



## **Researchstudie (Update)**

### **EQS Group AG**



**Starkes Kundenwachstum in Q1 2021 erreicht**

-

**Starkes Umsatzwachstum durch SaaS-IR-Cockpit**

**Kursziel: 40,40€**

**(bisher: 40,40 €)**

**Rating: Kaufen**

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“

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 7

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 25.05.2021 (09:33 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 25.05.2021 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

## EQS Group AG<sup>\*5a;7;11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 40,40 €**  
**(bisher: 40,40 €)**

aktueller Kurs: 30,60 €  
21.05.2020 / ETR 17:35  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,88  
Marketcap<sup>3</sup>: 241,20  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 239,17  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 33,0%

Transparenzlevel:

Marktsegment:  
Entry Standard

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 10

### Unternehmensprofil

Branche: Software

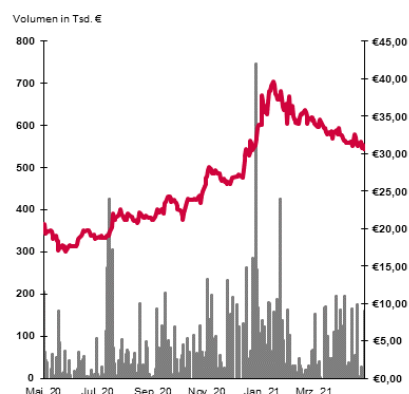
Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

Mitarbeiter: 455 Stand: 31.03.2021

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger, André Marques, Marcus Sultzer



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Compliance und Investor Relations. Mehrere tausend Unternehmen weltweit erfüllen mit der EQS Group komplexe nationale und internationale Publizitätspflichten, minimieren Risiken und sprechen Stakeholder gezielt an. EQS Group ist ein digitaler Komplettanbieter: Zu den Produkten und Services gehören ein globales Newswire, ein Meldepflichtenservice, Investor Targeting und Kontaktmanagement, sowie eine Insiderlistenverwaltung. Diese sind in der cloudbasierten Plattform EQS COCKPIT gebündelt, um die Arbeitsprozesse von Investor Relations-, Kommunikations- und Compliance-Verantwortlichen zu optimieren. Darüber hinaus bietet EQS Group eine innovative Whistleblowing- und Case-Management-Software, IR- Webseiten, digitale Berichte und Webcasts an. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet. Der Konzern ist in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt vertreten.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2020 | 31.12.2021e | 31.12.2022e | 31.12.2023e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz                     | 37,64      | 45,66       | 57,71       | 73,02       |
| EBITDA                     | 4,76       | 2,29        | 4,94        | 15,16       |
| EBIT                       | 0,16       | -1,51       | 0,95        | 10,96       |
| Jahresüberschuss           | -0,80      | -2,30       | 0,54        | 7,79        |

### Kennzahlen in EUR

|                    |       |       |      |      |
|--------------------|-------|-------|------|------|
| Gewinn je Aktie    | -0,10 | -0,29 | 0,07 | 0,99 |
| Dividende je Aktie | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00 |

### Kennzahlen

|           |         |        |        |       |
|-----------|---------|--------|--------|-------|
| EV/Umsatz | 6,35    | 5,24   | 4,14   | 3,28  |
| EV/EBITDA | 50,25   | 104,44 | 48,41  | 15,78 |
| EV/EBIT   | 1494,80 | neg.   | 251,76 | 21,82 |
| KGV       | neg.    | neg.   | 446,66 | 30,96 |
| KBV       | 5,21    |        |        |       |

### Finanztermine

13.08.2021 Halbjahresabschluss 2021  
12.11.2021 Quartalsmitteilung Q3  
07./08.12.2021 MKK-Münchner Kapitalmarkt-konferenz

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
22.04.2021: RS / 40,40 / KAUFEN  
02.12.2020: RS / 31,70 / KAUFEN  
19.08.2020: RS / 25,00 / KAUFEN  
25.05.2020: RS / 18,30 / KAUFEN  
21.04.2020: RS / 18,30 / 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

## Geschäftsentwicklung Q1 2021

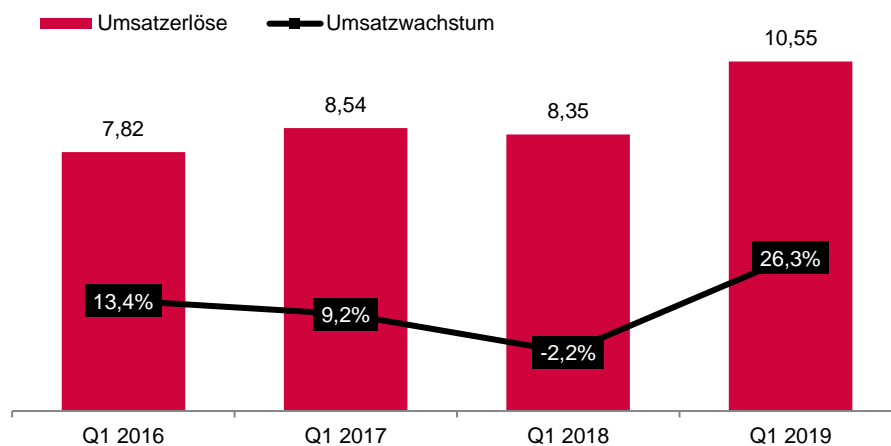
| in Mio. €     | Q1 2019 | Q1 2020 | Q1 2021 |
|---------------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse  | 8,54    | 8,35    | 10,55   |
| EBITDA        | -0,44   | 0,80    | 0,31    |
| EBITDA-Marge  | -5,2%   | 9,6%    | 2,9%    |
| EBIT          | -1,52   | -0,20   | -0,97   |
| EBIT-Marge    | -17,8%  | -2,3%   | -9,2%   |
| Nettoergebnis | -1,98   | -0,26   | -0,93   |
| EPS in €      | -1,38   | -0,18   | -0,11   |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung

Die EQS Group AG ist äußerst dynamisch in das neue Geschäftsjahr 2021 gestartet. Insgesamt erhöhten sich im ersten Quartal die Umsatzerlöse um 26,3% auf 10,55 Mio. € (VJ: 8,35 Mio. €). Dabei profitierte die Gesellschaft bereits von den Akquisitionen Got Ethics A/S und C2S2 GmbH, die einen anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 0,73 Mio. € beigesteuert haben. Zudem ist das anhaltende Umsatzwachstum, neben der planmäßigen Migration der Kunden auf das neue IR-Cockpit und den Wachstumsimpulsen der neuen ESEF-Regulierung, auch auf der weiter gestiegenen Kundenzahl zurückzuführen. Zwischen Januar und März 2021 wurde bereits eine deutliche Zunahme des Kundenwachstums registriert. Die Anzahl der SaaS-Neukunden stieg auf 158 (VJ: 64) an. Vor dem Hintergrund der Einführung der europäischen Hinweisgeberrichtlinie (Whistleblowersystem) im Dezember 2021 erwarten wir eine zunehmende Beschleunigung des Kundenwachstums. Dadurch sollte die EQS Group AG in der Lage sein, die anvisierte Anzahl an Neukunden im laufenden Geschäftsjahr von 1.500-2.000 zu erreichen.

### Umsatzentwicklung (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die Umsatzerlöse im Segment Compliance stiegen um 35,3% auf 5,67 Mio. € (VJ: 4,19 Mio. €) besonders stark an. Die hohe Wachstumsgeschwindigkeit lag im Rahmen der Management-Erwartungen, die für das Gesamtjahr 2020 von einem Umsatzanstieg von +30 bis +40% ausgehen. Neben dem erreichten Umsatzwachstum bei Compliance-Cloud-Produkten wurde durch die neue ESEF-Regulierung eine sehr hohe Nachfrage im Bereich Fillingservice sowie eine stärker als erwartete Nachfrage beim LEI-Vergabeservice verzeichnet.

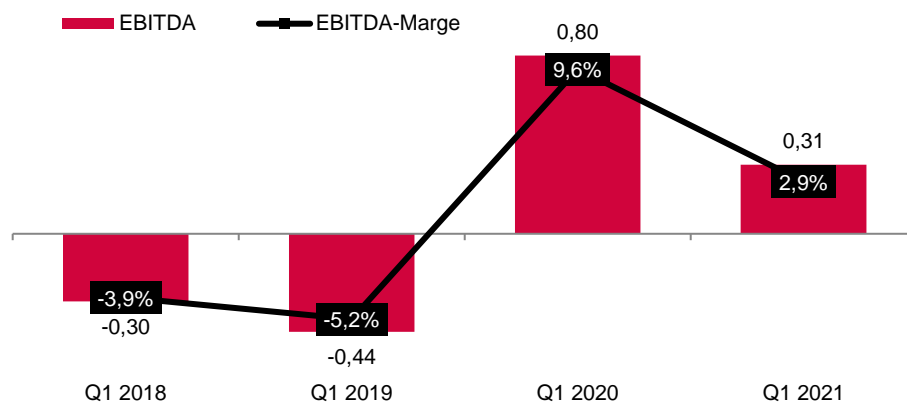
Das Segment Investor Relations erzielte ebenfalls ein deutliches Wachstum. Die Segmentumsatzerlöse erhöhten sich um 17,3% auf 4,88 Mio. € (VJ: 4,16 Mio. €), was am oberen

Rand der Erwartungen des Managements lag. Dieses dynamische Wachstum ist hauptsächlich auf das neue IR Cockpit zurückzuführen. Des Weiteren wurden bis Ende März 2021 mit 738 Unternehmen SaaS-Verträge für das IR Cockpit unterzeichnet, womit sich die SaaS-Kundenzahl auf 2.167 Kunden erhöht hat. Insgesamt stieg damit der SaaS-Umsatz um 84,1% auf 1,09 Mio. € (VJ: 0,59 Mio. €)

### Ergebnisentwicklung

Gegenläufig zum Umsatz hat sich das EBITDA im ersten Quartal 2021 deutlich auf 0,31 Mio. € (VJ: 0,80 Mio. €) reduziert. Hauptursache sind die überproportional angestiegenen operativen Aufwendungen im Zuge des im Vorfeld bereits angekündigten umfassenden Marketing- und Vertriebsprogramms. Im Jahr 2021 steht für das Management die Gewinnung neuer Kunden im Fokus, wodurch verstärkt in die Kundengewinnung und die Erschließung neuer Märkte investiert wird. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der Einführung der europäischen Hinweisgeberrichtlinie im Dezember 2021.

#### EBITDA-Entwicklung (in Mio. €) und EBITDA-Margenentwicklung (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Aufgrund des erwarteten EBITDA-Rückgangs lag das EBIT im -0,97 Mio. € (VJ: -0,20 Mio. €) unterhalb der Break-Even-Schwelle. Diese Entwicklung lag aufgrund der angekündigten und auch umgesetzten Marketing-Strategie im Rahmen unserer Erwartungen.

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Entwicklung des neuen IR Cockpits im Jahr 2020 investiert die EQS Group in den Jahren 2021 und 2020 verstärkt in die Bereiche Marketing, Vertrieb und Kundenbetreuung. Erste positive Effekte dieser strategischen Entscheidung lassen sich bereits in den steigenden Kundenzahlen und den erhöhten Umsatzerlösen ablesen.

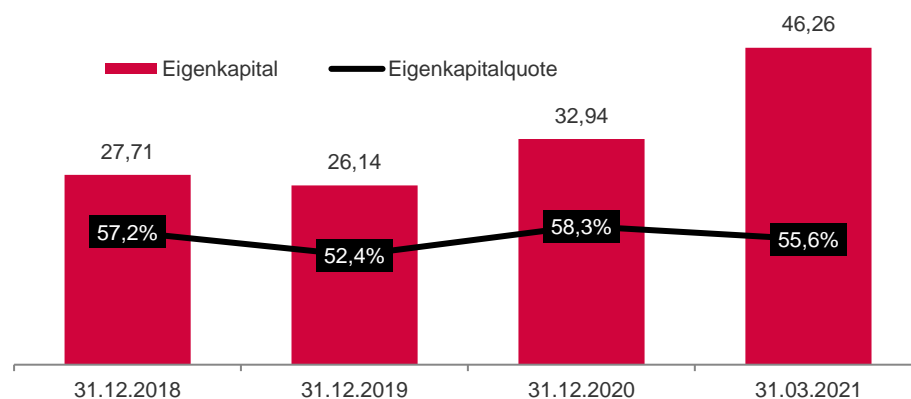
## Bilanzielle und finanzielle Situation

| in Mio. €                 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.03.2021 |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital              | 26,14      | 32,94      | 46,26      |
| EK-Quote (in %)           | 52,4%      | 58,3%      | 55,6%      |
| Operatives Anlagevermögen | 23,36      | 21,82      | 26,62      |
| Working Capital           | -1,60      | -2,24      | -4,18      |
| Net Debt                  | 10,48      | -2,03      | -0,79      |
| Cashflow (Operativ)       | 2,40       | 5,79       | 0,88       |
| Cashflow (Investition)    | -0,37      | 0,30       | -11,42     |
| Cashflow (Finanzierung)   | -2,21      | 5,00       | 18,95      |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG;

Mit der im Februar 2021 für die Wachstumsfinanzierung des Bereiches Corporate Compliance durchgeführten Kapitalerhöhung hat die EQS Group AG einen Nettoemissionserlös in Höhe von 13,86 Mio. € erreicht. Damit erhöhte sich das Eigenkapital deutlich auf 46,26 Mio. € (31.12.2020: 32,94 Mio. €). Dass dennoch eine leichte Reduktion der Eigenkapitalquote auf 55,6 % (31.12.20: 58,3%) ausgewiesen wird, liegt an den beiden Akquisitionen der Got Ethics A/S und G2S2 GmbH begründet, welche zu einem starken Anstieg der Bilanzsumme auf 83,37 Mio. € (31.12.2020: 56,53 Mio. €) geführt haben.

### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG ist aber bilanziell weiterhin hervorragend aufgestellt. So konnten im Rahmen einer erfolgreichen Kapitalerhöhung zusätzliche finanzielle Mittel in Höhe von 13,57 Mio. € aufgenommen werden, um das ausgegebene Ziel, bis 2025, der führende europäische Cloudanbieter für Investor Relations- und Corporate Compliance-Lösungen (RegTech) zu werden, realisieren zu können.

Der operative Cashflow reduzierte sich auf 0,88 Mio. € (VJ: 1,51 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung ist in erster Linie der Rückgang des Konzernergebnisses auf -0,93 Mio. € (VJ: 0,66 Mio. €). Dennoch weist die EQS Group aber weiter einen positiven operativen Cashflow aus, welcher sich aus einem hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen und Erlösen zusammensetzt.

Der Erwerb der Got Ethics A/S hatte den Investitions-Cashflow deutlich auf -11,42 Mio. € (VJ: 0,62 Mio.€) gemindert. Das für den Erwerb neu aufgenommene Fremdkapital sowie die im ersten Quartal 2021 durchgeführte Kapitalerhöhung hatten den Finanzierung-Cashflow deutlich auf 18,95 Mio. € (VJ: -0,83 Mio. €) ansteigen lassen, so dass die EQS Group AG zum 31.03.2021 über liquide Mittel in Höhe von 20,55 Mio. € (31.12.2020: 12,07 Mio. €) verfügt.

## Prognose und Modellannahmen

| GuV (in Mio. €) | GJ 2020 | GJ 2021e | GJ 2022e | GJ 2023e |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatzerlöse    | 37,64   | 45,66    | 57,71    | 73,02    |
| EBITDA          | 4,76    | 2,29     | 4,94     | 15,16    |
| EBITDA-Marge    | 12,6%   | 5,0%     | 8,6%     | 20,8%    |
| EBIT            | 0,16    | -1,51    | 0,95     | 10,96    |
| EBIT-Marge      | 0,4%    | -3,3%    | 1,7%     | 15,0%    |
| Nettoergebnis   | -0,83   | -2,30    | 0,54     | 7,79     |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

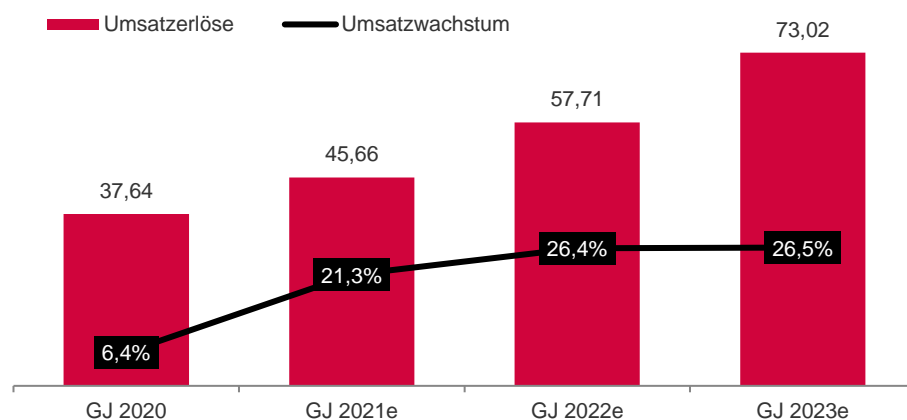
### Umsatzprognosen

Im Rahmen der Veröffentlichung der Q1-Zahlen hat der EQS-Vorstand sowohl die Guidance für 2021 als auch die mittelfristige Prognose bis 2025 bestätigt. Für 2021 rechnet der Vorstand mit einem Umsatzanstieg von 20% bis 30% und einem EBITDA in Höhe von 1,00 bis 2,00 Mio. €. Die EQS Group AG ist dabei sehr erfolgreich in das Jahr 2021 gestartet. Des Weiteren zeichnet sich eine weitere sukzessive Beschleunigung des Kundenwachstums ab. Grundsätzlich wird es ersichtlich, dass die EQS Group die richtige Entscheidung getroffen hat, dass IR Cockpit auf ein SaaS-Modell umzustellen.

Die fortschreitende Migration von Kunden auf das neue IR Cockpit und die Expansion in neue Märkte, sollten aus unserer Sicht die Umsatzsteigerung weiter beschleunigen. So lag per Ende März 2021 im Segment Compliance die Anzahl der SaaS-Kunden bei 2.019 und im Bereich Investor Relations bei 2.167.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Prognose und erwarten weiterhin ein Umsatzwachstum im unteren Bereich der Guidance von 20% - 30%. Dabei erwarten wir ein Umsatzwachstum in Höhe von 21,3% auf 45,66 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2021 (VJ: 37,64 Mio. €). Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir jeweils mit einer Steigerung der Wachstumsdynamik:

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



Quelle: GBC AG

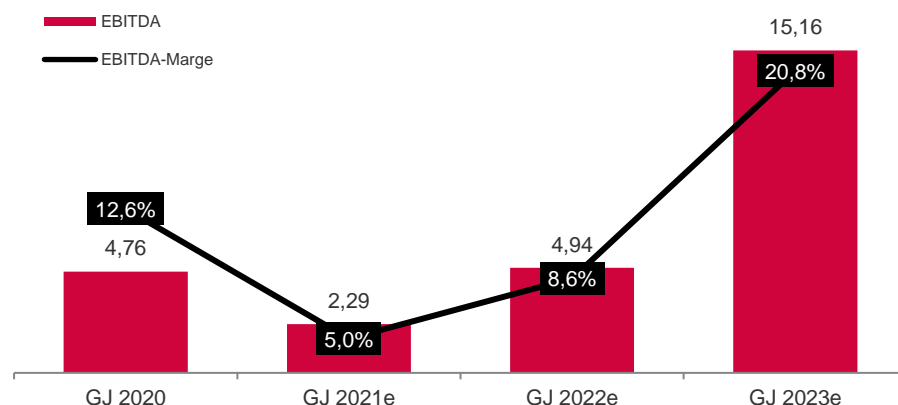
Im Jahr 2021 und 2022 sollte vor allem die neu eingeführte EU-Richtlinie für Hinweisgebersysteme einer der größten Wachstumstreiber für die EQS sein. Der Grund hierfür ist, dass die Hinweisgeberschutzrichtlinie (EU) 2019/1937 ab Dezember 2021 alle Unternehmen in Europa, mit mehr als 250 Angestellten, dazu verpflichtet, ein Hinweisgebersystem zu implementieren. Diese Richtlinie kann mit dem Compliance Modul „Integrity Line“ vollumfänglich erfüllt werden.

Wir erwarten auch für die Folgejahre eine hohe Umsatzwachstumsdynamik und prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 57,71 Mio. € im Jahr 2022 und in Höhe von 73,02 Mio. € im Jahr 2023. Für das zukünftige Umsatzwachstum sollte neben den Megatrends Globalisierung, Regulierung und Digitalisierung auch die paneuropäische Positionierung des Unternehmens helfen.

### Ergebnisprognosen

Vor dem Hintergrund der strategischen Entscheidung, im Jahr 2021 verstärkt in Marketing und Vertrieb zu investieren, um die Kundengewinnung und die Marktdurchdringung zu beschleunigen, liegt die EBITDA-Guidance für das Geschäftsjahr 2021 bei 1,00 – 2,00 Mio. €. Nach Abschluss der verstärkten Vertriebs- und Marketingaktivitäten sollten deutliche Margenverbesserungen erzielt werden können. In Verbindung mit den kontinuierlich ansteigenden Umsatzerlösen und der hohen Skalierbarkeit, erwartet das Management bis 2025 einen EBITDA-Margenanstieg auf mehr als 30%.

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



Quelle: GBC AG

Für das Jahr 2021 erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 2,29 Mio. €, gefolgt von 4,94 Mio. € (2022) und 15,16 Mio. € (2023). Durch die prognostizierten Umsatzsteigerungen und die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwarten wir für die folgenden Jahre damit eine deutliche Verbesserung der EBITDA-Marge auf 8,6% (GJ 2022e) bzw. auf 20,8 % (GJ 2023e). Diese Annahme geht mit der Unternehmenserwartung einher, die EBITDA-Marge bis 2025 auf über 30 % zu steigern.

Somit sollten sich überproportionale Ergebnisverbesserungen in den kommenden Jahren einstellen, welche sich auch deutlich positiv auf das Nettoergebnis ab dem Geschäftsjahr 2022 niederschlagen sollten.

**Die Entwicklung des ersten Quartals 2021 lag im Rahmen unserer Erwartungen, weswegen wir unsere bisherigen Prognosen damit unverändert lassen. Zudem zeichnete sich ab, dass die Entscheidung im Jahr 2021 verstärkt in die Kundengewinnung zu investieren, sich auszahlt. Vor dem Hintergrund der erkennbaren Erhöhung der Kundenbasis und der damit einhergehenden Steigerung der SaaS-Umsatzerlöse bestätigen wir unser Kursziel in Höhe von 40,40 € je Aktie und 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,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 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, 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:

**Felix Haugg, B.A., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. 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](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)