

SYZYGY GROUP*1,5a,7,11

KAUFEN

Kursziel: 7,40 €
(bisher: 8,60 €)

aktueller Kurs: 2,96
15.02.24 / XETRA / 13:17 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 39,96
EnterpriseValue³: 67,70
³ 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 Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2024

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 15.02.24 (15:34 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 16.02.24 (09:30 Uhr)

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 627 (30.09.2023)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Erwin Greiner, Frank Ladner



Die SYZYGY GROUP ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für Digital Experiences in Deutschland. Sie ist überzeugt, dass positive digitale Experiences maßgeblich die Qualität der Kundenbeziehung beeinflussen – und damit den Erfolg von Marken und Unternehmen bestimmen. Die SYZYGY GROUP wurde 1995 gegründet und ist in vier Ländern mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Seit dem Jahr 2000 ist die SYZYGY AG im Prime Standard börsennotiert. Neben der Kernmarke SYZYGY gehören der Enterprise Technologie-Spezialist SYZYGY Techsolutions, der Performance Marketing- und Media-Spezialist SYZYGY Performance, das Design Studio Ars Thanea und die Strategieberatung different zur Gruppe. Die rund 600 Spezialist:innen der SYZYGY GROUP betreuen Marken wie BMW, Bosch, Bundesregierung, Commerzbank, Consorsbank, Eucerin, HUK-Coburg, Hymer, Kyocera, Lufthansa, Mazda, Mercedes-Benz, Miles & More, mobile.de, o2 Telefónica, PayPal, Porsche, Volkswagen, Wempe und Wirex.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023*	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	70,61	71,74	72,46	78,26
EBIT - vor Goodwill-Afa	6,21	4,04	7,25	8,15
EBIT – nach Goodwill-Afa	-5,21	-0,70	7,25	8,15
Jahresüberschuss	-7,50	-2,74	4,48	5,09

*vorläufige Zahlen

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,56	-0,20	0,33	0,38
Dividende je Aktie	0,22	0,00	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,96	0,94	0,93	0,87
EV/EBIT – vor Goodwill-Afa	10,90	16,76	9,34	8,31
EV/EBIT – nach Goodwill-Afa	neg.	neg.	9,34	8,31
KGV	neg.	neg.	8,92	7,85
KBV	0,89			

Finanztermine

28.03.2024: Geschäftsbericht 2023
24.04.2024: Q1-Zwischenbericht
25.04.2024: MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz
09.07.2024: Hauptversammlung
26.07.2024: Halbjahresbericht
29.10.2024: 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
08.11.2023: RS / 8,60 / KAUFEN
04.08.2023: RS / 8,60 / KAUFEN
06.07.2023: RS / 8,60 / KAUFEN
02.05.2023: RS / 9,35 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter 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“

Vorläufige Zahlen 2023: Umsatz- und Ergebnisguidance erreicht; Dividende einmalig für 2023 ausgesetzt; in 2024 soll der Umsatz stabil bleiben, das Ergebnis jedoch deutlich steigen; GBC-Schätzungen und Kursziel reduziert; Rating: KAUFEN

GuV (in Mio. €)	GJ 22	GJ 23*	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ25e (neu)
Umsatzerlöse	70,61	71,74	79,23	72,46	85,57	78,26
EBIT – vor Goodwill-Afa	6,21	4,04	7,85	7,25	8,96	8,15
EBIT-Marge vor Goodwill-Afa	8,8%	5,6%	9,9%	10,0%	10,5%	10,4%
EBIT – nach Goodwill-Afa	-5,21	-0,70	7,85	7,25	8,96	8,15
Jahresüberschuss	-7,50	-2,75	4,90	4,48	5,66	5,09

Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG; *vorläufige Zahlen

Nach vorläufigen Zahlen hat die SYZYGY GROUP trotz der schwierigen konjunkturellen Lage mit 71,74 Mio. € (VJ: 70,61 Mio. €) dennoch einen neuen Umsatzrekord erzielt. Das von der Gesellschaft im Vorfeld prognostizierte Umsatzwachstum im unteren einstelligen Prozentbereich wurde damit erreicht. Auf dieser Basis hatten wir bisher einen Umsatz in Höhe von 72,02 Mio. € prognostiziert, der somit ebenfalls weitgehend erreicht wurde.

Dabei zeichnete sich bereits im Jahresverlauf ab, dass sich die deutschen Gesellschaften überproportional gut entwickeln würden, was mit einem Umsatzwachstum von rund 4 % auf 57,4 Mio. € (Vorjahr: 55,0 Mio. €) auch erreicht wurde. Einem stärkeren Umsatzwachstum stand eine Schwäche im Bereich der Strategieberatung für Produkt- und Dienstleistungsinnovationen gegenüber. Die Investitionszurückhaltung und Budgetkürzungen führten bei der deutschen Gesellschaft different GmbH zu Restrukturierungsmaßnahmen in Höhe von 1,20 Mio. € und Firmenwertabschreibungen in Höhe von 4,74 Mio. €. Diese Sonderaufwendungen in Höhe von rund 6 Mio. € lagen leicht über unseren Erwartungen.

Im Gegensatz zur Umsatzsteigerung der deutschen Gesellschaften mussten die Gesellschaften des Segments „UK & USA“ einen Umsatzrückgang von rund 16 % auf 8,4 Mio. € (Vorjahr: 9,9 Mio. €) hinnehmen. Ausschlaggebend hierfür waren Budgetkürzungen einiger Bestandskunden. Die polnische Gesellschaft Ars Thanea profitierte hingegen von der gestiegenen Nachfrage nach CGI-Lösungen und steigerte den Umsatz um 3 % auf 6,1 Mio. € (VJ: 6,0 Mio. €).

Aufgrund der vorgenommenen Firmenwertabschreibungen und der notwendig gewordenen Restrukturierungsaufwendungen weist die SYZYGY GROUP wie im Vorjahr ein negatives vorläufiges EBIT in Höhe von -0,70 Mio. € (VJ: -5,21 Mio. €) aus. Auch der Vorjahreswert war durch Firmenwertabschreibungen negativ beeinflusst. Das um Firmenwertabschreibungen bereinigte EBIT lag bei 4,04 Mio. € (VJ: 6,21 Mio. €) und damit bei einer EBIT-Marge von 5,6 % (VJ: 8,8 %) innerhalb der Guidance, die eine EBIT-Marge in einer Bandbreite von 5 % - 7 % in Aussicht gestellt hatte. Unsere Prognose für das bereinigte EBIT (GBC-Schätzung: 4,60 Mio. €) wurde dabei unterschritten. Vor dem Hintergrund der angefallenen Sonderaufwendungen weist das Unternehmen ein Nachsteuerergebnis von -2,75 Mio. € (Vorjahr: -7,50 Mio. €) aus, was zum Anlass genommen werden soll, die Dividende für das Geschäftsjahr 2023 einmalig auszusetzen. Dass die Firmenwertabschreibungen jedoch keinen Liquiditätseffekt haben, zeigt ein Blick auf den operativen Cashflow, der mit 10,24 Mio. € (VJ: 12,56 Mio. €) auf gewohnt hohem Niveau lag.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 rechnet das Management der SYZYGY GROUP mit Umsatzerlösen auf dem hohen Niveau von 2023, jedoch mit einer deutlichen Steigerung der EBIT-Marge auf 10,0 %. Da wir bisher für 2024 ein höheres Umsatzwachstum unterstellt hatten, passen wir dieses an die Guidance des Unternehmens an. Unsere Margenschätzungen bleiben hingegen nahezu unverändert.

Bewertung

Modellannahmen

Die SYZYGY GROUP wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Da es sich bei den 2023er Zahlen noch um vorläufige Werte handelt, ist diese Periode noch als Schätzperiode klassifiziert. Dabei erwarten wir in der Stetigkeitsphase weiterhin Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,1 % (bisher: 16,6 %) angenommen. 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 SYZYGY GROUP 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. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50 % (bisher: 2,00 %).**

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 1,17 (bisher: 1,17). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,92 % (bisher: 8,42 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % (bisher: 90 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,37 % (bisher: 7,92 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 7,40 € (bisher: 8,60 €) ermittelt. Die Kurszielreduktion ist dabei sowohl ein Resultat der reduzierten Prognosen als auch des angehobenen gewichteten Kapitalkostensatzes. Die Anhebung des WACC erfolgte vor dem Hintergrund der Anpassung des risikolosen Zinssatzes. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

SYZGY AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,1%	ewige EBITA - Marge	12,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	20,3%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-2,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	71,74	72,46	78,26	82,17	86,28	90,59	95,12	99,88	
US Veränderung	1,6%	1,0%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,70	2,77	3,06	3,37	3,68	4,00	4,31	4,63	
EBITDA	4,60	12,50	13,35	14,01	14,71	15,45	16,22	17,03	
EBITDA-Marge	6,4%	17,2%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	
EBITA	-0,70	7,25	8,15	8,81	9,76	10,69	11,62	12,55	
EBITA-Marge	-1,0%	10,0%	10,4%	10,7%	11,3%	11,8%	12,2%	12,6%	12,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,27	-2,17	-2,44	-2,64	-2,93	-3,21	-3,48	-3,77	
EBI (NOPLAT)	-0,96	5,07	5,70	6,17	6,83	7,48	8,13	8,79	
Kapitalrendite	-4,1%	23,0%	25,2%	26,2%	30,7%	35,3%	40,0%	44,8%	46,9%
Working Capital (WC)	-4,50	-3,50	-2,00	-2,10	-2,21	-2,32	-2,43	-2,55	
WC zu Umsatz	-6,3%	-4,8%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	
Investitionen in WC	1,05	-1,00	-1,50	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	26,55	26,13	25,58	24,38	23,43	22,67	22,06	21,58	
AFA auf OAV	-5,30	-5,25	-5,20	-5,20	-4,96	-4,76	-4,61	-4,48	
AFA zu OAV	20,0%	20,1%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	
Investitionen in OAV	-5,00	-4,83	-4,66	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Investiertes Kapital	22,05	22,63	23,58	22,28	21,22	20,35	19,63	19,02	
EBITDA	4,60	12,50	13,35	14,01	14,71	15,45	16,22	17,03	
Steuern auf EBITA	-0,27	-2,17	-2,44	-2,64	-2,93	-3,21	-3,48	-3,77	
Investitionen gesamt	0,78	-5,83	-6,16	-5,57	-3,90	-3,89	-3,88	-3,88	
Investitionen in OAV	-5,00	-4,83	-4,66	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Investitionen in WC	1,05	-1,00	-1,50	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	
Earn-Out/Goodwill-Bereinigung	4,74	0,00	0,00	-1,67	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,12	4,50	4,74	5,80	7,89	8,35	8,85	9,39	134,11

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	111,28	116,10
Barwert expliziter FCFs	34,88	33,30
Barwert des Continuing Value	76,41	82,80
Nettoschulden (Net debt)	20,06	15,83
Wert des Eigenkapitals	91,23	100,27
Fremde Gewinnanteile	-0,30	-0,33
Wert des Aktienkapitals	90,93	99,94
Ausstehende Aktien in Mio.	13,50	13,50
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,74	7,40

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,17
Eigenkapitalkosten	8,9%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	8,4%

Kapitalrendite	WACC				
	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%
45,4%	8,70	7,88	7,20	6,62	6,12
46,1%	8,83	8,00	7,30	6,71	6,20
46,9%	8,96	8,11	7,40	6,80	6,29
47,6%	9,09	8,23	7,51	6,89	6,37
48,4%	9,22	8,34	7,61	6,99	6,45

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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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

Marcel Schaffer, 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