

## SYZYGY GROUP\*1,5a,7,11

### KAUFEN

Kursziel: 9,35 €  
(bisher: 9,35 €)

aktueller Kurs: 5,55  
28.04.23 / XETRA / 17:36 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,50  
Marketcap<sup>3</sup>: 74,93  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 96,39  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Free Float: 34,8%

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Gültigkeit des Kursziels: bis  
max. 31.12.2023

\* Katalog möglicher Interes-  
senkonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstel-  
lung: 02.05.23 (08:45 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Wei-  
tergabe: 02.05.23 (09:30 Uhr)

### Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 620 (31.03.2023)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Franziska von Lewinski, Erwin Greiner,  
Frank Ladner



Die SYZYGY GROUP schafft bessere Erlebnisse durch Digitalisierung und Transformation. So bringt sie Menschen und Marken zusammen, digitalisiert Strukturen und Organisationen und entwickelt neue Produkte, Services und Geschäftsmodelle. Mit über 600 Expert:innen für Human Experiences, Consulting, Design, Technologie und Performance formt die SYZYGY GROUP eine nachhaltige digitale Kultur, um das Heute und das Morgen positiv zu verändern und Marken und Unternehmen zu entwickeln. SYZYGY wurde 1995 gegründet und ist in vier Ländern mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Seit 2000 ist die SYZYGY AG im Prime Standard börsennotiert. Zur SYZYGY GROUP gehören der Beratungs- und Umsetzungspartner für Transformation in Marketing und Vertrieb **SYZYGY Performance**, der Enterprise Technologie-Spezialist **SYZYGY Techsolutions**, der Performance Marketing und Media-Spezialist **SYZYGY Performance** und der VR-Spezialist **SYZYGY Xrealities**. Zudem gehört die Strategie- und Business Design Beratung **different** und das Design Studio **Ars Thanea** zur SYZYGY GROUP. Gemeinsam betreut die SYZYGY GROUP Marken wie Bosch, BMW, Commerzbank, Consorsbank, Eucerin, Kyocera, Lufthansa, Mazda, Mercedes-Benz, Miles & More, mobile.de, o2 Telefonica, PayPal, Porsche, Techniker Krankenkasse, Volkswagen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	70,61	75,97	83,57	90,26
EBITDA	11,55	12,90	14,00	15,14
EBIT	-5,21	7,60	8,75	9,94
Jahresüberschuss	-7,50	4,80	5,53	6,34

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,56	0,36	0,41	0,47
Dividende je Aktie	0,22	0,24	0,26	0,28

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,37	1,27	1,15	1,07
EV/EBITDA	8,34	7,47	6,89	6,37
EV/EBIT	-18,52	12,68	11,02	9,70
KGV	-9,99	15,59	13,55	11,81
KBV	1,66			

### Finanztermine

03.05.23: MKK
11.07.23: Hauptversammlung
28.07.23: Halbjahresbericht 2023
01.11.23: 9-Monatsbericht 2023

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
12.04.2023: RS / 9,35 / KAUFEN
03.02.2023: RS / 9,35 / KAUFEN
07.11.2022: RS / 9,35 / KAUFEN
11.08.2022: RS / 9,50 / 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

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“

## Q1 2023: „Guter Jahresstart im Einklang mit den Prognosen“; Umsatzanstieg um 10 % auf 18,75 Mio. €; EBIT-Marge von 9,1 % erreicht; Guidance, Prognosen und Kursziel bestätigt

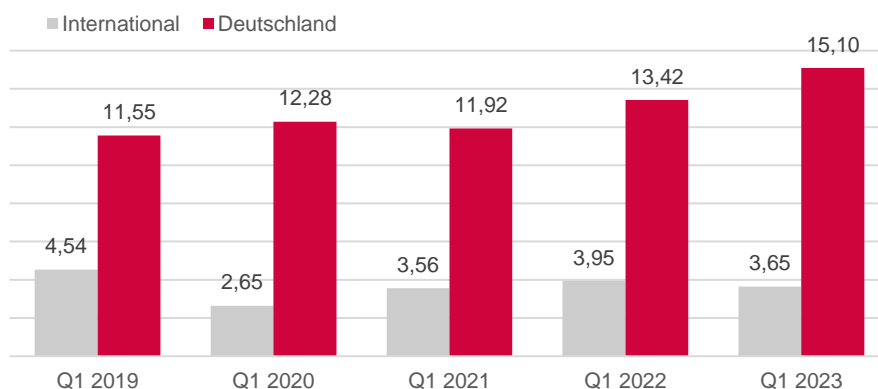
GuV (in Mio. €)	Q1 2021	Q1 2022	Q1 2023
Umsatzerlöse	15,06	17,05	18,75
davon Segment International	3,56	3,95	3,65
davon Segment Deutschland	11,92	13,42	15,10
EBIT	1,57	1,63	1,71
EBIT-Marge	10,4%	9,6%	9,1%
Periodenergebnis	1,03	0,92	0,74

Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG

### Umsatzentwicklung Q1 2023

Mit Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal 2023 zeigt sich bei der SYZYGY GROUP eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Dabei wurde mit Umsatzerlösen in Höhe von 18,75 Mio. € (VJ: 17,05 Mio. €) der Vorjahreswert um 10,0 % deutlich übertroffen und gleichzeitig ein neuer Rekordwert für ein erstes Quartal erzielt. Die Neukundengewinne der vergangenen Berichtsperioden sowie der Ausbau mit dem Bestandskundengeschäft haben sich hierauf positiv ausgewirkt.

### Segmentbezogene Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG

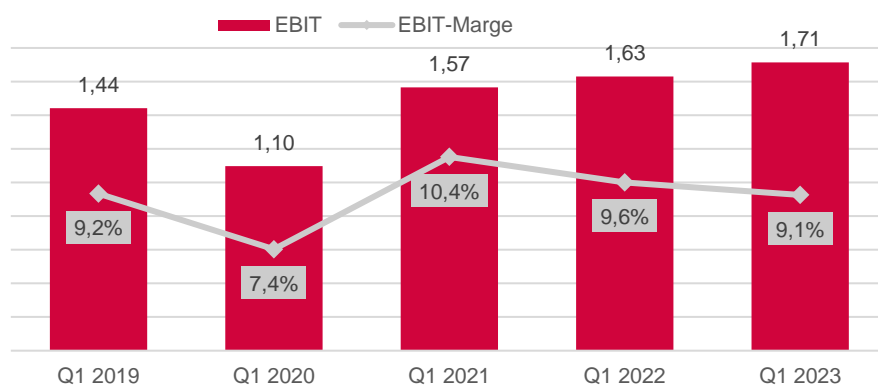
In der regionalen Umsatzaufteilung wird ersichtlich, dass das Umsatzwachstum ausschließlich von den in Deutschland tätigen Gesellschaften getragen wurde. Das hier erzielte Umsatzwachstum in Höhe von 12,5 % auf 15,10 Mio. € (VJ: 13,42 Mio. €) ist, wie dargestellt, auf die Gewinnung von Neukunden und den Ausbau des Bestandskundengeschäftes zurückzuführen. Nach wie vor dürfte die Gesellschaft hier von einer erhöhten Nachfrage für die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle sowie nach Dienstleistungen rund um die Digitalisierung und dem Betreiben digitaler Services profitiert haben.

Demgegenüber steht bei den ausländischen Gesellschaften ein Rückgang der Umsatzerlöse in Höhe von -7,5 % auf 3,65 Mio. € (VJ: 3,95 Mio. €). Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2022 hat die SYZYGY GROUP die Segmentierung der ausländischen Gesellschaften umgestellt, welche nun in die beiden Segmente „UK & US“ und „Polen“ unterteilt sind. Sowohl das Segment „UK & US“ (-7,2 %) als auch das Segment Polen (-8,1 %) verzeichneten jeweils einen Umsatzrückgang, was gemäß unseren Erkenntnissen insbesondere mit Budgetkürzungen bei bestehenden Kunden zusammenhängt.

## Ergebnisentwicklung Q1 2023

Dem deutlichen Umsatzanstieg in Höhe von 10 % steht zwar ein nur unterproportionaler EBIT-Anstieg in Höhe von 5,2 % auf 1,71 Mio. € (VJ: 1,63 Mio. €) gegenüber, wodurch sich eine rückläufige Entwicklung der EBIT-Marge auf 9,1 % (VJ: 9,6 %) ergibt. In erster Linie hängt der hierfür verantwortliche Anstieg der operativen Kosten aber mit dem erfolgten Aufbau zusätzlicher personeller Kapazitäten und damit der Wachstumsstrategie zusammen. Demnach lag der Personalbestand zum Stichtag 31.03.2023 insgesamt bei 620 (VJ: 553) und damit um 12,1 % über dem Vorjahreswert. Neueinstellungen in diesem Ausmaß gehen in der Regel mit Integrationsaufwendungen und damit kurzfristigen Kosteneffekten einher. Mittel- bis langfristig soll aber der Einsatz der im Vergleich dazu kostenintensiveren freien Mitarbeitern reduziert und damit die Kosten gesenkt werden.

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



Quelle: GBC AG; SYZYGY GROUP

Trotz des leichten EBIT-Anstiegs liegt das Nachsteuerergebnis mit 0,74 Mio. € (VJ: 0,92 Mio. €) unter dem Vorjahreswert. Ausschlaggebend hierfür sind die auf -0,68 Mio. € (VJ: -0,20 Mio. €) gestiegenen Finanzaufwendungen. Neben den im Finanzaufwand enthaltenen Leasingaufwendungen dürfte der höhere Aufwand insbesondere auf Wertminderungen bei den gehaltenen Wertpapieren zurückzuführen sein. Bislang hatte die SYZYGY GROUP einen Teil der liquiden Mittel in festverzinsliche Wertpapiere angelegt, die im Zuge des höheren Zinsniveaus mit Kursverlusten einhergegangen sein dürften. Mittlerweile hat die Gesellschaft den Wertpapierbestand aber nahezu vollständig auf 0,35 Mio. € (31.12.22: 1,09 Mio. €) abgebaut, so dass hieraus künftig weder nennenswerte positive noch negative Effekte zu erwarten sind.

Insgesamt weist die SYZYGY GROUP zum 31.03.2023 einen rückläufigen Liquiditätsbestand (inkl. Wertpapiere) auf 3,87 Mio. € (31.12.22: 8,90 Mio. €) aus. Diese Entwicklung hängt insbesondere mit der Rückzahlung von Bankverbindlichkeiten in Höhe von 4,00 Mio. € zusammen. Darüber hinaus hatte ein liquiditätswirksamer und stichtagsbezogener Anstieg des Working Capitals um 3,23 Mio. € stattgefunden, wodurch der operative Cashflow mit -0,43 Mio. € (VJ: 1,69 Mio. €) leicht negativ war. Hierbei handelt es sich aber um einen Stichtageffekt, so dass davon auszugehen ist, dass in den kommenden Berichtsperioden eine Rückkehr zum gewohnten Bild eines positiven operativen Cashflows zu erwarten ist.

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	70,61	75,97	83,57	90,26
EBIT	-5,21	7,60	8,75	9,94
EBIT-Marge	-7,4%	10,0%	10,5%	11,0%
Jahresüberschuss	-7,50	4,81	5,53	6,34

Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG

Mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen hat das SYZYGY-Management die erst vor rund einem Monat im Rahmen des Geschäftsberichtes 2022 publizierten Prognosen bestätigt. Nach wie vor wird für das Gesamtjahr 2023 mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 6 % bis 8 % und einer EBIT-Marge zwischen 9 % und 10 % gerechnet. In absoluten Zahlen übersetzt, rechnet die Gesellschaft mit einem Umsatzanstieg auf 74,9 Mio. € bis 76,3 Mio. € und einer EBIT-Steigerung auf 6,8 Mio. € bis 7,6 Mio. €. Mögliche negative Effekte aus weiteren Goodwill-Abschreibungen sind in den Prognosen nicht enthalten und werden vom Management auch nicht erwartet.

Wenngleich das erste Quartal nur einen kurzen Zeitraum umfasst, zeigen die Q1-Zahlen 2023, dass die Gesellschaft einen guten Jahresstart aufweist, welcher im Einklang mit den Unternehmensprognosen steht. Wie wir im Rahmen unserer Researchstudie Anno (vom 13.04.2022) bereits dargestellt haben, dürfte die SYZYGY GROUP den Fokus im laufenden Geschäftsjahr 2023 auf das „Verdauen“ des bisherigen Umsatzwachstums legen, welcher auch mit dem notwendigen Ausbau der personellen Kapazitäten einhergegangen war. Mit dem erwarteten Rückgang des Einsatzes freier Mitarbeiter soll aber bereits im laufenden Geschäftsjahr die Rentabilität verbessert werden.

Alleine das Neukundengeschäft des vergangenen Jahres sollte dazu ausreichen, um das erwarteten Umsatzwachstum zu erreichen. Auch zum Jahresende sollte dabei das Bild des ersten Quartals Bestand haben, wonach die deutschen Gesellschaften einen Umsatzanstieg vorweisen dürften, während bei den ausländischen Gesellschaften eine zumindest seitwärtsgerichtete Entwicklung erreicht werden sollte. In Summe rechnen wir daher für 2023 unverändert mit Umsatzerlösen in Höhe von 75,97 Mio. € und rechnen für die kommenden Geschäftsjahre, bei einer leicht höheren Wachstumsdynamik, mit Umsätzen in Höhe von 83,57 Mio. € (2024) bzw. in Höhe von 90,26 Mio. € (2025).

Analog zu den unveränderten Umsatzprognosen behalten wir auch unsere Ergebnisprognosen bei. Die von uns erwartete Rentabilitätsverbesserung sollte schon alleine aus der Reduktion der Integrationsaufwendungen neuer Mitarbeiter einerseits sowie der Reduktion des Freelancer-Einsatzes andererseits erreicht werden. Für 2023 rechnen wir dabei mit einer niedrigeren Anzahl an Neueinstellungen. Unverändert unterstellen wir für das laufende Geschäftsjahr 2023 einen Anstieg der EBIT-Marge auf 10,0 % und damit ein EBIT in Höhe von 7,60 Mio. €. Für die kommenden Geschäftsjahre prognostizieren wir aufgrund der genannten Effekte sowie von Skaleneffekten weitere Rentabilitätsverbesserungen und rechnen bei einem EBIT in Höhe von 8,75 Mio. € (2024) mit einer EBIT-Marge in Höhe von 10,5 % bzw. bei einem EBIT in Höhe von 9,94 Mio. € (2025) mit einer EBIT-Marge in Höhe von 11,0 %.

Aufgrund der unveränderten Prognosen bestätigen wir auch unser bisheriges Kursziel in Höhe von 9,35 € und vergeben, bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 5,55 €, weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

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

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

#### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

#### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

#### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (1,5a,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 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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)