



## **Researchstudie (Update)**

### **EQS Group AG**



## **EQS Group AG meldet starken Jahresauftakt mit 15% Umsatzwachstum in Q1 2023**

### **Sehr gute Entwicklung im Bereich Compliance setzt sich in Q1 2023 fort**

**Kursziel: 38,00 €**

**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 8**

**Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 24.05.2023 (11:00 Uhr)**

**Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 24.05.2023 (12:00 Uhr)**

**Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023**

## EQS Group AG\*5a;7;11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 38,00 €**

aktueller Kurs: 25,20 €  
16.05.2022 / XTR 14:43  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,02  
Marketcap<sup>3</sup>: 252,61  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 278,69  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 36,3 %

Transparenzlevel:

Marktsegment:  
Entry Standard

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 10

### Unternehmensprofil

Branche: Software

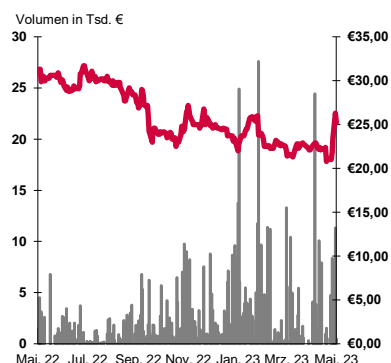
Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

Mitarbeiter: 576 Stand: 31.03.2022

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	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	61,43	73,20	88,57	108,06
EBITDA	4,57	10,43	16,95	23,51
EBIT	-3,58	2,20	10,25	17,51
Jahresüberschuss	-3,33	1,68	6,13	10,76

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,33	0,17	0,61	1,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,54	3,81	3,15	2,58
EV/EBITDA	61,02	26,72	16,45	11,86
EV/EBIT	-77,76	126,74	27,20	15,92
KGV	-75,81	150,01	41,21	23,48
KBV	2,28			

### Finanztermine

30.06.23 Hauptversammlung 2023
11.08.23 H1 2023 Bericht
10.11.23 9M 2023 Bericht
16.11.23 Münchner Kapitalmarkt Konferenz
27.11.23 Eigenkapitalforum Frankfurt

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
17.04.2023: RS / 38,00 / KAUFEN
01.12.2022: RS / 40,75 / KAUFEN
23.08.2022: RS / 43,95 / KAUFEN
20.05.2022: RS / 48,00 / KAUFEN
06.04.2022: RS / 49,55 / 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 2023

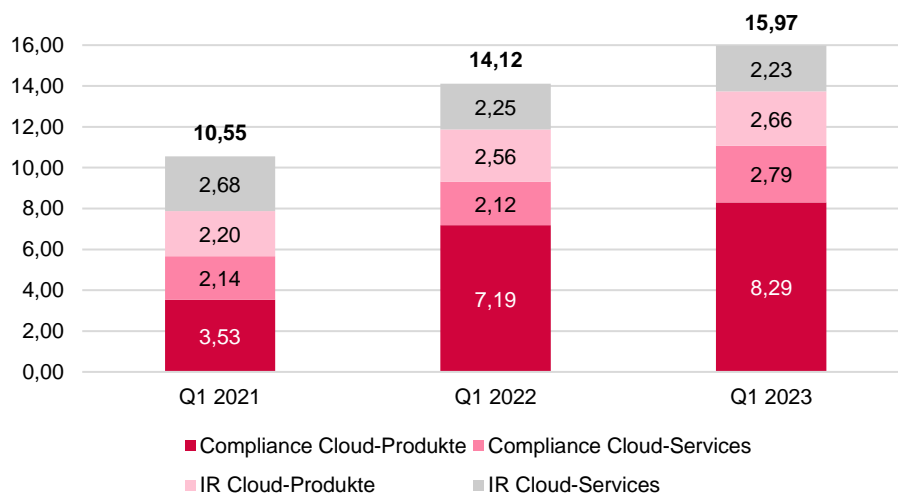
in Mio. €	Q1 2021	Q1 2022	Q1 2023
Umsatzerlöse	10,55	14,12	15,97
EBITDA	0,31	0,25	1,30
EBITDA-Marge	2,9%	1,8%	8,2%
EBIT	-0,97	-1,77	-0,70
EBIT-Marge	-9,2%	-12,5%	-4,4%
Nachsteuerergebnis	-0,99	-0,97	-1,23
EPS in €	-0,10	-0,10	-0,12

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

## Umsatzentwicklung Q1 2023

Im ersten Quartal 2023 sind die Umsatzerlöse der EQS Group AG um 13,2% auf 15,97 Mio. € (VJ: 13,81 Mio. €) angestiegen. Damit hat das Unternehmen ein sehr gutes erstes Quartal erreicht, insbesondere vor dem Hintergrund der erwarteten stetig steigenden Umsatzerlöse je Quartal. Das Unternehmen hat den Geschäftsbereich in Russland vollständig aufgegeben und dies auch separat in der GuV ausgewiesen. Der aufgegebenen Geschäftsbereich machte Umsatzerlöse in Höhe von 0,03 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) aus, bei einem EBITDA von -0,06 (VJ: 0,13 Mio. €) und einem Nettoergebnis von -0,03 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €).

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Ein beträchtlicher Anteil des starken Umsatzanstiegs ist auf neuen Kunden zurückzuführen, die insbesondere im Bereich Whistleblowing gewonnen wurden. Hier profitierte die Gesellschaft von der Verabschiedung nationaler Gesetze, wie beispielsweise in Spanien und Italien. Mit dem überdurchschnittlichen Wachstum im Bereich Compliance erhöhte sich der Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse am Gesamtumsatz auf 88% (VJ: 86%). Der hohe Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse bietet der EQS Group AG eine hohe Stabilität und Planbarkeit. Zudem stärken die nachhaltigen Kundenverträge die Kundenbindung und es können langfristige Geschäftsbeziehungen aufgebaut werden, was zumeist zu einer höheren Kundenzufriedenheit und möglicherweise auch zu zusätzlichen Cross-Selling- oder Up-Selling-Möglichkeiten führen kann.

Im Segment Compliance verzeichnete die EQS Group im Vergleich zum Vorjahr einen bemerkenswerten Anstieg der Kundenbasis um 28% auf insgesamt 3.910 SaaS-Kunden.

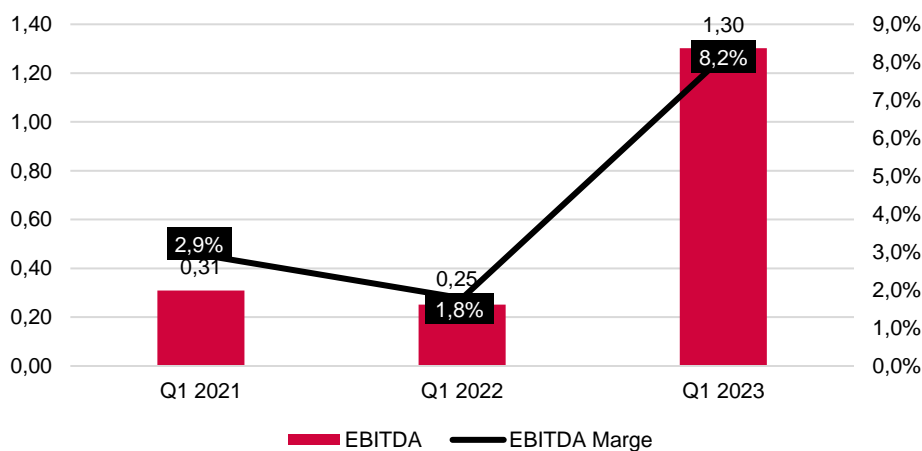
Im ersten Quartal 2023 konnten das Unternehmen zudem 238 neue SaaS-Kunden für ihre Hinweisgebersysteme gewinnen, im Vergleich zu 147 im Vorjahr. Dieser Erfolg war sowohl auf die direkte Kundenakquisition als auch auf das Partnernetzwerk zurückzuführen. Insbesondere in europäischen Ländern, in denen im vierten Quartal 2022 oder im ersten Quartal 2023 ein Hinweisgeberschutzgesetz verabschiedet wurde, hat der Partnervertrieb Fahrt aufgenommen. Das starke Wachstum im Bereich Whistleblowing sowie im Bereich Filing (ESEF Regulierung) führte im Segment Compliance zu einem deutlichen Umsatzanstieg von 19,0% auf 11,08 Mio. € (VJ: 9,31 Mio. €) im Vorjahr.

Im Segment Investor Relations verzeichneten die Umsatzerlöse im ersten Quartal 2023 nur einen geringen Anstieg von 1,8% auf 4,90 Mio. € (VJ: 4,81 Mio. €). Während die Cloud-Produkte aufgrund der Subscriptionserlöse des IR COCKPIT wie geplant zulegten, führten die nach wie vor ausbleibenden Börsengänge insgesamt zu einem leichten Rückgang bei den Cloud-Services. Die Anzahl der abgeschlossenen SaaS-Verträge konnte hingegen kontinuierlich gesteigert werden.

### Ergebnisentwicklung Q1 2023

Durch das steigende Umsatzvolumen wurde auch das Ergebnis positiv beeinflusst. Die Kosten verblieben in Summe nahezu auf Vorjahresniveau und so konnte das EBITDA dank der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwartungsgemäß deutlich ansteigen und erreichte 1,30 Mio. € (VJ: 0,25 Mio. €).

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen blieben mit 2,00 Mio. € nahezu unverändert (VJ: 2,02 Mio. €). Das Finanzergebnis verschlechterte sich aufgrund des gestiegenen Zinsaufwands aus Darlehen auf -0,93 Mio. € (VJ: -0,60 Mio. €). Gleichzeitig führten Wechselkurseffekte aus dem Auslandsgeschäft zu Finanzerträgen. Durch die Aktivierung eines Überhangs an aktiven latenten Steuern ergab sich nach Verrechnung mit tatsächlichen Steueraufwendungen ein Steuerertrag in Höhe von 0,40 Mio. € (VJ: 1,40 Mio. €). Dadurch wurde für das erste Quartal 2023 ein negatives Konzernergebnis in Höhe von -1,23 Mio. € (VJ: -0,97 Mio. €) ausgewiesen.

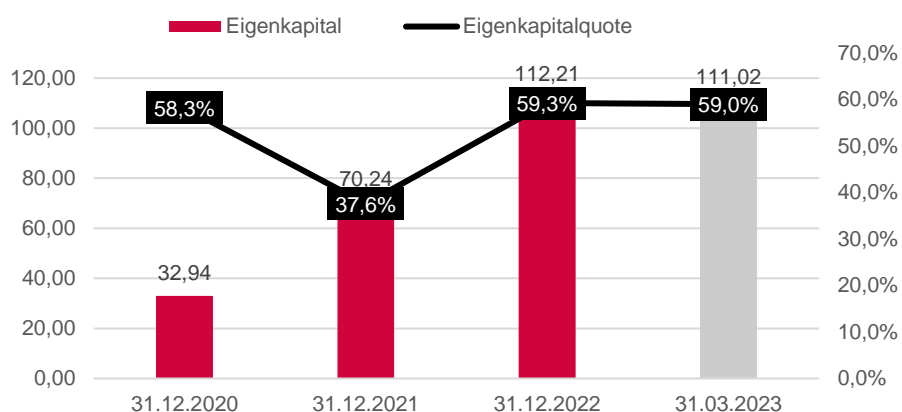
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2023

in Mio. €	31.12.2021	31.03.2022	31.03.2023
Eigenkapital	70,24	112,21	111,02
EK-Quote (in %)	37,6%	59,3%	59,0%
Operatives Anlagevermögen	71,07	65,90	64,50
Working Capital	-4,14	-7,62	-10,21
Net Debt	74,14	28,47	26,08
Cashflow (Operativ)	2,04	5,43	3,70
Cashflow (Investition)	-99,68	-2,83	-0,61
Cashflow (Finanzierung)	94,09	-0,65	-2,32

Quelle: EQS Group AG; GBC AG;

Die EQS Group ist weiterhin bilanziell sehr gut aufgestellt. Zum 31.03.2023 verzeichnete das Eigenkapital ergebnisbedingt einen leichten Rückgang auf 111,02 Mio. € (31.12.2022: 112,21 Mio. €). Die Eigenkapitalquote blieb zum Bilanzstichtag nahezu unverändert bei 59,0% (31.12.2022: 59,3%).

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Gleichzeitig erhöhten sich die Zahlungsmittel auf 11,38 Mio. € (31.12.2022: 10,65 Mio. €), während die kurz- und langfristigen finanziellen Schulden durch Tilgungen von Bankschulden gegenüber dem Jahresende auf 37,38 Mio. € sanken (31.12.2022: 39,09 Mio. €). Mit dem deutlich positiven operativen Cashflow von 3,70 Mio. € (31.12.2023: 5,43 Mio. €) konnte das Unternehmen seine liquiden Mittel erhöhen, obwohl Bankverbindlichkeiten zurückgeführt wurden.

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	61,43	73,20	88,57	108,06
EBITDA	4,57	10,43	16,95	23,51
EBITDA-Marge	7,4%	14,2%	19,1%	21,8%
EBIT	-3,58	2,20	10,25	17,51
EBIT-Marge	-5,8%	3,0%	11,6%	16,2%
Jahresüberschuss	-3,33	1,68	6,13	10,76
EPS in €	-0,33	0,17	0,61	1,07

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

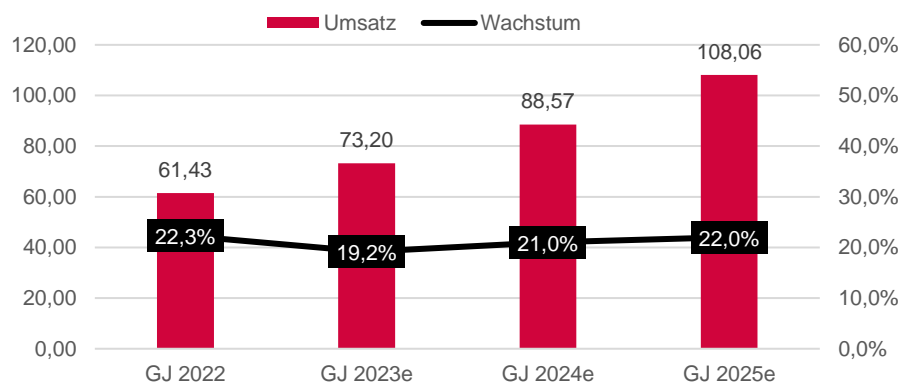
### Umsatzprognosen

Im Rahmen der Q1 2023 Zahlen hat die EQS Group AG die Guidance bestätigt. Gemäß dem Management kann in 2023 mit einem Umsatzwachstum zwischen 15% bis 20% und mit einem EBITDA zwischen 9 und 11 Mio. € gerechnet werden.

Ein für die Gesellschaft wesentlicher Meilenstein ist die Verabschiedung des Hinweisgeberschutzgesetzes (HinSchG) in Deutschland, welches, nachdem es sich mehrmals verschoben hatte, die Zustimmung des Bundestages am 11. Mai 2023 und des Bundesrates am 12. Mai 2023 erhalten hatte. Das Gesetz muss nun noch vom Bundespräsidenten unterzeichnet und im Bundesgesetzblatt veröffentlicht werden. Voraussichtlich wird das Gesetz einen Monat nach der Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt in Kraft treten, also Mitte/Ende Juni 2023.

In Deutschland müssen nach dem in Kraft treten des Gesetzes Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern innerhalb eines Monats eine Whistleblower-Lösung einrichten. Die Bußgeldbestimmungen, die eine Strafe von bis zu 20.000 Euro vorsehen, wenn kein interner Kanal eingerichtet oder betrieben wird, treten jedoch erst sechs Monate nach der Verkündung des HinSchG in Kraft. In dieser Zeit werden also keine Bußgelder wegen fehlender Einrichtung verhängt. Gleiches gilt auch für Unternehmen im Finanzdienstleistungsbereich, unabhängig von der Anzahl der Beschäftigten. Für Unternehmen mit 50 bis 249 Mitarbeitern sieht der Gesetzentwurf eine verlängerte Frist zur Einrichtung bis zum 17. Dezember 2023 vor. Diese Unternehmen dürfen auch Ressourcen teilen und mit anderen Unternehmen eine "gemeinsame Meldestelle" betreiben.

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



Quelle: GBC AG

Wir sind bereits davon ausgegangen, dass das HinSchG mittelfristig in Kraft treten wird und haben dies bereits in unserem Prognosen berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass sich der Umsatz im Jahr 2023 im oberen Bereich der Guidance bewegen wird, und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 73,20 Mio. €. Das Wachstum in der ersten Hälfte

des Jahres wird voraussichtlich im unteren zweistelligen Bereich liegen, jedoch prognostizieren wir eine deutliche Beschleunigung im zweiten Halbjahr 2023. Zudem wird sich die Einstellung des Russlandgeschäfts im laufenden Jahr negativ auf die Umsätze auswirken.

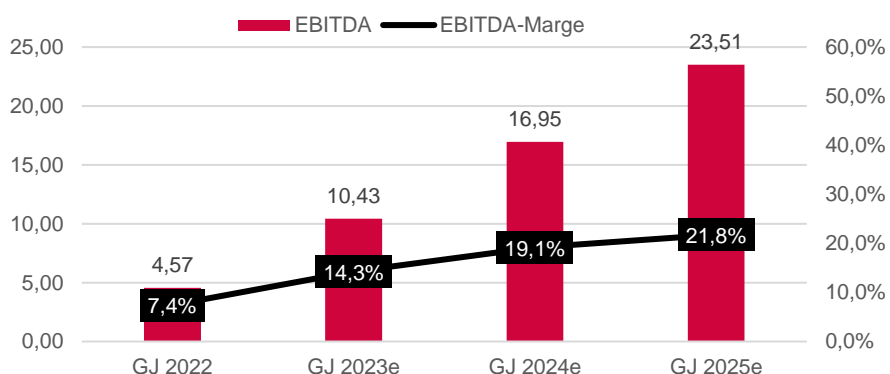
Das Management hat bereits im Geschäftsbericht 2022 die mittelfristige Umsatzprognose für das Jahr 2025 nach hinten verschoben. Nun strebt das Unternehmen einen Umsatz von 130 Mio. € mit einer EBITDA-Marge von mindestens 30% im Geschäftsjahr 2026 oder 2027 an, was ursprünglich 12 bis 18 Monate früher geplant war. Bedauerlicherweise verzögert sich auch die Umsetzung der Whistleblower-Richtlinie in anderen EU-Ländern, weshalb die EU gegen fünf weitere Länder ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet hat. Um diesen Umständen Rechnung zu tragen, plant das Management vorübergehend, die zusätzlichen Investitionen und Kostensteigerungen für das Geschäftsjahr 2023 zu reduzieren. Etwa zwei Drittel dieser Reduzierung entfallen auf Personalkosten und das restliche Drittel auf Marketing- und sonstige Ausgaben.

Wir sind zuversichtlich, dass die EQS Group ihre Ziele für das laufende Geschäftsjahr erreichen wird, und die Mittelfristplanung ist gut nachvollziehbar. Mit der nationalen Umsetzung der Richtlinie in den europäischen Ländern wird in den kommenden Jahren eine hohe Nachfrage nach Whistleblowing-Software erwartet. Durch das neue Cockpit mit verschiedenen Software-Modulen wird das Unternehmen in der Lage sein, umfangreiches Up- und Cross-Selling zu betreiben, was zu deutlichen Umsatzsteigerungen pro Kunde führen sollte. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass der Megatrend Nachhaltigkeit weiterhin an Bedeutung gewinnen wird und zusätzliche Anforderungen an Unternehmen stellen wird. Hier sieht die EQS Group auch zukünftig umfangreiche Potenziale. Im Januar 2023 trat die EU-Richtlinie für Nachhaltigkeitsberichte (CSRD) in Kraft, die Tausende von Unternehmen dazu verpflichtet, Berichte gemäß der EU-Taxonomie zu erstellen und im ESEF-Format einzureichen. Dies sollte ebenfalls mit weiteren Umsatzpotenzialen einhergehen. Insgesamt wird die EQS Group ihre starke Marktposition als paneuropäischer Anbieter für Corporate Compliance und Investor Relations weiter festigen und ausbauen können.

### Ergebnisprognosen

Die EQS Group AG hat für das Jahr 2023 eine EBITDA-Guidance von 9 Mio. € bis 11 Mio. € veröffentlicht. Wir gehen davon aus, dass das obere Ende dieser Spanne erreicht wird. Unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023 sieht ein EBITDA von 10,43 Mio. € vor, was einer EBITDA-Marge von 14,3% entspricht. Dies zeigt, dass die erwarteten Umsatzsteigerungen sich überproportional positiv auf das Ergebnis auswirken. Im Vorjahr lag die EBITDA-Marge bei 7,4% und das EBITDA bei 4,57 Mio. €.

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



Quelle: GBC AG

Mit Blick auf die Mittelfrist-Guidance von EQS, die eine EBITDA-Marge von rund 30% vorsieht, gehen wir davon aus, dass eine schrittweise Margenverbesserung in den kommenden Jahren erreicht wird. Unsere Prognose sieht daher ein EBITDA von 16,95 Mio. € im Jahr 2024 und 23,51 Mio. € im Jahr 2025 vor, was jeweils einer EBITDA-Marge von 19,1% (2024) bzw. 21,8% (2025) entspricht.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 2,20 Mio. € (Vorjahr: -3,58 Mio. €). Nach Abzug des Zinsaufwands und unter der Annahme, dass keine Zins- oder Finanzerträge erzielt werden, prognostizieren wir ein EBT von 0,18 Mio. €. Allerdings gehen wir davon aus, dass auch in diesem Jahr latente Steuern einen positiven Steuerertrag generieren werden, weshalb wir einen Jahresüberschuss von 1,68 Mio. € erwarten. Unserer Meinung nach ist das EBITDA jedoch der beste Indikator für den Unternehmenserfolg, da es den operativen Cashflow weitgehend widerspiegelt.

**Gegenüber unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 17.04.2023) bleiben unsere Prognosen unverändert. Damit nehmen wir auch beim Bewertungsmodell keine Änderungen vor und wir bestätigen das Kursziel in Höhe von 38,00 € (bisher: 38,00 €). Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.**



## ANHANG

### I.

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

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

### II.

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.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)