

Syzygy AG^{*5a,7,11}

KAUFEN

Kursziel: 9,35 €
(bisher: 9,00 €)

aktueller Kurs: 5,90
01.02.21 / XETRA / 11:22 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 79,65
EnterpriseValue³: 79,88
³ in Mio. / in Mio. EUR
Free Float: 43,7%

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Pareto Securities AS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 01.02.21 (11:25 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 01.02.21 (14:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

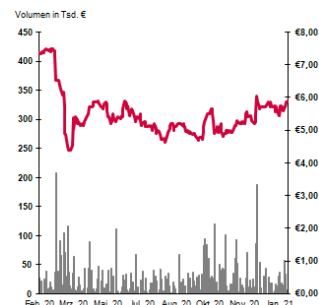
Mitarbeiter: 527 (30.09.2020)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Franziska von Lewinski, Erwin Greiner, Frank Ladner

SYZYGY ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für die Transformation in Marketing und Vertrieb. SYZYGY kreiert, orchestriert und gestaltet digitale Erlebnisse und Produkte für Marken, Unternehmen und Menschen. Strategie, Produkte und Aktivierung sind die zentralen Services der Gruppe. Technologie ist dabei das verbindende und skalierende Element. Die Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der strategischen Beratung, Konzeption und Gestaltung, technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Hosting, digitalen Kampagnen und Mobile Apps. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Performance Marketing und Media-Services wie Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung dar. Digitale Illustrationen, Virtual Reality (VR) und Augmented Reality (AR) sowie Animationen komplettieren das Serviceangebot. Die 1995 gegründete SYZYGY Gruppe beschäftigt rund 600 Mitarbeiter*innen in vier Ländern. Sie ist mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Zur Gruppe zählen neben der Hauptmarke SYZYGY, die Strategieberatung differenter sowie das polnische Designstudio Ars Thanea. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie AVIS, BMW, Commerzbank, Consorsbank, Daimler, Deutsche Bank, Kyocera, Lufthansa, Mazda, Miles & More, o2, Paypal, Porsche, Techniker Krankenkasse und Volkswagen. Die Geschäftsschwerpunkte liegen in den Branchen Automobil, Telekommunikation/IT, Dienstleistungen, Konsumgüter sowie Finanzen/Versicherung.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e*	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	64,24	55,20	60,72	66,79
EBITDA	10,88	-	11,25	11,94
EBIT	5,50	3,90	6,10	6,79
Jahresüberschuss	3,47	2,20	3,66	4,14

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	0,16	0,27	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,20	0,25

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,24	1,45	1,32	1,20
EV/EBITDA	7,34	-	7,10	6,69
EV/EBIT	14,53	20,48	13,09	11,77
KGV	22,97	36,20	21,76	19,24
KBV	1,53			

Finanztermine

30.03.21: Geschäftsbericht 2020
30.04.21: Q1-Bericht 2021
28.05.21: Hauptversammlung
28.07.21: Q2-Bericht 2021
27.10.21: Q3-Bericht 2021
22-24.11.21: EK-Forum
07-08.12.21: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
03.11.2020: RS / 9,00 / KAUFEN
06.08.2020: RS / 9,40 / KAUFEN
05.05.2020: RS / 9,25 / KAUFEN
08.04.2020: RS / 9,25 / 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 Umsätze im Rahmen der Erwartungen, vorläufiges Ergebnis besser als erwartet; Prognosen an die neue Guidance angepasst; Kursziel erhöht auf 9,35 € (bisher: 9,00 €); Rating: KAUFEN

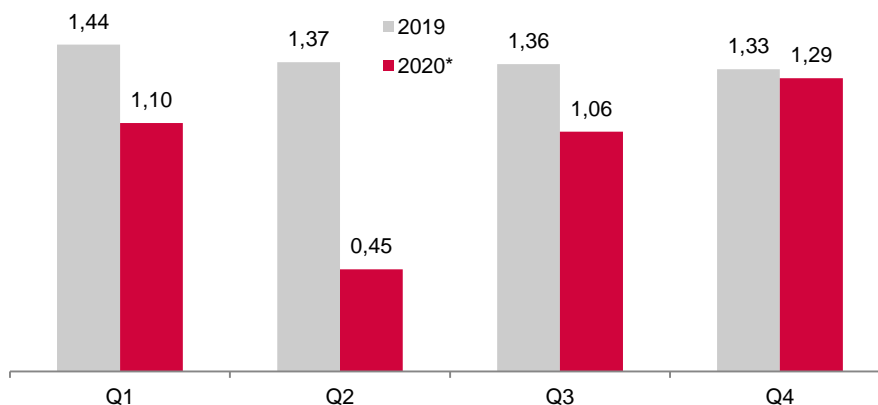
GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020*	GBC-Prognose
Umsatzerlöse	64,24	55,2	56,53
EBIT	5,50	3,9	3,66
EBIT-Marge	8,6%	7,1%	6,5%
Konzernergebnis	3,47	2,2	2,00

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG; *nach vorläufigen Zahlen

Nach vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 hat die SYZYGY AG einen Umsatzrückgang in Höhe von -14,1 % auf rund 55,2 Mio. € (VJ: 56,53 Mio. €) ausgewiesen. Diese Entwicklung liegt voll im Rahmen der Unternehmens-Guidance eines Umsatzrückgangs von 10 – 20 %. Daran angelehnt, hatten wir in unseren bisherigen Schätzungen (siehe Researchstudie vom 03.11.2020) leicht höhere Umsatzerlöse in Höhe von 56,53 Mio. € prognostiziert. Erwartungsgemäß wiesen die in Deutschland tätigen Gesellschaften eine geringere Umsatzminderung in Höhe von rund -10 % auf 45,2 Mio. € auf, während die im Ausland tätigen Gesellschaften einen Umsatzrückgang in Höhe von rund -29 % auf 11,5 Mio. € verzeichneten. Nach der erfolgreichen Restrukturierung in UK und in den USA profitierte die SYZYGY AG von einem wieder anziehenden Geschäft, so dass die internationalen Umsätze eine insgesamt positive Tendenz aufweisen. Im vierten Quartal 2020 lagen die internationalen Umsätze nur noch um rund -8 % unter dem Vorjahreswert.

Während die vorläufigen Umsätze insgesamt im Rahmen der Erwartungen geblieben sind, war das vorläufige EBIT in Höhe von 3,9 Mio. € (EBIT-Marge: 7,1 %) jedoch besser als erwartet. Sowohl die von der Gesellschaft in Aussicht gestellte EBIT-Marge im mittleren einstelligen Bereich als auch unsere EBIT-Prognose in Höhe von 3,66 Mio. € wurden damit jeweils übertroffen. In der Quartalsaufteilung wird die insbesondere im vierten Quartal überproportionale EBIT-Verbesserung ersichtlich.

Quartalsentwicklung EBIT (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG; *gemäß vorläufigen Zahlen

Zusammen mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das SYZYGY-Management erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2021 ausgegeben. Bei einem erwarteten Umsatzwachstum in Höhe von rund 10 % wird mit einer EBIT-Marge im hohen einstelligen Bereich gerechnet. Wir passen unsere Schätzungen an die Guidance an und rechnen für 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 60,72 Mio. € (bisher: 62,80 Mio. €) und mit einem EBIT in Höhe von 6,10 Mio. € (bisher: 6,28 Mio. €). Für

2022 rechnen wir mit einer gleichbleibenden Wachstumsdynamik und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 66,79 Mio. € (bisher: 69,08 Mio. €) und ein EBIT in Höhe von 6,79 Mio. € (bisher: 7,22 Mio. €).

Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,35 € (bisher: 9,00 €) ermittelt. Auf der einen Seite hat unsere Prognoseanpassung zwar ein etwas niedrigeres Bewertungsergebnis nach sich gezogen. Dem steht jedoch die von uns vorgenommene Anpassung des risikolosen Zinssatzes in unseren Bewertungsmodellen seit 01.01.2021 auf die neue Untergrenze von 0,25 % (bisherige Untergrenze: 1,00 %), was sich bewertungserhöhend ausgewirkt hat.

Wir sind überzeugt, dass der Turn-Around im Jahr 2021 abgeschlossen wird und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

Bewertung

Modellannahmen

Die SYZYGY AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2020 bis 2022 in Phase 1, erfolgt von 2023 bis 2027 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,9 % 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 AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25 % (bisher: 1,00 %). Dieser Wert stellt die aktuell von uns verwendete Untergrenze dar.**

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 1,15 (bisher: 1,09). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 6,59 % (bisher: 7,01 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,59 % (bisher: 7,01 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,35 € (bisher: 9,00 €) ermittelt. Auf der einen Seite hat unsere Prognoseanpassung zwar ein etwas niedrigeres Bewertungsergebnis nach sich gezogen. Dem steht jedoch die von uns vorgenommene Anpassung des risikolosen Zinssatzes in unseren Bewertungsmodellen seit 01.01.2021 auf die neue Untergrenze von 0,25 % (bisherige Untergrenze: 1,00 %), was sich bewertungserhöhend ausgewirkt hat.

SYZYGY AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,9%	ewige EBITA - Marge	14,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	23,1%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	3,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	55,20	60,72	66,79	69,43	72,17	75,02	77,99	81,07	
US Veränderung	-14,1%	10,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,94	2,38	2,99	3,62	4,31	5,04	5,80	6,57	
EBITDA	9,05	11,25	11,94	12,41	12,90	13,41	13,94	14,49	
EBITDA-Marge	16,4%	18,5%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	
EBITA	3,90	6,10	6,79	7,24	8,47	9,54	10,50	11,38	
EBITA-Marge	7,1%	10,0%	10,2%	10,4%	11,7%	12,7%	13,5%	14,0%	14,0%
Steuern auf EBITA	-1,17	-1,83	-2,04	-2,17	-2,54	-2,86	-3,15	-3,41	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,73	4,27	4,75	5,07	5,93	6,68	7,35	7,97	
Kapitalrendite	10,8%	18,2%	20,2%	23,8%	27,9%	35,3%	42,9%	50,5%	55,0%
Working Capital (WC)	-5,00	-2,00	-1,00	2,08	2,17	2,25	2,34	2,43	
WC zu Umsatz	-9,1%	-3,3%	-1,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in WC	-1,68	-3,00	-1,00	-3,08	-0,08	-0,09	-0,09	-0,09	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	28,50	25,50	22,35	19,19	16,75	14,88	13,45	12,34	
AFA auf OAV	-5,15	-5,15	-5,15	-5,16	-4,43	-3,87	-3,44	-3,11	
AFA zu OAV	18,1%	20,2%	23,0%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	
Investitionen in OAV	-1,74	-2,15	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	
Investiertes Kapital	23,50	23,50	21,35	21,27	18,92	17,14	15,79	14,77	
EBITDA	9,05	11,25	11,94	12,41	12,90	13,41	13,94	14,49	
Steuern auf EBITA	-1,17	-1,83	-2,04	-2,17	-2,54	-2,86	-3,15	-3,41	
Investitionen gesamt	-6,08	-5,15	-11,62	-5,08	-2,08	-2,09	-2,09	-2,09	
Investitionen in OAV	-1,74	-2,15	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	
Investitionen in WC	-1,68	-3,00	-1,00	-3,08	-0,08	-0,09	-0,09	-0,09	
Earm-Out-Zahlungen	-2,66	0,00	-8,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
nicht liquiditätswirksame Effekte (IFRS 16)	-3,34	-3,34	-3,34	-3,34	-3,34	-3,34	-3,34	-3,34	
Freie Cashflows	-1,54	0,93	-5,06	1,81	4,93	5,12	5,36	5,64	170,56

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	121,81	128,91
Barwert expliziter FCFs	12,72	12,62
Barwert des Continuing Value	109,10	116,29
Nettoschulden (Net debt)	1,66	3,01
Wert des Eigenkapitals	120,15	125,91
Fremde Gewinnanteile	0,36	0,38
Wert des Aktienkapitals	120,51	126,28
Ausstehende Aktien in Mio.	13,50	13,50
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,93	9,35

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,15
Eigenkapitalkosten	6,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	6,6%

Kapitalrendite	WACC				
	5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	7,6%
53,5%	12,06	10,40	9,11	8,08	7,24
54,3%	12,23	10,54	9,23	8,19	7,33
55,0%	12,39	10,68	9,35	8,29	7,43
55,8%	12,56	10,82	9,48	8,40	7,52
56,5%	12,72	10,96	9,60	8,51	7,62

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 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 Goldmann, 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