

Syzygy AG^{*5a,7a,11}

KAUFEN

Kursziel: 10,80 €
(bisher: 10,80 €)

aktueller Kurs: 7,54
07.11.19 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 101,79
EnterpriseValue³: 94,29
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Pareto Securities AS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 08.11.19 (09:18 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 08.11.19 (10:30 Uhr)

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

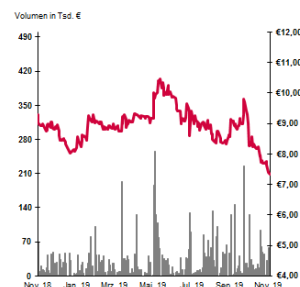
Mitarbeiter: 554 (30.09.2019)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Erwin Greiner, Frank Ladner

SYZGY ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für die Transformation in Marketing und Vertrieb. Die 1995 gegründete SYZGY Gruppe beschäftigt rund 600 Mitarbeiterinnen in vier Ländern. Sie ist mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Zur Gruppe gehören neben der Hauptmarke SYZGY und der Strategieberatung different, das polnische Designstudio Ars Thanea sowie die auf Customer Centricity spezialisierte Beratung USEEDS°. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie Lufthansa, AVIS, BMW, comdirekt Bank, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Kyocera, Mazda, Miles & More, o2, Paypal, Porsche, Techniker Krankenkasse und Volkswagen. Die Tochtergesellschaften üben als operative Einheiten das Beratungs- und Dienstleistungsgeschäft aus. SYZGY bietet Großunternehmen ein ganzheitliches Dienstleistungsspektrum: von der strategischen Beratung über Projektplanung, Konzeption und Gestaltung bis hin zur technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Hosting, Online-Kampagnen und Mobile Apps. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Performance Marketing-Services wie Beratung und Analyse von Daten sowie Suchmaschinenmarketing und -optimierung dar. Überdies unterstützt SYZGY Kunden im Bereich Customer Experience sowie Usability und begleitet sie durch alle Phasen des User Centered Design Prozesses. Digitale Illustrationen, Virtual Reality (VR) und Augmented Reality (AR) sowie Animationen komplettieren das Serviceangebot. Die Geschäftsschwerpunkte liegen in den Branchen Automobil, Telekommunikation/IT, Dienstleistungen, Konsumgüter sowie Finanzen/Versicherungen.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz	60,67	65,82	65,68	70,25
EBITDA	6,18	8,18	10,90	12,08
EBIT	4,10	6,07	5,75	7,00
Jahresüberschuss	4,99	4,72	3,94	5,15

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,35	0,29	0,38
Dividende je Aktie	0,39	0,40	0,29	0,38

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,55	1,43	1,44	1,34
EV/EBITDA	15,26	11,53	8,65	7,80
EV/EBIT	23,02	15,54	16,41	13,47
KGV	20,40	21,57	25,85	19,78
KBV	2,04	1,88		

Finanztermine

10.-11.12.19: MKK
30.03.20: Geschäftsbericht 2019
30.04.20: Q1-Bericht 2020
29.05.20: Hauptversammlung
31.07.20: HJ-Bericht 2020
30.10.20: Q3-Bericht 2020

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.08.2019: RS / 10,80 / KAUFEN
10.05.2019: RS / 11,50 / KAUFEN
10.04.2019: RS / 12,15 / KAUFEN
25.02.2019: RS / 11,70 / KAUFEN

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

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Wachstumskurs in Deutschland fortgesetzt, UK weiterhin schwach, Prognosen, Kursziel und KAUFEN-Rating bestätigt

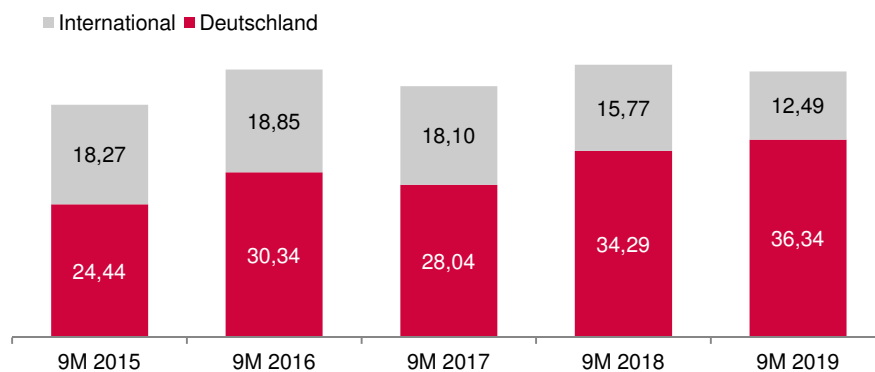
GuV (in Mio. €)	9M 2017	9M 2018	9M 2019
Umsatzerlöse	45,37	48,06	47,63
davon Segment International	18,10	15,77	12,49
davon Segment Deutschland	28,04	34,29	36,34
EBIT	3,39	4,55	4,16
EBIT-Marge	7,5%	9,5%	8,7%
Finanzergebnis	1,43	0,34	0,37*
Periodenergebnis vor Minderheiten	3,37	3,57	2,92

Quelle: Syzygy AG; GBC AG; *ohne Berücksichtigung von IFRS16-Effekten

Umsatzentwicklung 9 Monate 2019

Auch aus Sicht der ersten neun Monate 2019 war das operative Bild der Syzygy AG von einer anhaltend positiven Entwicklung der deutschen Gesellschaften geprägt, denen jedoch eine unverändert rückläufige Geschäftsentwicklung der im Ausland tätigen Gesellschaften, hier insbesondere der UK-Töchter, gegenübersteht. Im Vergleich zum Vorjahr erreichten die in Deutschland tätigen Tochtergesellschaften, von einem ohnehin höheren Niveau ausgehend, einen Umsatzanstieg in Höhe von 6,0 % auf einen neuen Bestwert von 36,34 Mio. € (VJ: 34,29 Mio. €). Hier werden einerseits die umgesetzte stärkere Konzentration auf den deutschen Markt sowie andererseits die Umsatzimpulse aus der Gewinnung von Neukunden ersichtlich. Neben Lufthansa, für die Syzygy AG als neue Leadagentur fungiert, konnten viele namhafte Kunden wie Daimler Financial Services, Deutsche Bahn oder Porsche gewonnen werden.

Segmentaufteilung der 9-Monatsumsätze (in Mio. €)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

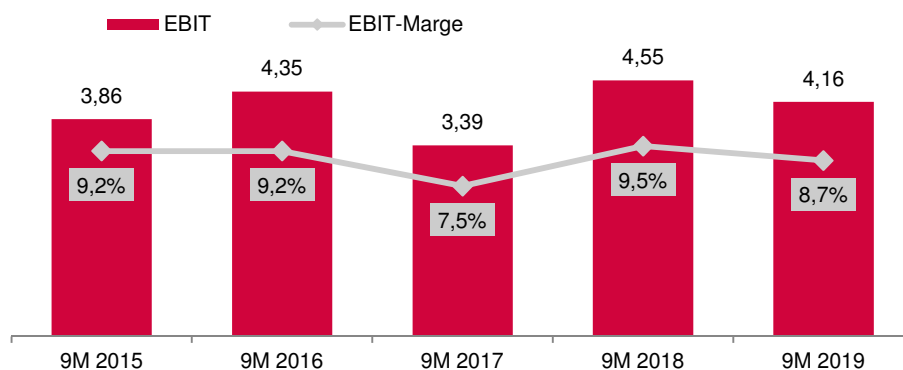
Dem anhaltenden Wachstum in Deutschland stehen weiter rückläufige Umsätze bei den international tätigen Gesellschaften entgegen. Insbesondere aufgrund der Schwäche in UK, hier speziell im Bereich Design & Build, liegen die Umsatzerlöse mit 12,49 Mio. € (VJ: 15,77 Mio. €) auf einem niedrigen Niveau. Hier hat die Gesellschaft bereits Restrukturierungsmaßnahmen implementiert, wie etwa eine Neuausrichtung der operativen Strukturen in Großbritannien. Die englischen Tochtergesellschaften decken nun die Dienstleistungsbereiche Strategie, User Experience, Customer Experience sowie Data des Design & Build-Geschäftes ab. Die technische Umsetzung wird nun von Tochtergesellschaften in Deutschland bzw. Polen übernommen. In diesem Zusammenhang wurde die Anzahl der Mitarbeiter in Großbritannien gegenüber dem Vorjahr von 96 auf mittlerweile 62 Personen reduziert. Gleichzeitig wird damit auch die zunehmende Konzentration auf den deutschen Markt belegt, womit in den kommenden Berichtsperioden ver-

gleichsweise niedrigere Umsatzerlöse aus Großbritannien beigesteuert werden sollten. Die positive Entwicklung in Deutschland hatte die Umsatzschwäche im UK-Geschäft nicht kompensieren können, so dass konzernweit eine insgesamt leicht rückläufige Umsatzentwicklung auf 47,63 Mio. € (VJ: 48,06 Mio. €) sichtbar wird, was einem Rückgang in Höhe von -0,9 % entspricht.

Ergebnisentwicklung 9 Monate 2019

Analog zur leicht rückläufigen Umsatzentwicklung minderte sich das EBIT in den ersten neun Monaten 2019 auf 4,16 Mio. € (VJ: 4,55 Mio. €). Auch hier lässt sich die regional unterschiedliche Entwicklung der Syzygy-Töchter erkennen. Während der EBIT-Beitrag der deutschen Gesellschaften mit 5,03 Mio. € (VJ: 4,63 Mio. €) einen neuen Rekordwert erreicht hatte, lag das EBIT der international agierenden Gesellschaften mit -0,26 Mio. € (VJ: 0,94 Mio. €) unterhalb der Gewinnschwelle. Neben den ohnehin niedrigen Umsatzerlösen in Großbritannien sind hier die in den vergangenen Berichtsperioden angefallenen Restrukturierungsaufwendungen enthalten.

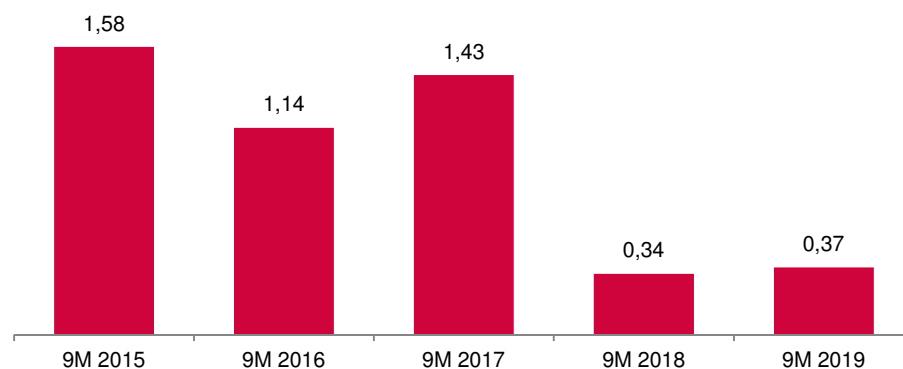
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Das Finanzergebnis, als für die Gesellschaft zweite wesentliche Erlösgröße, lag zwar mit -0,12 Mio. € (VJ: 0,34 Mio. €) deutlich unter dem Vorjahreswert. Allerdings, bereinigt um den IFRS 16-Effekt, hat die Gesellschaft ein positives Finanzergebnis in Höhe von 0,37 Mio. € und damit über dem Vorjahresniveau erzielt. Bezogen auf den durchschnittlichen Wertpapierbestand errechnet sich eine unverändert hohe annualisierte Rendite von 6,7 % (VJ: 4,7 %).

Finanzergebnis bereinigt um IFRS 16-Effekt (in Mio. €)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Ausgehend vom niedrigeren EBIT unter Berücksichtigung des negativen Finanzergebnisses weist die Syzygy AG ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 2,92 Mio. € (VJ: 3,57 Mio. €) aus. Insgesamt hatte sich auf das Nachsteuerergebnis aber die erstmalige Anwendung von IFRS 16 mit -0,26 Mio. € negativ ausgewirkt, so dass die Gesellschaft eigentlich ein bereinigtes Nachsteuerergebnis in Höhe 3,18 Mio. € erzielt hätte.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	65,82	65,68	70,25
EBIT	6,07	5,75	7,00
EBIT-Marge	9,2%	8,8%	10,0%
Jahresüberschuss	4,89	3,94	5,15
EPS in €	0,35	0,29	0,38
Dividende in €	0,40	0,29	0,38

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Insgesamt sind die Zahlen der ersten drei Quartale 2019 absolut im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen. Auch das Syzygy-Management hat die bisherige Guidance bestätigt, wonach zum Geschäftsjahresende 2019 Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau und eine EBIT-Marge von 8 – 9 % erreicht werden sollten.

Um die Unternehmensprognose zu erreichen, müsste die Gesellschaft im vierten Quartal 2019, dem in der Regel im unterjährigen Vergleich umsatzstärksten Quartal, gegenüber dem Vorjahr nur eine leichte Anhebung der Umsatzerlöse erreichen. Angesichts der bereits umgesetzten Gewinnung der Neukunden der deutschen Gesellschaften, wodurch hier eine sukzessive Anhebung der Umsatzbasis erreicht wurde, sollte dies gut erreichbar sein. Auch wenn die in Großbritannien ansässigen Gesellschaften keine spürbaren Wachstumsimpulse beisteuern sollten, gehen wir davon aus, dass zumindest auf Quartalsbasis keine weiteren Umsatzrückgänge ausgewiesen werden. Vielmehr rechnen wir mit steigenden Umsätzen ab den kommenden Quartalen, im Zuge der erwarteten Generierung von Neugeschäft. Daher stufen wir die Unternehmens-Guidance und darauf aufbauend unsere Umsatzschätzungen als gut erreichbar ein. Für das kommende Geschäftsjahr rechnen wir unverändert mit Umsatzerlösen in Höhe von 70,25 Mio. €. Auch hier sollten die bereits unterjährig gewonnenen Neukunden der deutschen Gesellschaften zum Umsatzwachstum beitragen.

Das in den ersten neun Monaten erreichte Rentabilitätsniveau liegt exakt innerhalb der ausgegebenen erwarteten EBIT-Margenbandbreite. Unserer Ansicht nach dürften die Restrukturierungsmaßnahmen in Großbritannien weitestgehend finalisiert sein, wodurch im vierten Quartal 2019 keine weiteren Belastungen anfallen dürften. Für das kommende Geschäftsjahr sollte sich der Wegfall der Restrukturierungsaufwendungen ganzjährig auswirken, womit die Gesellschaft in der Lage sein dürfte, weitere Rentabilitätsverbesserungen zu erreichen. Wir prognostizieren dementsprechend unverändert einen Anstieg der EBIT-Marge auf 10 %.

Analog zur bestätigten Unternehmensprognose behalten wir unsere Schätzungen damit unverändert bei. Auch unser DCF-Bewertungsmodell und das darin ermittelte Kursziel in Höhe von 10,80 € bleibt unverändert. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 7,54 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 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>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,7a,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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds 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-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), Stellv. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de