# Syzygy AG*5a,7,11

**KAUFEN**
**Kursziel: 9,00 €**
**(bisher: 9,40 €)**

aktueller Kurs: 4,90
02.11.20 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 66,96
EnterpriseValue³: 67,19
³ in Mio. / in Mio. EUR
Free Float: 43,7%

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Pareto Securities AS

**Analysten:**

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 03.11.20 (13:13 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.11.20 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

**Unternehmensprofil**

Branche: Kommunikation und Technologie

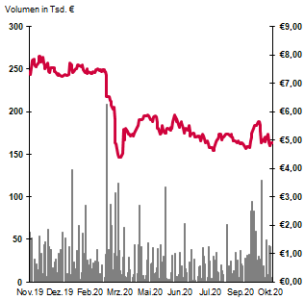
Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 527 (30.09.2020)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Erwin Greiner, Frank Ladner




SYZYGY ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für die Transformation in Marketing und Vertrieb. SYZYGY kreiert, orchestriert und gestaltet digitale Erlebnisse und Produkte für Marken, Unternehmen und Menschen. Strategie, Produkte und Aktivierung sind die zentralen Services der Gruppe. Technologie ist dabei das verbindende und skalierende Element. Die Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der strategischen Beratung, Konzeption und Gestaltung, technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Hosting, digitalen Kampagnen und Mobile Apps. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Performance Marketing und Media-Services wie Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung dar. Digitale Illustrationen, Virtual Reality (VR) und Augmented Reality (AR) sowie Animationen komplettieren das Serviceangebot. Die 1995 gegründete SYZYGY 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 SYZYGY, die Strategieberatung diffferent sowie das polnische Designstudio Ars Thanea. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie AVIS, BMW, Commerzbank, Consorsbank, Daimler, Deutsche Bank, Kyocera, Lufthansa, Mazda, Miles & More, o2, Paypal, Porsche, Techniker Krankenkasse und Volkswagen. Die Geschäftsschwerpunkte liegen in den Branchen Automobil, Telekommunikation/IT, Dienstleistungen, Konsumgüter sowie Finanzen/Versicherung.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2019 | 31.12.2020e | 31.12.2021e | 31.12.2022e |
|---|---|---|---|---|
| Umsatz | 64,24 | 56,53 | 62,80 | 69,08 |
| EBITDA | 10,88 | 8,81 | 11,43 | 12,37 |
| EBIT | 5,50 | 3,66 | 6,28 | 7,22 |
| Jahresüberschuss | 3,47 | 2,00 | 3,79 | 4,44 |

| Kennzahlen in EUR | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Gewinn je Aktie | 0,26 | 0,15 | 0,28 | 0,33 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,08 | 0,20 | 0,23 |

| Kennzahlen | | | | |
|---|---|---|---|---|
| EV/Umsatz | 1,05 | 1,19 | 1,07 | 0,97 |
| EV/EBITDA | 6,18 | 7,63 | 5,88 | 5,43 |
| EV/EBIT | 12,22 | 18,36 | 10,70 | 9,31 |
| KGV | 19,31 | 33,45 | 17,68 | 15,08 |
| KBV | 1,29 | | | |

| Finanztermine |
|---|
| 16-18.11.20: Dt. EK-Forum (virtuell) |
| 08-09.12.20: MKK Konferenz München |

| **letzter Research von GBC: |
|---|
| Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating |
| 06.08.2020: RS / 9,40 / KAUFEN |
| 05.05.2020: RS / 9,25 / KAUFEN |
| 08.04.2020: RS / 9,25 / KAUFEN |
| 06.02.2020: RS / 10,00 / 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“**

## Umsatzrückgang im Rahmen, Ergebnis leicht über unseren Erwartungen; Prognosen leicht angepasst; Rating KAUFEN

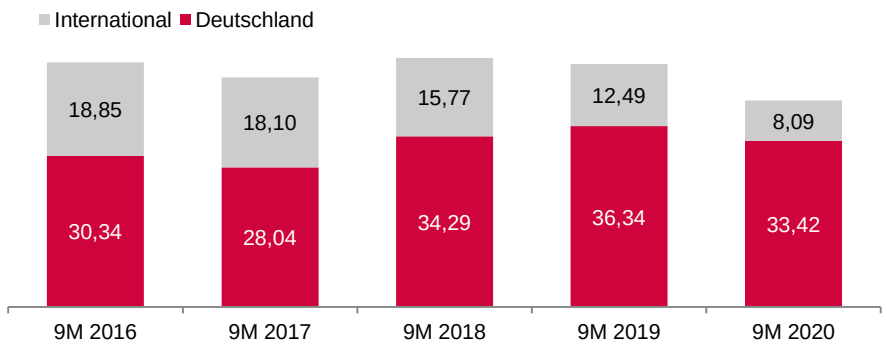
| GuV (in Mio. €) | 9M 2018 | 9M 2019 | 9M 2020 |
|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 48,06 | 47,63 | 40,69 |
| davon Segment International | 15,77 | 12,49 | 8,09 |
| davon Segment Deutschland | 34,29 | 36,34 | 33,42 |
| EBIT | 4,55 | 4,16 | 2,61 |
| *EBIT-Marge* | *9,5%* | *8,7%* | *6,4%* |
| Finanzergebnis | 0,34 | -0,12 | -0,56 |
| Periodenergebnis vor Minderheiten | 3,57 | 2,92 | 1,44 |

*Quelle: SYZYGY AG; GBC AG*

## Umsatzentwicklung 9 Monate 2020

Nachdem die SYZYGY AG aufgrund der Covid-19-Pandemie im Jahresverlauf einen Umsatzrückgang in Höhe von -4,9 % (Q1 2020) respektive -24,2 % (Q2 2020) ausgewiesen hatte, lagen die Umsätze des dritten Quartals 2020 um -14,6 % unter dem Vorjahresniveau. Der sehr stark ausgeprägte pandemiebedingte negative Trend des zweiten Quartals hat sich damit erwartungsgemäß deutlich abgeflacht. Auf Sicht der ersten neun Monate summiert sich der Umsatzrückgang auf -14,6 % von 47,63 Mio. € (9M 19) auf 40,69 Mio. € (9M 20). Die vergleichsweise solidere Entwicklung der deutschen Gesellschaften, hat sich dabei mit einem Umsatzrückgang in Höhe von -8,0 % auf 33,42 Mio. € (VJ: 36,34 Mio. €) auch nach Ablauf des dritten Quartals bestätigt. Demgegenüber steht bei den Umsätzen der im Ausland tätigen Gesellschaften ein Minus in Höhe von -35,2 % auf 8,09 Mio. € (VJ: 12,49 Mio. €).

**Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)**




*Quelle: SYZYGY AG; GBC AG*

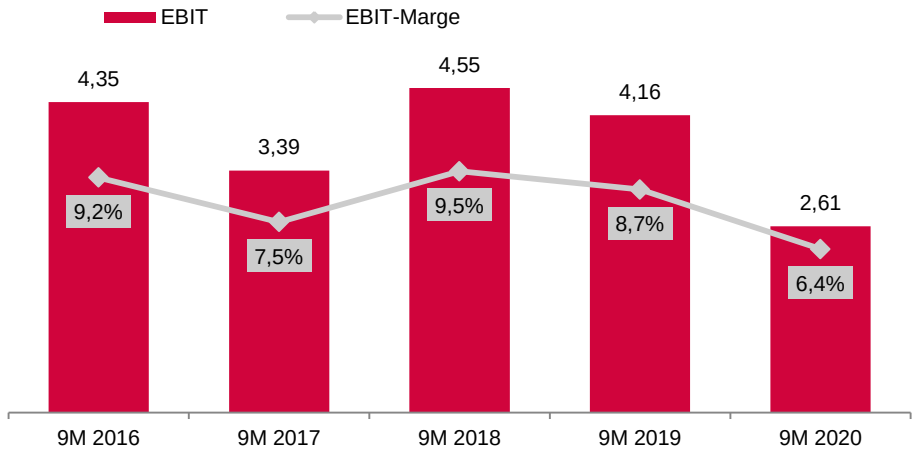
Die im Ausland tätigen Gesellschaften sind schwerpunktmäßig in den USA (New York) und Großbritannien (London) tätig, also jeweils in Regionen, die stark von der Pandemie betroffen waren. Bereits vor der Corona-Pandemie waren die internationalen SYZYGY-Töchter von Umsatzeinbußen betroffen, die zur Einleitung von Restrukturierungsmaßnahen geführt hatten. Mittlerweile erkennt hier die Gesellschaft ein wieder anziehendes Geschäft mit den Bestandskunden und konnte sogar erste Erfolge bei der Neukundengewinnung erreichen.

Die vergleichsweise stabilere Umsatzentwicklung der deutschen Gesellschaften ist eine Folge der gewonnen Neukunden der vergangenen Geschäftsjahre. Auf der anderen Seite ist die SYZYGY AG mit ihren Produkten stärker in den Prozessen der Kunden eingebunden und hängt damit nicht vollständig von den Marketingbudgets ab.

## Ergebnisentwicklung 9 Monate 2020

Durch die zeitweise Einführung von Kurzarbeit, die mittlerweile vollständig aufgehoben wurde, sowie durch die Reduktion von Marketingaktivitäten und des geringeren Einsatzes freier Mitarbeiter, haben sich die operativen Kosten insgesamt deutlich auf 34,37 Mio. € (VJ: 41,74 Mio. €) reduziert. Dieser starke Kostenrückgang hatte dazu geführt, dass das EBITDA mit -2,3 % auf 7,82 Mio. € (VJ: 8,00 Mio. €) in Relation zum Umsatzrückgang deutlich besser ausgefallen hat. Dem stehen jedoch Effekte aus der Anwendung von IFRS 16 gegenüber, die einen starken Anstieg der Abschreibungen und damit einen sichtbaren EBIT–Rückgang auf 2,60 Mio. € (VJ: 4,16 Mio. €) zur Folge hatten. Die deutlich höheren Abschreibungen in Höhe von 5,21 Mio. € (VJ: 3,84 Mio. €) stehen mit zusätzlichen aktivierungspflichten Mietverträgen im Zusammenhang.

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




*Quelle: SYZYGY AG; GBC AG*

Dabei ist erwähnenswert, dass die ausländischen SYZYGY-Töchter im dritten Quartal, nach sieben Quartalen in Folge, nahezu den EBIT-Break-Even erreicht haben. Die UK-Gesellschaften haben sogar ein positives EBIT in Höhe von 0,05 Mio. € erreicht. Auch unter Einbezug der Corona-Belastungen wird hier einerseits der Erfolg der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen sichtbar.

Trotz des starken Umsatzrückgangs war die SYZYGY in der Lage, ein deutlich positives Nachsteuerergebnis in Höhe von 1,44 Mio. € (VJ: 2,92 Mio. €) auszuweisen. Wie auch schon in der Vorjahresperiode hatte das Finanzergebnis keinen Beitrag mehr zum Periodenergebnis geleistet. Einerseits liegt dies am IFRS 16-Effekt und an den hier erfassten Finanzaufwendungen des bilanzierten Leasing-Fremdkapitals, andererseits hat sich der Wertpapierbestand der Gesellschaft in den vergangenen Berichtsperioden sukzessive reduziert. Im laufenden Geschäftsjahr wurden Anteilsaufstockungen bei der USEEDS in Höhe von 10 % (Beteiligungsquote: 100 %), bei der SYZYGY Performance in Höhe von 40,5 % (Beteiligungsquote: 100 %) bei der SYZYGY Berlin in Höhe von 1,2 % (Beteiligungsquote: 100 %) sowie bei der Ars Thanea in Höhe von 10 % (Beteiligungsquote: 80 %) vorgenommen. Teilweise wurden diese Investitionen in Höhe von 3,31 Mio. € auch über den Verkauf der gehaltenen Wertpapiere finanziert, was die Basis für die Finanzerträge weiter gemindert hat.

## Prognose und Modellannahmen

| GuV (in Mio. €) | GJ 19 | GJ 20e (alt) | GJ 20e (neu) | GJ 21e | GJ 22e (alt) | GJ 22e (neu) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 64,24 | 56,53 | 56,53 | 62,80 | 72,22 | 69,08 |
| EBIT | 5,50 | 3,46 | 3,66 | 6,28 | 7,53 | 7,22 |
| EBIT-Marge | 8,6% | 6,1% | 6,5% | 10,0% | 10,4% | 10,4% |
| Finanzergebnis | -0,30 | -0,80 | -0,80 | -0,80 | -0,80 | -0,80 |
| Jahresüberschuss (vor Minderheiten) | 3,47 | 1,86 | 2,00 | 3,79 | 4,66 | 4,44 |

*Quelle: Syzygy AG; GBC AG*

Auch nach Ablauf der ersten drei Quartale geht das SYZYGY-Management für das Gesamtjahr 2020 unverändert von einem 10 – 20 % unter dem Vorjahr liegenden Umsatzniveau aus. Während die Umsätze in Deutschland in einem hohen einstelligen Bereich rückläufig sein werden, wird bei den internationalen Gesellschaften ein Umsatzrückgang in Höhe von 20 – 30 % erwartet. Die EBIT-Marge soll, ebenfalls unverändert, im mittleren einstelligen Bereich liegen.

Nachdem das Ausgabeverhalten der Kunden aufgrund der Covid-19-Pandemie zu deutlichen Umsatzrückgängen geführt hatte, erkennt das Management aktuell eine Belebung der Neugeschäftsaktivitäten sowohl im Segment Deutschland als auch International. Damit dürfte sich, nach dem Tiefpunkt des zweiten Quartals 2020, die bereits im dritten Quartal sichtbare Aufholtendenz auch im Jahresendquartal fortsetzen. Es ist hier erwähnenswert, dass die Produkte der Gesellschaft eine stärkere Bindung in die Prozesse der Kunden mit sich bringen. Dies gilt insbesondere für das Plattformgeschäft oder den Bereich Performance-Marketing, welcher weniger von Budgetkürzungen betroffen war.

Ausgehend von den Umsatzprognosen der Gesellschaft, die, wie aktuell üblich, unter dem Vorbehalt der weiteren Entwicklung von Covid-19 stehen, werden für 2020 Umsatzerlöse in Höhe von 51,4 – 57,8 Mio. € erwartet. Die hohe Prognosebandbreite gibt die aktuell vorherrschende Unsicherheit wieder. Der Umsatzrückgang des dritten Quartals in Höhe von -14,6 % ist dabei absolut im Rahmen unserer Erwartungen geblieben. Für das vierte Quartal rechnen wir unverändert mit einem weiteren Umsatzrückgang in Höhe von ca. -5,0 % und bestätigen damit unsere Umsatzprognose in Höhe von 56,53 Mio. €. Sollte die SYZYGY im vierten Quartal eine konstante EBIT-Marge erreichen, dürfte auf Gesamtjahresbasis ein EBIT in Höhe von 3,66 Mio. € (bisherige Prognose: 3,46 Mio. €) erreicht werden. Erwähnenswert ist hier der erreichte EBIT-Break-Even in UK, welcher gemäß unserer Erwartungen nachhaltiger Natur ist. Darüber hinaus wurden im Zuge der Büroauflösung in den USA umfassende Kostenreduktionen umgesetzt, die unserer Ansicht nach bereits im vierten Quartal die Rückkehr in die Gewinnzone ermöglichen sollten.

Während wir die Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2021 unverändert lassen, reduzieren wir unsere Umsatz- und daraus resultierend unsere Ergebnisprognosen für 2022 leicht. Unser bisher erwartetes Umsatzwachstum in Höhe von 15 % ist vom aktuellen Standpunkt aus zu optimistisch, weswegen wir dieses auf 10 % reduzieren. Einen besonderen Effekt auf das organische Wachstum könnte Franziska von Lewinski haben, die ab dem 01.01.2021 die CEO-Position übernimmt. Frau von Lewinski kommt von der Agenturgruppe fischerAppelt AG, wo sie seit 2014 als Vorstand das Ressort Digital und Innovationen aufgebaut hat. Sie weist damit speziell für die SYZYGY AG eine hohe Branchenerfahrung auf und dürfte unserer Ansicht nach wichtige Impulse für das Neukundengeschäft beisteuern.

Die leichten Prognoseanpassungen für 2020 und 2022 haben eine Reduktion des Kursziels auf 9,00 € (bisher: 9,40 €) zur Folge. Wir vergeben 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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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,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 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 Studienerstellung 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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**
**Marcel Goldmann, 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