

EQS Group AG^{*5a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 47,40€
(bisher: 40,40 €)

aktueller Kurs: 38,40 €
 18.06.2021 / ETR 12:39 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
 WKN: 549416
 Börsenkürzel: EQS
 Aktienanzahl³: 8,47
 Marketcap³: 327,03
 EnterpriseValue³: 327,33
³ 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

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 18.06.21 (13:38 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 21.06.21 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Software

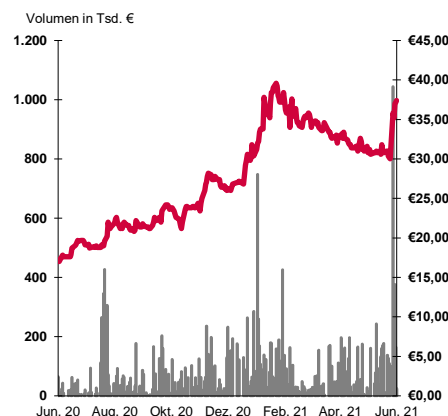
Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

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	51,88	72,83	90,30
EBITDA	4,76	3,29	8,61	19,82
EBIT	0,16	-2,01	1,32	13,12
Jahresüberschuss	-0,80	-1,80	0,29	8,58

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,10	-0,21	0,03	1,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	8,70	6,31	4,49	3,62
EV/EBITDA	68,77	99,49	38,02	16,52
EV/EBIT	2045,80	neg.	247,98	24,95
KGV	neg.	neg.	1127,69	38,12
KBV	7,07			

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

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
25.05.2021:	RS / 40,40 / KAUFEN
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

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

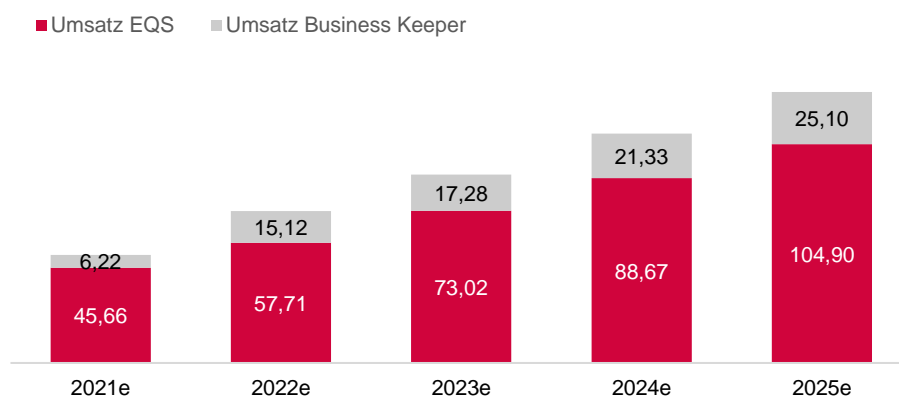
Die EQS Group setzt das anorganische Wachstum durch die Übernahme der Business Keeper GmbH fort; kurz- und mittelfristige Guidance angehoben; Kursziel auf 47,35 € (bisher: 40,40 €) erhöht; Rating: KAUFEN

GuV in Mio. €	GJ 21e (neu)	GJ 21e (alt)	GJ 22e (neu)	GJ 22e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 23e (alt)
Umsatzerlöse	51,88	45,66	72,83	57,71	90,30	73,02
EBITDA	3,29	2,29	8,61	4,94	19,82	15,16
EBIT	-2,01	-1,51	1,32	0,95	13,12	10,96
Jahresüberschuss	-1,80	-2,30	0,29	0,54	8,58	7,79

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Am 11.06.2021 hat die EQS Group AG die Übernahme der Business Keeper GmbH gemeldet. Die Business Keeper GmbH ist ein SaaS-Anbieter für Whistleblowing und Compliance-Lösungen und betreut europaweit über 300 Kunden, darunter 16 DAX-Konzerne. Im Jahr 2020 erzielte die Business Keeper GmbH einen Umsatz in Höhe von 8,9 Mio. € (VJ: 8,2 Mio. €) sowie ein EBITDA in Höhe von 0,5 Mio. € (VJ: 1,8 Mio. €). Bis zur Übernahme war die Business Keeper GmbH der stärkste Wettbewerber der EQS Group im Bereich Hinweisgebersysteme in Deutschland. Durch den Erwerb setzt die EQS das anorganische Wachstum weiter fort und festigt damit die Stellung als führender europäischer Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme.

Prognose des Umsatzbeitrags (in Mio. €)



Quelle: EQS Group; GBC AG

Für den vollständigen Erwerb der Business Keeper GmbH bezahlt die EQS Group in zwei Tranchen einen Nettokaufpreis in Höhe von insgesamt 95 Mio. € (97 Mio. € abzüglich 2 Mio. € Cash). Die erste Tranche in Höhe von 80 Mio. € wird im Zuge des Closings im Juli/August 2021 beglichen. Die Transaktion wird sowohl aus Eigenmitteln als auch Fremdmitteln finanziert. Hierfür hat die EQS Group u.a. bereits eine Barkapitalerhöhung in Höhe von rund 7,5 % des Grundkapitals durchgeführt. Mit der Platzierung von 590.000 neuen Aktien bei institutionellen Investoren wurde ein Bruttoemissionserlös in Höhe von 22,4 Mio. € neu eingeworben. Fremdkapital wird von der Commerzbank München in Form eines Akquisitionsdarlehens bereitgestellt. Insgesamt setzt sich die erste Tranche aus vorhandenen flüssigen Mitteln in Höhe von 10 Mio. €, der Kapitalerhöhung in Höhe von 20 Mio. € sowie aus dem Akquisitionsdarlehen in Höhe von 50 Mio. € zusammen. Die zweite Tranche in Höhe von 15 Mio. € wird 12 Monate nach dem Closing der Übernahme fällig und laut Vorstand ebenfalls aus Eigen- und Fremdkapital finanziert.

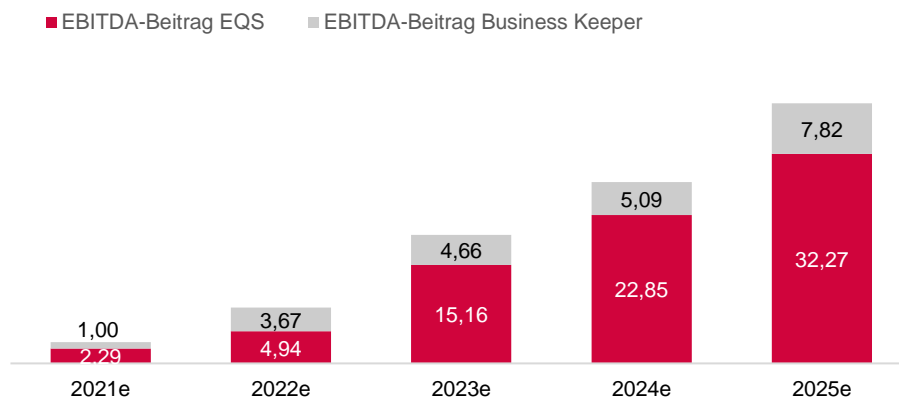
Im Zuge der Akquisition der Business Keeper hat der Vorstand der EQS Group die Guidance und das Mittelfristziel 2025 deutlich angehoben. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 wird nunmehr mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 30 % - 40 % (bisher: 20 % - 30 %) und folglich mit Umsatzerlösen zwischen 49 Mio. € bis 53 Mio. € gerechnet. Im

kommenden Geschäftsjahr sollen die Umsätze weiter auf 70 Mio. bis 75 Mio. € zulegen. Zusätzlich wurde das das Mittelfristziel, welches bislang bis zum Geschäftsjahr 2025 das Erreichen der Umsatzmarke von 100 Mio. € in Aussicht gestellt hatte, auf 130 Mio. € erhöht. Zudem plant der Vorstand auf Basis des höheren Umsatzniveaus mit einem EBITDA in einer Spanne von 2 Mio. bis 3 Mio. € (bisher: 1 Mio. bis 2 Mio. €) im Jahr 2021. Begründet wird diese deutliche Anpassung einerseits durch das gestiegene Umsatzniveau sowie andererseits durch das sich weiter beschleunigendes Kundenwachstum im Bereich Hinweisgebersysteme.

Zusätzlich erhöhte die Gesellschaft, vor dem Hintergrund der Einführung der EU-Whistleblower-Richtlinie im Dezember 2021 und der erwarteten erhöhten Marktdurchdringung, das prognostizierte Kundenwachstum auf 1.750 bis 2.250 Neukunden im Jahr 2021, welche mehrheitlich im Bereich Compliance für den Produktbereich Hinweisgebersysteme akquiriert werden sollten. Bereits heute betreuen die EQS Group und die Business Keeper GmbH insgesamt mehr als 1.200 SaaS-Kunden im Produktbereich Hinweisgebersysteme und erzielen damit ein wiederkehrendes jährliches Auftragsvolumen von rund 20 Mio. €.

Unter Berücksichtigung der angehobenen Guidance und des neuen Mittelfristziels 2025 passen wir unsere Prognosen für die EQS Group AG an. Auf Basis des sich beschleunigenden Kundenzuwachses und dem daraus resultierenden höheren Umsatzniveaus sowie den zu erwartenden Synergieeffekten prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 51,88 Mio. € (bisher: 45,66 Mio. €) im Jahr 2021 und in Höhe von 72,83 Mio. € (bisher: 57,71 Mio. €) im Jahr 2022 sowie 90,30 Mio. € im Jahr 2023 (bisher: 73,02 Mio. €).

Prognose des EBITDA-Beitrags



Aufgrund des erhöhten Umsatzniveaus und der hohen Profitabilität der Business Keeper GmbH sowie der unterstellten Margensteigerung in den folgenden Jahren haben wir unsere Ergebnisprognose ebenfalls angehoben. Für das Jahr 2021 erwarten wir nun ein EBITDA in Höhe von 3,29 Mio. € (bisher: 2,29 Mio. €), gefolgt von 8,61 Mio. € (bisher: 4,94 Mio. €) in 2022 und 19,82 Mio. € (bisher: 15,16 Mio. €) in 2023. Trotz des höheren Umsatzniveaus erwarten wir, dass die EQS Group im laufenden Geschäftsjahr 2021 sowohl beim EBIT als auch beim Nachsteuerergebnis noch jeweils unter dem Break-Even liegen wird. Ab dem kommenden Jahr sollten der Break-Even, mit den erwarteten Umsatz- und Margensteigerungen auf allen Ergebnisebenen erreicht werden.

Durch die Akquisition der Business Keeper setzt die EQS Group die eingeschlagene Strategie, in den nächsten zwei Jahren verstärkt in die Marktdurchdringung und das Kundenwachstum zu investieren, weiter fort. Hauptsächlich mit Blick auf die Einführung der EU-Hinweisgeber-Richtlinie zum Ende 2021. Vor dem Hintergrund der verstärkten Marktposition als führender Anbieter für SaaS-Lösungen im Bereich Compliance und Investor Relations haben wir unsere Prognosen angehoben.

Bewertung

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021, 2022 und 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche Steigerungen beim Umsatz von 16,3 % und eine jährliche Steigerung der EBITDA-Marge bis zum Geschäftsjahr 2025 auf 30,8 %. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EQS Group AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet.

Die von uns neu verwendete Untergrenze des risikolosen Zinssatzes liegt bei 0,25 % (bisher: 0,25 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,34 (bisher: 1,38).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,60 % (bisher: 7,81%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % (bisher: 95 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,98% (bisher: 7,50 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 47,35 € (bisher: 40,40 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung basiert einerseits auf eine Reduktion der gewichteten Kapitalkosten (WACC), als Folge einer höheren Gewichtung des Fremdkapitals (Kreditaufnahme für Business Keeper-Akquisition). Darüber hinaus bewirkt der Anstieg der erworbenen wiederkehrenden Umsätze eine Verbesserung des Unternehmensrisikos, ausgedrückt durch eine leichte Senkung des unternehmensspezifischen Betas. Da die neue Kurszielbasis der 31.12.2022 (bisher: 31.12.2021) ist, liegt zudem ein kurszielsteigernder Roll-Over-Effekt vor. Insgesamt ergibt sich daraus eine Erhöhung des fairen Unternehmenswertes auf 401,19 Mio. € (bisher: 318,46 Mio. €). Der faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahr 2022, unter Berücksichtigung der erhöhten Aktienanzahl entspricht als Kursziel 47,35 € (bisher: 40,40 €).

DCF-Modell

EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	30,8%	ewige EBITA - Marge	25,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	22,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	51,88	72,83	90,30	110,00	130,00	143,00	157,30	173,03	
US Veränderung	37,8%	40,4%	24,0%	21,8%	18,2%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,26	3,01	3,32	3,32	3,32	3,32	3,32	3,32	
EBITDA	3,29	8,61	19,82	27,94	40,09	44,10	48,51	53,36	
EBITDA-Marge	6,3%	11,8%	22,0%	25,4%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	
EBITA	-2,01	1,32	13,12	21,95	32,80	35,48	39,03	42,93	
EBITA-Marge	-3,9%	1,8%	14,5%	20,0%	25,2%	24,8%	24,8%	24,8%	25,5%
Steuern auf EBITA	0,60	-0,40	-3,94	-6,59	-9,84	-10,64	-11,71	-12,88	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-1,41	0,92	9,19	15,37	22,96	24,84	27,32	30,05	
Kapitalrendite	-7,2%	4,5%	39,7%	54,5%	66,2%	60,6%	60,6%	60,6%	57,9%
Working Capital (WC)	-2,50	-1,10	1,00	1,51	1,78	1,96	2,16	2,37	
WC zu Umsatz	-4,8%	-1,5%	1,1%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	
Investitionen in WC	0,26	-1,40	-2,10	-0,51	-0,27	-0,18	-0,20	-0,22	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	23,00	24,21	27,22	33,16	39,19	43,11	47,42	52,16	
AFA auf OAV	-5,30	-7,29	-6,70	-5,99	-7,29	-8,62	-9,48	-10,43	
AFA zu OAV	23,0%	30,1%	24,6%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	
Investitionen in OAV	-6,48	-8,50	-9,71	-11,93	-13,32	-12,54	-13,79	-15,17	
Investiertes Kapital	20,50	23,11	28,22	34,67	40,97	45,06	49,57	54,53	
EBITDA	3,29	8,61	19,82	27,94	40,09	44,10	48,51	53,36	
Steuern auf EBITA	0,60	-0,40	-3,94	-6,59	-9,84	-10,64	-11,71	-12,88	
Investitionen gesamt	-101,81	-24,90	-11,81	-12,43	-13,60	-12,72	-13,99	-15,39	
Investitionen in OAV	-6,48	-8,50	-9,71	-11,93	-13,32	-12,54	-13,79	-15,17	
Investitionen in WC	0,26	-1,40	-2,10	-0,51	-0,27	-0,18	-0,20	-0,22	
Investitionen in Goodwill	-95,58	-15,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-97,91	-16,69	4,08	8,92	16,66	20,74	22,81	25,09	611,14

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	434,59	481,63
Barwert expliziter FCFs	53,62	74,05
Barwert des Continuing Value	380,97	407,58
Nettoschulden (Net debt)	62,85	80,44
Wert des Eigenkapitals	371,74	401,19
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	371,74	401,19
Ausstehende Aktien in Mio.	8,47	8,47
Fairer Wert der Aktie in EUR	43,88	47,35

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	7,6%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	2,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	7,0%

Kapitalrendite	WACC				
	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%	7,6%
57,4%	55,31	50,84	46,92	43,47	40,40
57,6%	55,56	51,07	47,14	43,67	40,58
57,9%	55,81	51,30	47,35	43,87	40,77
58,1%	56,07	51,54	47,57	44,07	40,95
58,4%	56,32	51,77	47,78	44,27	41,14

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



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