



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Die EQS Group erreicht die führende Marktposition als europäischer Cloud-Anbieter für Whistleblower-Systeme

-

**Europäische Hinweisgeberrichtlinie tritt
im Dezember 2021 in Kraft**

**Kursziel: 47,35 €
(bisher: 47,35 €)**

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 7

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 47,35 €
(bisher: 47,35 €)

aktueller Kurs: 42,60 €
18.11.2021 / XETRA 17:36
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 8,47
Marketcap³: 360,92
EnterpriseValue³: 282,83
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 34 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
SCALE

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 8

Unternehmensprofil

Branche: Software

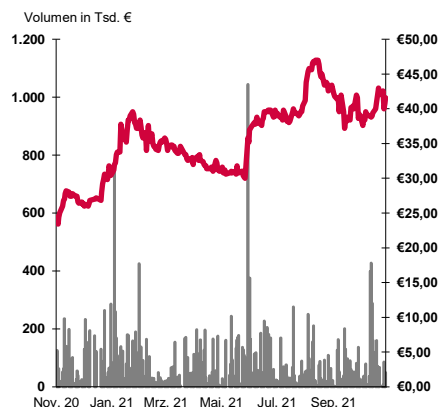
Fokus: Digital Investor Relations,
Corporate Communications and Compliance

Mitarbeiter: 550 Stand: 30.09.2020

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick (CEO), Christian Pflieger (COO),
André Marques (CFO), Marcus Sultzer (CRO)



Die EQS Group ist ein internationaler Anbieter von regulatorischen Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Mehrere tausend Unternehmen weltweit nutzen die Lösungen der EQS Group, um komplexe Compliance-Anforderungen zu erfüllen, Risiken zu minimieren und transparent mit Stakeholdern zu kommunizieren. Die Produkte der EQS Group sind in der cloud-basierten Software EQS COCKPIT gebündelt (SaaS). Damit lassen sich Compliance-Workflows in den Bereichen Hinweisgeberschutz und Case Management, Richtlinien-Management, Insiderlistenverwaltung und Meldepflichten professionell steuern. Börsennotierte Unternehmen nutzen zudem ein globales Newswire, Investor Targeting und Kontaktmanagement, IR Webseiten, digitale Berichte und Webcasts zur Investorenkommunikation. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet.

GuV in Mio. EUR /	31.12.2020	31.12.2021e	30.12.2022e	30.12.2023e
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	7,51	5,45	3,88	3,13
EV/EBITDA	59,42	85,97	32,85	14,27
EV/EBIT	1767,72	neg.	214,27	21,56
KGV	neg.	neg.	1244,54	42,07
KBV	5,44			

Finanztermine

22.-24.11.2021 Eigenkapitalforum
07.-08.12.2021 MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
31.08.2021: RS / 47,35 / KAUFEN
21.06.2021: RS / 47,35 / KAUFEN
25.05.2021: RS / 40,40 / KAUFEN
22.04.2021: RS / 40,40 / KAUFEN

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

Geschäftsentwicklung 9M 2021

in Mio. €	9M 2019	9M 2020	9M 2021
Umsatzerlöse	26,58	27,62	35,40
EBITDA	0,65	4,30	2,27
EBITDA-Marge	2,4%	15,5%	6,4%
EBIT	-2,34	1,33	-2,71
EBIT-Marge	-8,8%	4,8%	-7,7%
Nettoergebnis	-0,72	-0,44	-2,68
EPS in €	-0,43	-0,30	-0,33

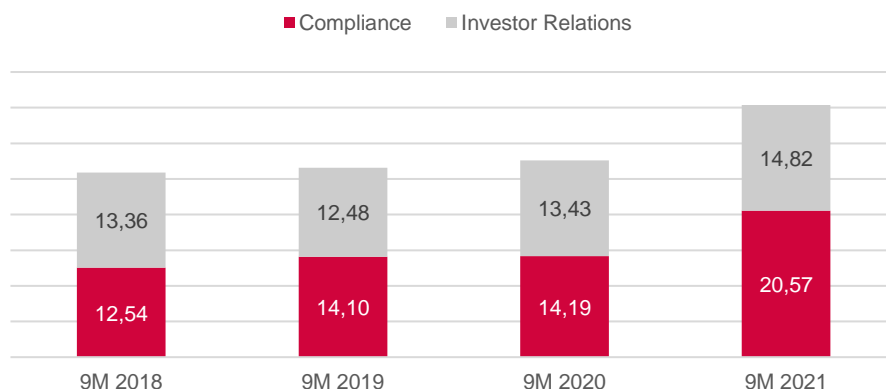
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 9M 2021

Das dynamische Umsatzwachstum der vergangenen Quartale hat sich im dritten Quartal 2021 fortgesetzt. Dabei zeigen sich erste Erfolge der eingeschlagenen Strategie, vor der am 17.12.2021 anstehenden Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie (Richtlinie (EU) 2019/1937) verstärkt in die Gewinnung von Kunden im Bereich Compliance zu investieren. Insgesamt erhöhten sich die erwirtschafteten Umsatzerlöse um 28,2 % auf 35,40 Mio. €. (VJ: 27,62 Mio. €). Einen erheblichen Beitrag zum deutlichen Umsatzanstieg haben die Akquisitionen der Business Keeper GmbH, der Got Ethics A/S und der C2S2 GmbH in Summe von 4,10 Mio. € beigetragen.

Die erfolgreichen Akquisitionen der EQS Group haben auch zu einer deutlich gestiegenen Kundenbasis geführt, die sich ebenfalls positiv auf die Umsatzerlöse ausgewirkt haben. Zum Ende des dritten Quartals konnte die Gesellschaft 594 (VJ: 209) neue SaaS-Kunden gewinnen und betreut insgesamt 3.871 Kunden im Bereich Compliance und Investor Relations. Jedoch liegt die Anzahl der neu gewonnen Kunden deutlich unter der selbstgesteckten Zielgröße von 1.750 – 2.250 Neukunden im Jahr 2021 zurück. Während die direkte Kundengewinnung im Rahmen der Erwartung der EQS liegt, ist der Vertrieb durch Partner jedoch hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Die noch ausstehende nationale Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in Deutschland, drosselte die erwartete Nachfrage in dem größten europäischen Absatzmarkt für Whistleblowing-Lösungen. Folglich wurde die Zielgröße für das Jahr 2021 auf 900 Neukunden gesenkt und die EQS rechnet nun mit einer Verschiebung der Nachfrage in das erste Halbjahr 2022.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Segment Compliance konnte die Kundenbasis auch durch die Übernahmen von 1.202 auf 2.556 SaaS-Kunden mehr als verdoppelt werden. Folglich stiegen die Umsatzerlöse in dem Segment Compliance deutlich um 45,0 % auf 20,57 Mio. € (VJ: 14,19 Mio. €) an.

Das hohe Umsatzwachstum liegt sogar über der Unternehmenserwartung, die für das Gesamtjahr einen Umsatzanstieg von +30 - +40% vorsieht.

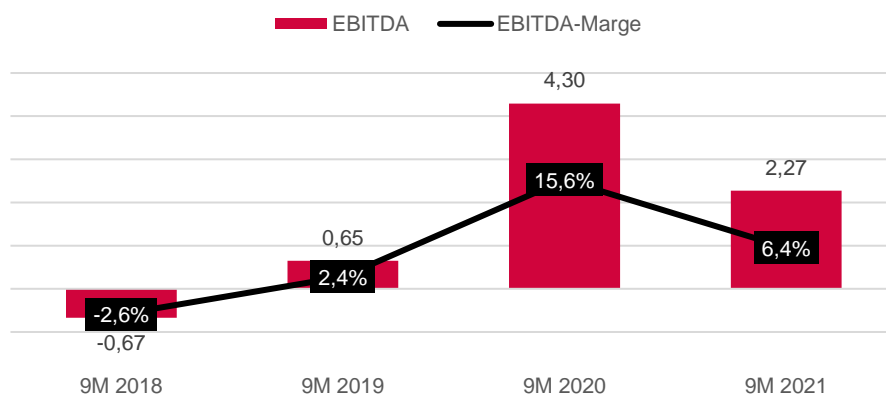
Im Bereich Investor Relations erzielte die EQS Group ebenfalls ein Umsatzwachstum von 10,3% auf 14,82 Mio. € (VJ: 13,43 Mio. €), welches sich im Planungskorridor der Gesellschaft befindet. Neben der voranschreitenden Migration der Bestandskunden auf das neue COCKPIT, leisteten die 849 neu geschlossenen SaaS-Verträge weitere Wachstumsimpulse. Folglich erhöhten sich hier die erzielten SaaS-Umsätze auf 3,77 Mio. € (VJ: 2,28 Mio. €).

Insgesamt zeigt sich, dass die EQS Group weiterhin klar auf Wachstumskurs ist, trotz der Verschiebung der nationalen Umsetzung der europäischen Hinweisgeberrichtlinie und der sich verzögernden Nachfrage etlicher deutscher Unternehmen.

Ergebnisentwicklung 9M 2021

Im Gegensatz zum Umsatzanstieg entwickelte sich das EBITDA rückläufig. In den ersten neun Monaten 2021 erzielte die EQS Group ein EBITDA in Höhe von 2,27 Mio. € (VJ: 4,30 Mio. €.), wobei dieser Rückgang im erwarteten Rahmen der Gesellschaft liegt. Die eingeschlagene Strategie, sowohl in den Monaten vor als auch in den Monaten nach Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie, verstärkt in Marketing und Vertrieb zu investieren, ist der Hauptgrund für das rückläufige EBITDA. Trotz der hohen Investitionen im Jahr 2021 zur Gewinnung neuer Kunden und Marktteile konnte die EQS bereits nach neun Monaten den prognostizierten EBITDA-Zielkorridor von 2,0 – 3,0 Mio. € erreichen.

EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Aufgrund des erwarteten EBITDA-Rückgangs lag das EBIT im -2,71 Mio. € (VJ: 1,33 Mio. €) unterhalb der Break-Even-Schwelle. Diese Entwicklung lag aufgrund der angekündigten und auch umgesetzten Marketing-Strategie im Rahmen unserer Erwartungen.

Die eingeschlagene Strategie, den Fokus im Jahr 2021 und 2022 auf die Gewinnung von Neukunden sowie die Gewinnung weiterer Marktteile zu richten, zeigt bereits heute erste Erfolge. Einerseits konnte in allen Bereichen die Kundenbasis deutlich erhöht werden und andererseits hat die EQS mittlerweile die marktführende Position als europäischer Cloud-Anbieter für Whistleblower-Systeme eingenommen.

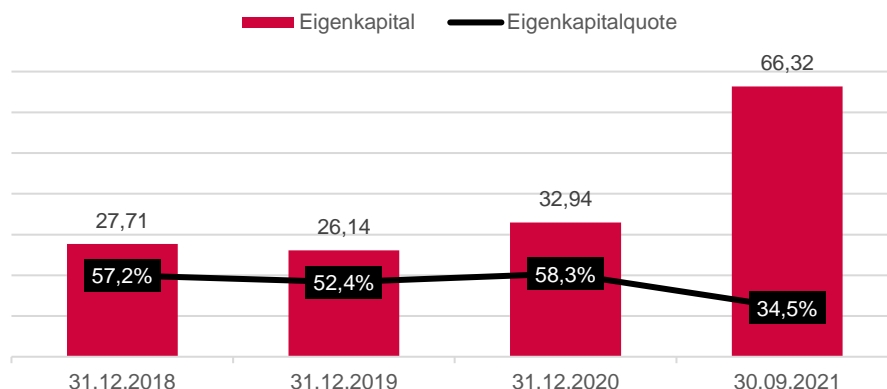
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2021

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Eigenkapital*	26,14	32,94	66,32
EK-Quote (in %)*	52,4%	58,3%	34,5%
Operatives Anlagevermögen	23,36	21,82	95,97
Working Capital	-1,60	-2,24	-5,45
Net Debt	10,48	8,47	78,08
Cashflow (operativ)	2,40	5,79	2,07
Cashflow (Investition)	-0,37	0,30	-95,85
Cashflow (Finanzierung)	-2,21	5,00	88,76

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *bereinigt um die Minderheiten

Mit der im Februar und Juni 2021 für die Wachstumsfinanzierung des Bereiches Corporate Compliance durchgeführten Kapitalerhöhungen hat die EQS Group AG Emissionserlöse in Höhe von rund 36,00 Mio. € erreicht. Damit erhöhte sich das Eigenkapital der Gesellschaft zum 30.09.2021 auf 66,32 Mio. € (31.12.2020: 32,94 Mio. €). Die Akquisition der Business Keeper GmbH und die damit verbundene Fremdkapitalaufnahme in Höhe von rund 50 Mio. € führte jedoch zu einer reduzierten Eigenkapitalquote in Höhe von 34,5% (31.12.2020: 58,3%).

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der operative Cashflow reduzierte sich auf 2,08 Mio. € (VJ: 6,28 Mio. €). Ausschlaggebend für diesen Rückgang ist in erster Linie das deutlich reduzierte Konzernergebnis in Höhe von -2,69 Mio. € (VJ: -0,44 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.

Die durchgeführten Akquisitionen im Jahr 2021 haben den Investitions-Cashflow sprunghaft auf -95,82 Mio. € (VJ: 0,51 Mio.€) gemindert. Zur Finanzierung der Akquisitionen wurde Fremdkapital neu aufgenommen sowie im Rahmen einer Kapitalerhöhung Eigenkapital eingeworben. Dies hatte den Finanzierungs-Cashflow deutlich auf 88,76 Mio. € (VJ: -5,40 Mio. €) ansteigen lassen, so dass die EQS Group AG zum 31.09.2021 über liquide Mittel in Höhe von 7,19 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	51,88	72,83	90,30
EBITDA	4,76	3,29	8,61	19,82
EBITDA-Marge	12,6%	6,3%	11,8%	21,9%
EBIT	0,16	-2,01	1,32	13,12
EBIT-Marge	0,4%	-3,8%	1,8%	14,5%
Nettoergebnis	-0,80	-1,80	0,29	8,58

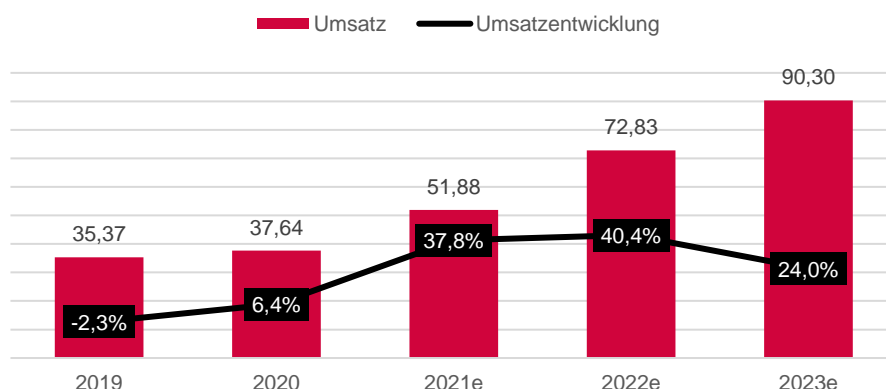
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognosen

Im Zuge der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen 2021 hat der Vorstand der EQS Group die angepasste Prognose für das Jahr 2021 sowie die Mittelfrist-Guidance nochmals bestätigt. Nach der erfolgreichen Akquisition der Business Keeper GmbH im Juni 2021 hat die Gesellschaft die Prognose für das Jahr 2021 bereits deutlich angehoben. Nach wie vor rechnet die EQS mit einem Umsatzanstieg von 30 % bis 40 % und damit mit Umsatzerlösen zwischen 49 Mio. € bis 53 Mio. €. Gleichzeitig wird ein EBITDA zwischen 2 Mio. € und 3 Mio. € in Aussicht gestellt. Im kommenden Geschäftsjahr 2022 sollen die Umsätze weiter auf 70 Mio. € bis 75 Mio. € zulegen. Zusätzlich wurde das Mittelfristziel, welches bis zum Geschäftsjahr 2025 das Erreichen der Umsatzmarke von 130 Mio. € in Aussicht stellt, bestätigt.

Die strategischen Akquisitionen bringen die EQS in eine hervorragende Ausgangssituation im Hinblick auf die neue EU-Whistleblower-Richtlinie. Gemäß der EU-Richtlinie 2019/1937 müssen alle Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern ab Mitte Dezember 2021 über ein Hinweisgebersystem verfügen. Ab Ende 2023 ist diese Richtlinie auch für alle Unternehmen ab 50 Mitarbeiter verpflichtend. Vor diesem Hintergrund sollte die EQS Group auch in Zukunft von der zunehmenden Globalisierung, Regulierung und der Digitalisierung profitieren und neue Märkte erschließen. Die gesamten Anforderungen können vergleichsweise komfortabel über die EQS-Lösung abgebildet werden. Einerseits sollte die EQS kurzfristig von dieser Regulierung profitieren, andererseits erwarten wir auch langfristig steigende Compliance-Anforderungen, von denen die Gesellschaft profitieren könnte.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

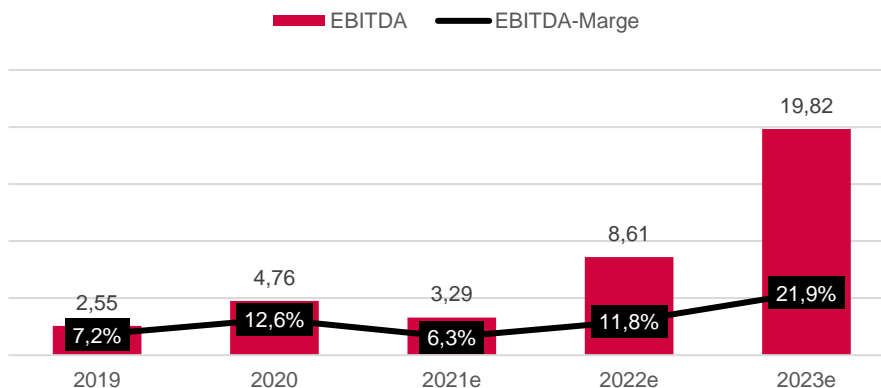
Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Prognose, die wir bereits nach der Meldung zur Akquisition der Business Keeper GmbH angepasst haben, und erwarten weiterhin ein innerhalb der Unternehmens-Guidance liegendes Umsatzwachstum in Höhe von 30% bis 40%. Dabei erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2021 ein Umsatzwachstum in

Höhe von 37,8% auf 51,88 Mio. € (VJ: 37,64 Mio. €). Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir, mit Blick auf das bis 2025 erwartete Umsatzniveau in Höhe von 130 Mio. €, mit einer hohen Wachstumsdynamik.

Ergebnisprognose

Das starke Umsatzwachstum und die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells spiegeln sich kurzfristig nicht in den Ergebniszahlen wider, da die Ausgaben für die Kundengewinnung und Marktdurchdringung im Jahr 2021, mit Blick auf die Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie im Dezember 2021, bereits überproportional gestiegen sind. Mittelfristig sollten die Kosten für Marketing und Vertrieb aber wieder deutlich reduziert werden und die EBITDA-Marge überproportional ansteigen. In Verbindung mit den kontinuierlich ansteigenden Umsatzerlösen und der hohen Skalierbarkeit der Cockpit-Lösungen plant das EQS Management weiter mit einem überproportionalen EBITDA-Margenanstieg auf mehr als 30 % im Jahr 2025.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Bereits in den 9-Monatzahlen zeigen sich die ersten Erfolge der eingeschlagenen Strategie der EQS, in den Jahren 2021 und 2022 verstärkt in Marketing und Vertrieb zu investieren. Aufgrund des erhöhten Umsatzniveaus und der zu erwarteten Skalierbarkeit des Geschäftsmodells bestätigen wir unsere Ergebnisprognose. Für das Jahr 2021 erwarten wir weiterhin ein EBITDA in Höhe von 3,29 Mio. €, gefolgt von 8,61 Mio. € in 2022 und 19,82 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 sollte der Break-Even, mit den erwarteten Umsatz- und Margensteigerungen, auf allen Ergebnisebenen erreicht werden.

Insgesamt ist die EQS Group mit ihren SaaS-Lösungen im Bereich Compliance und Investor Relations sehr gut aufgestellt und konnte mittlerweile die führende Marktposition als europäischer Cloud-Anbieter für Whistleblower-Systeme erreichen. Zudem sollte durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und den hohen wiederkehrenden Umsatzerlösen in Zukunft deutliche Gewinnsteigerungen möglich sein. Auf Basis der vorgelegten 9-Monatzahlen bestätigen wir unsere Prognosen, unser Bewertungsmodell und somit unser Kursziel von 47,35 € (bisher: 47,35 €) je Aktie und vergeben 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 §34b Abs. 1 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a;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, 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-Straße 24, 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), Stellv. 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