



## **Research Note**

### **JDC Group AG**



## **Zweistelliges Umsatz- und dreistelliges Ergebniswachstum im ersten Halbjahr 2017 erreicht; Prognosen und Kursziel bestätigt**

**Kursziel: 10,25 €**

**Rating: KAUFEN**

#### **WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 6**

## JDC Group AG <sup>\*5a,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 10,25

aktueller Kurs: 6,81  
28.08.17 / XETRA-Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0B9N37  
WKN: A0B9N3  
Börsenkürzel: A8A  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 11,93  
Marketcap<sup>3</sup>: 81,28  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 95,17  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 39 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr

Marktsegment:  
Scale

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzen  
Fokus: Advisory, Advisortech  
Mitarbeiter: 231 Stand: 30.06.2016  
Gründung: 2004  
Firmensitz: Wiesbaden  
Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph Konrad, Stefan Bachmann



Die JDC Group AG (vormals Aragon AG) ist ein deutsches Finanztechnologieunternehmen, das sich über seine operativen Tochtergesellschaften auf die Beratung und die Vermittlung von Finanzprodukten spezialisiert hat, gepaart mit neuen Beratungstechnologien in Zeiten der Digital Natives. Nach der in den letzten Geschäftsjahren erfolgten Neustrukturierung und damit verbundenen Trennung von nicht rentablen Tochtergesellschaften hat die JDC Group AG die Zielstruktur erreicht. Im Bereich Advisortech wird über die Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG einer der größten unabhängigen Maklerpools (B2B) Deutschlands betrieben, mit insgesamt 16.000 freien Beratern und 850.000 Kunden. Innerhalb dieses Geschäftsbereiches werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert. Parallel dazu werden innerhalb des Advisory-Segments über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	78,05	92,56	105,52	121,35
EBITDA	2,72	5,66	8,41	11,61
EBIT	0,23	2,96	5,71	8,91
Jahresüberschuss	-1,21	1,73	4,20	7,01

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	0,14	0,35	0,59
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,22	1,03	0,90	0,78
EV/EBITDA	34,99	16,82	11,31	8,20
EV/EBIT	413,78	32,17	16,66	10,69
KGV	neg.	47,09	19,36	11,59
KBV	2,74			

### Finanztermine

23.11.2017: Q3 2017

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.05.2017 / RS / 10,25 / KAUFEN

08.05.2017: / RS / 10,25 / KAUFEN

07.03.2017: RG / 8,40 / KAUFEN

06.12.2016: / RS / 8,40 / KAUFEN

21.09.2016: RS / 9,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2014	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017
Umsatzerlöse	38,45	36,80	36,24	40,33
EBITDA	-0,43	1,02	0,37	1,71
EBITDA-Marge	-1,1%	2,8%	1,0%	4,3%
EBIT	-1,28	0,26	-0,47	0,16
EBIT-Marge	-3,3%	0,7%	-1,3%	0,4%
Nachsteuerergebnis	-4,50	-0,35	-0,78	-0,58

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

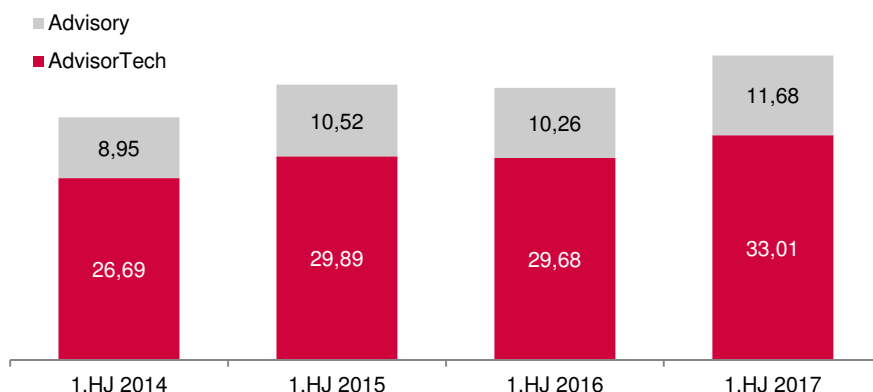
## Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2017

Nachdem sich auf Umsatzebene die Halbjahreswerte der vergangenen Geschäftsjahre vergleichsweise konstant entwickelt hatten, kletterten die Umsätze im laufenden Geschäftsjahr deutlich um 10,1 % auf 40,33 Mio. € (VJ: 36,62 Mio. €). Damit trägt die in den letzten Berichtsperioden eingeleitete und umgesetzte neue Geschäftsstrategie Früchte. Ein wichtiger Aspekt der aktuellen Unternehmensstrategie ist die Verbindung der klassischen Makler- und Kundenaktivitäten mit der selbst entwickelten Fintech-Lösung „allesmeins“, wodurch eine deutliche Erhöhung der Vertragsdichte und damit der Bestandsprovisionen erreicht werden soll.

Darüber hinaus hat die JDC Group AG im vergangenen Geschäftsjahr 2016, als Antwort auf die derzeit vorherrschenden Konsolidierungstendenzen am Markt für Finanzvermittler, eine Reihe von Bestandsakquisitionen vorgenommen und damit die Umsatzbasis anorganisch ausgeweitet. Hierzu wurden Privatkunden-Versicherungsbestände (195.000 Kunden), die Online-Vergleichsplattform „Geld.de“ sowie Teile des Privatkundengeschäftes von Aon Deutschland (20.000 Verträge) erworben. Vor allem der hieraus resultierende Basiseffekt hatte im Segment AdvisorTech, im Rahmen dessen die B2B-Aktivitäten (Maklerpool- und Plattformbereich) gebündelt sind, zu einem absoluten Umsatzanstieg in Höhe von 3,33 Mio. € auf 11,68 Mio. € (VJ: 10,26 Mio. €) geführt.

Analog dazu kletterten die Umsätze im Advisory-Segment (B2C-Geschäft) um 1,42 Mio. € bzw. um 13,8 % auf 11,68 Mio. € (VJ: 10,26 Mio. €). Aufgrund der hohen Rekrutierungsaktivitäten in diesem Bereich stieg die Anzahl der angeschlossenen Berater in 2016 deutlich an, was sich im erreichten Umsatzwachstum widerfindet.

### Segmentbezogene Umsatzentwicklung (in Mio. €)

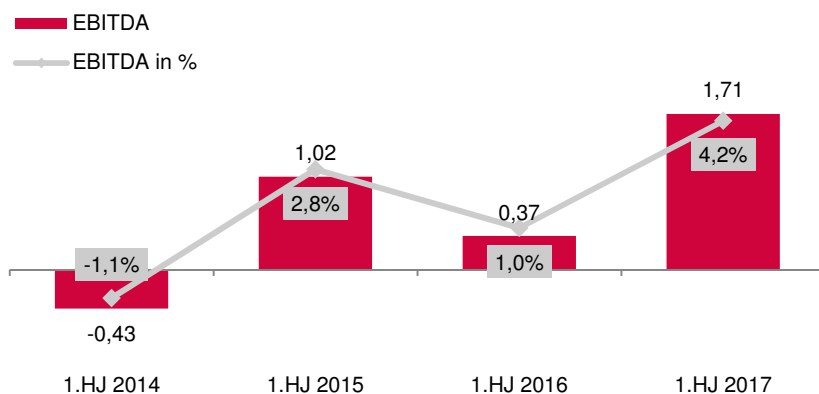


Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Ausgehend von der damit deutlich ausgeweiteten Umsatzbasis verbesserte sich das EBITDA um mehr als das Vierfache und damit deutlich überproportional auf 1,71 Mio. € (VJ: 0,37 Mio. €), was mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 4,2 % (VJ: 1,0 %) einherging. Besonders profitierte das EBITDA von einem nur unterproportionalen Anstieg der variablen Kosten, also der direkt mit den Umsätzen in Verbindung stehenden Provi-

sionsaufwendungen. Der daraus resultierende Rückgang der Provisionskostenquote auf 68,4 % (VJ: 72,7 %) ist insbesondere eine Folge der aus den Bestandskäufen stammenden Umsätze, bei denen kein Makler zwischengeschaltet ist und daher auch keine Provisionsaufwendungen anfallen.

**EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)**



Quelle: JDC Group AG; GBC AG

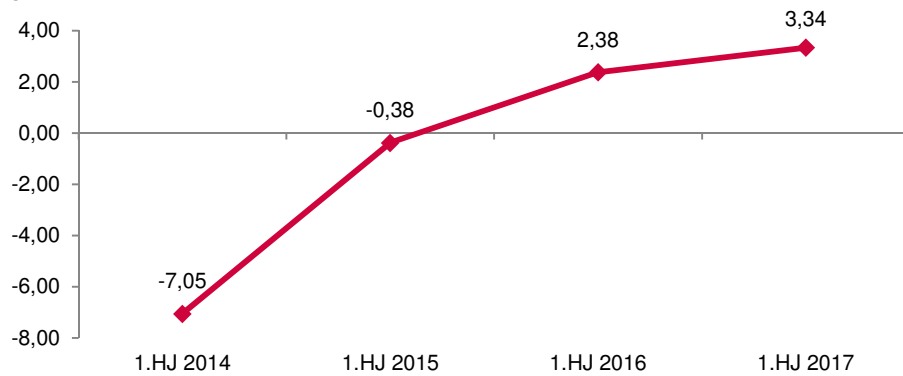
Dass die JDC Group AG ein noch negatives Nachsteuerergebnis in Höhe von -0,58 Mio. € (VJ: -0,78 Mio. €) aufweist, ist in erster Linie auf den deutlichen Anstieg der Abschreibungen auf 1,55 Mio. € (VJ: 0,84 Mio. €) zurückzuführen. Diese stehen mit den akquisitionsbedingten Investitionen des vergangenen Geschäftsjahres in Verbindung, wodurch auf Ebene des immateriellen Vermögens (Software, Versicherungsbestände) erhebliche Zugänge verzeichnet wurden.

**Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2017**

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Eigenkapital (EK-Quote)	26,41 (43,8%)	24,68 (37,5%)	29,71 (40,7%)	29,13 (41,8%)
Net Debt	0,79	1,35	10,35	11,55
Finanzmittel	4,18	11,34	2,91	3,44
Anlagevermögen	32,12	31,66	45,80	45,32
Cashflow – Operativ	-4,55	-0,65	1,22	3,34
Cashflow – Investition	2,90	-5,23	-9,40	-1,06
Cashflow - Finanzierung	-2,47	7,25	5,77	-1,74

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Der akquisitionsbedingte Anstieg des immateriellen Vermögens ist bereits in der Bilanz zum Geschäftsjahresende 2016 (Stichtag: 31.12.2016) abgebildet. Gegenüber der Geschäftsjahresbilanz lassen sich zum 30.06.2017 nur unwesentliche Veränderungen ersehen. Besonders hervorzuheben ist aber die leicht positive Entwicklung der liquiden Mittel, welche insbesondere infolge des positiven operativen Cashflows auf 3,44 Mio. € (31.12.16: 2,91 Mio. €) zugelegt haben. Erwähnenswert ist hier der neue Rekordwert beim operativen Cashflow in Höhe von 3,34 Mio. € (VJ: 2,38 Mio. €). Hier profitierte die JDC Group AG einerseits vom positiven Liquiditätszufluss aus der operativen Entwicklung sowie andererseits von einem Rückgang bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und damit des Working Capitals.

**Operativer Cashflow (in Mio. €)**

Quelle: JDC Group AG; GBC AG

Da im Berichtszeitraum des ersten Halbjahres 2017 keine nennenswerten Investitionen erfolgt sind, weist die JDC Group AG einen positiven freien Cashflow in Höhe von 2,27 Mio. € (VJ: -0,26 Mio. €) aus, wodurch sogar, in kleinem Volumen, Kredite zurückgeführt wurden.

## Prognosen 2017 - 2019

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	78,05	92,56	105,52	121,35
EBITDA (EBITDA-Marge)	2,72 (3,5%)	5,66 (6,1%)	8,41 (8,0%)	11,61 (9,6%)
Jahresüberschuss	-1,21	1,73	4,20	7,01

Quelle: GBC AG

Mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2017 hat die JDC Group AG die im Rahmen des Geschäftsberichtes 2016 publizierte Prognose bestätigt. Die Unternehmens-Guidance sieht Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 85-95 Mio. € vor, was einem erwarteten zweistelligen Umsatzwachstum entspricht. Das EBITDA soll sich zwischen 5-6 Mio. € belaufen und damit, wie bisher prognostiziert, deutlich oberhalb des Vorjahreswertes. Angesichts des in den ersten sechs Monaten 2017 erreichten Umsatz- und Ergebnisniveaus und vor allem vor dem Hintergrund eines traditionell stärkeren zweiten Halbjahres, stufen wir die Unternehmensprognosen als erreichbar ein. Alleine im vierten Quartal des vergangenen Geschäftsjahres 2016 hatte die JDC Group AG mit einem EBITDA in Höhe von 2,01 Mio. € den überwiegenden Ergebnisbeitrag des gesamten Geschäftsjahres erwirtschaftet.

Folglich bestätigen wir unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 08.05.2017) und rechnen weiterhin auf Gesamtjahresbasis 2017 mit Umsatzerlösen in Höhe von 92,56 Mio. €. Auf dieser Grundlage bestätigen wir auch unsere Prognosen für die kommenden Geschäftsjahre, in denen wir ein jährliches Wachstum in Höhe von ca. 15 % berücksichtigt haben.

Unverändert sehen wir das künftige **anorganische Wachstum**, wie auch schon in den vergangenen Perioden, als wichtigen Faktor für die operative Entwicklung der Gesellschaft. Hier dürfte die Gesellschaft weiterhin von den vorherrschenden Konsolidierungstendenzen bei den Finanzvermittlern profitieren. Angesichts des immer stärker werden des administrativen Aufwands bei Maklerbeständen sowie der MiFID-Umsetzungsgesetze ist ein Trend zur größeren Organisation zu beobachten. Nur innerhalb dieser lassen sich die höheren Anforderungen erfüllen und zudem besseren Konditionen bei den Produktanbietern erhalten, was der JDC Group AG, als eines der größten Maklerpool Deutschlands, zu Gute kommen dürfte. Zusätzlich dazu sehen wir die zu großen Teilen umgesetzte **Digitalisierungsstrategie** der Gesellschaft ebenfalls als einen wichtigen Faktor der künftigen Unternehmensentwicklung. Durch den Einsatz der selbst entwickelten Lösung „allesmeins“ lässt sich beispielsweise eine deutliche Erhöhung der Vertragsdichte je Kunde umsetzen, was in Folge zu einer Erhöhung des kundenbezogenen Provisionsniveaus nach sich ziehen dürfte. Darüber hinaus könnte die JDC-Technologie auch für externe Kunden von hohem Interesse sein, die beim Einsatz von „allesmeins“ ebenfalls von den Cross-Selling-Potenzialen sowie von den guten Einkaufskonditionen der JDC Group AG profitieren können.

Angesichts der erwartet höheren Ergebnisniveaus dürfte die Gesellschaft eine sukzessive Ergebnismargenverbesserung erreichen. Unverändert rechnen wir mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf bis zu ca. 10 % im Geschäftsjahr 2019. Zunächst rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2017 mit einer Verdoppelung des EBITDA von 2,72 Mio. € (GJ 2016) auf 5,66 Mio. € (GJ 2017) und bewegen uns damit im Rahmen der kommunizierten Unternehmens-Guidance.

Wir belassen damit sowohl unsere konkreten Prognosen als auch das DCF-Bewertungsmodell unverändert und bestätigen folglich das Kursziel in Höhe von 10,25 €. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 6,81 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von ca. 50 % und damit vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

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

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



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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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-Str. 24-28, 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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

**§ 3 Urheberrechte**

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

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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