

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

### KAUFEN

Kursziel: 8,60 €  
(bisher: 8,60 €)

aktueller Kurs: 2,88  
07.11.23 / XETRA / 14:22 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,50  
Marketcap<sup>3</sup>: 40,77  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 66,62  
<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 Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Gültigkeit des Kursziels: bis  
max. 31.12.2024

\* Katalog möglicher Interes-  
senkonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstel-  
lung: 08.11.23 (08:20 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Wei-  
tergabe: 08.11.23 (10:00 Uhr)

### Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

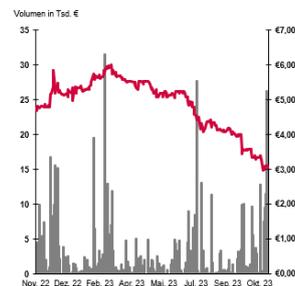
Mitarbeiter: 627 (30.09.2023)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Franziska von Lewinski, Erwin Greiner,  
Frank Ladner

In der SYZYGY GROUP beschäftigen sich rund 600 Spezialist:innen mit der Digitalisierung von Marken und Geschäftsprozessen. Zusammen schaffen diese nachhaltige Kundenbeziehungen durch bessere digitale Erlebnisse. 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. Zur SYZYGY GROUP gehören der Beratungs- und Umsetzungspartner für Transformation in Marketing und Vertrieb **SYZYGY**, 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 BMW, Bosch, Bundesregierung, Commerzbank, Consorsbank, Deliveroo, 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	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	70,61	72,02	79,23	85,56
EBIT - vor Goodwill-Afa	6,21	4,60	7,85	8,96
EBIT – nach Goodwill-Afa	-5,21	0,40	7,85	8,96
Jahresüberschuss	-7,50	-0,24	4,90	5,66

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,56	-0,02	0,36	0,42
Dividende je Aktie	0,22	0,24	0,26	0,28

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,94	0,93	0,84	0,78
EV/EBIT – vor Goodwill-Afa	5,77	11,70	5,09	4,71
EV/EBIT – nach Goodwill-Afa	neg.	168,02	8,49	7,44
KGV	neg.	neg.	7,93	6,87
KBV	0,86			

### Finanztermine

27.-29.11.23: EK-Forum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

04.08.2023: RS / 8,60 / KAUFEN

06.07.2023: RS / 8,60 / KAUFEN

02.05.2023: RS / 9,35 / KAUFEN

12.04.2023: RS / 9,35 / 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“

## Entwicklung 9 Monate 2023: Leichtes Umsatzwachstum erreicht; Goodwill-Afa und Restrukturierungsaufwand belasten Ergebnis; GBC-Schätzungen und Kursziel bestätigt

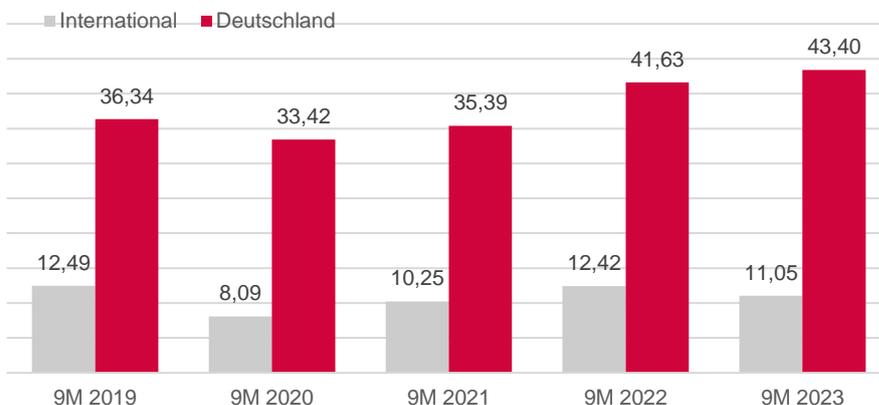
GuV (in Mio. €)	9M 2021	9M 2022	9M 2023
Umsatzerlöse	44,66	52,71	54,39
davon im Ausland	10,25	12,42	11,05
davon in Deutschland	35,39	41,63	43,40
EBIT – vor Goodwill-Afa	4,62	4,75	3,93
EBIT – nach Goodwill-Afa	4,62	4,75	-0,75
Periodenergebnis vor Minderheiten	3,04	2,90	-2,71

Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG

### Umsatzentwicklung 9 Monate 2023

Mit einem Umsatz von 54,39 Mio. € (VJ: 52,71 Mio. €) hat die SYZYGY GROUP nach den ersten neun Monaten den Rekordwert des Vorjahres um 3,2 % übertroffen. In der Quartalsbetrachtung wird jedoch deutlich, dass diese positive Entwicklung ausschließlich auf das starke erste Quartal (+10,0 %) zurückzuführen ist, während in den letzten beiden Quartalen mit -0,4 % bzw. 0,3 % keine weiteren Umsatzsteigerungen erzielt wurden. Das Beratungsgeschäft im Bereich Produkt- und Serviceinnovation entwickelte sich im Jahresverlauf schwächer als erwartet. Dies dürfte insbesondere mit Budgetkürzungen bei Bestandskunden, insbesondere aus dem Automotive-Segment, zusammenhängen. In der abgelaufenen Berichtsperiode ist daher der Umsatzanteil mit Kunden aus der Automobilindustrie um 5 Prozentpunkte auf 21 % zurückgegangen.

### Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG

Die in Deutschland erwirtschafteten Umsätze lagen insgesamt um 4,3 % über dem Vorjahresniveau und waren damit allein für den konzernweiten Umsatzanstieg verantwortlich. Die Schwäche im Beratungsgeschäft, hier insbesondere bei der Konzerngesellschaft different GmbH, stand in den letzten beiden Quartalen einer besseren Entwicklung entgegen. Die übrigen Tochtergesellschaften in Deutschland entwickelten sich nach Unternehmensangaben planmäßig, so dass die Umsatzschwäche isoliert auf das Beratungsgeschäft zurückzuführen ist.

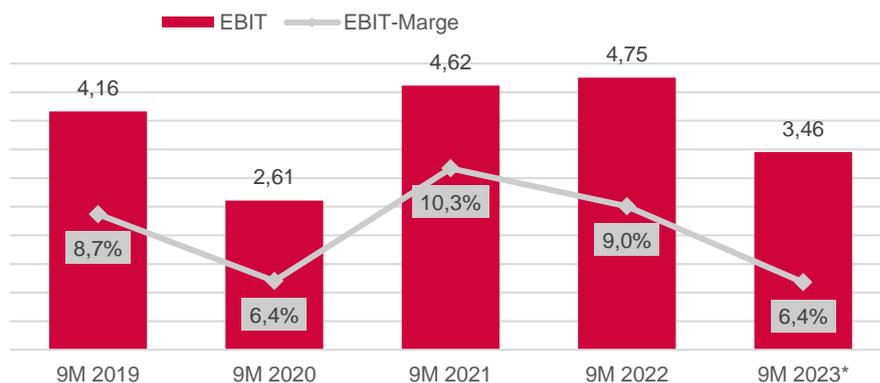
Budgetkürzungen führten bei den im Ausland tätigen Konzerngesellschaften zu einem Umsatzrückgang von 11,1 %. Entsprechend der Segmentaufteilung der SYZYGY GROUP war hiervon ausschließlich das Segment „Großbritannien & US“ betroffen, in

dem ein Umsatzrückgang auf 6,33 Mio. € (VJ: 7,48 Mio. €) zu verzeichnen war. Im dritten Quartal 2023 scheint hier jedoch eine Trendwende bzw. Bodenbildung eingetreten zu sein, da im Vergleich zum zweiten Quartal wieder leicht steigende Umsätze erzielt werden konnten. Im Segment „Polen“ wurde hingegen ein Umsatz exakt auf Vorjahresniveau erzielt.

## Ergebnisentwicklung 9 Monate 2023

Die unter den Erwartungen liegende Geschäftsentwicklung der Tochtergesellschaft different GmbH führte zu einer Anpassung der Geschäftsplanung dieser Gesellschaft, die auch eine Anpassung des Firmenwertes zur Folge hatte. Die daraus resultierende Firmenwertabschreibung in Höhe von 4,21 Mio. € hat das operative Ergebnis der SYZYGY GROUP negativ beeinflusst. Hierbei handelt es sich um einen reinen Ergebniseffekt, die Liquidität bleibt davon unberührt. Aufgrund dessen weist die SYZYGY GROUP ein negatives EBIT in Höhe von -0,75 Mio. € (VJ: 4,75 Mio. €) aus. Bereinigt um Firmenwertabschreibungen liegt das EBIT mit 3,46 Mio. € (VJ: 4,75 Mio. €) zwar ebenfalls unter dem Vorjahresniveau, aber weiterhin klar im positiven Bereich.

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



Quelle: SYZYGY GROUP; GBC AG; \*um Firmenwertabschreibungen in Höhe von 4,21 Mio. € bereinigt

Der Rückgang des bereinigten EBIT ist dabei insbesondere auf gestiegene Einstandskosten der erbrachten Leistungen zurückzuführen, wodurch das Nettoergebnis, trotz des Umsatzanstiegs, mit 12,52 Mio. € (VJ: 13,51 Mio. €) unter dem Vorjahreswert lag. Die Kostensteigerungen hängen dabei in erster Linie mit dem stärkeren Einsatz von Freelancern zusammen. Gleichzeitig wurden bei der different GmbH Restrukturierungsmaßnahmen eingeleitet, die in den ersten neun Monaten zu außerordentlichen Aufwendungen in Höhe von 0,47 Mio. € geführt haben. Zwar haben sich die anderen operativen Kosten (Vertrieb- und Marketing sowie Verwaltungskosten) rückläufig entwickelt, der Anstieg der Einstandskosten konnte damit jedoch nicht kompensiert werden.

Unterm Strich (und insbesondere durch die Goodwillabschreibungen) war das Periodenergebnis mit -2,71 Mio. € (VJ: 2,90 Mio. €) aufgrund der erwähnten Kostensteigerungen sowie der angefallenen Sonderaufwendungen negativ. Hierzu hat auch der Rückgang des Finanzergebnisses auf -1,21 Mio. € (VJ: -0,69 Mio. €) beigetragen. Bereinigt um nahezu unveränderte Aufwendungen in Verbindung mit IFRS 16 findet sich hier der mittlerweile vollständige Verkauf von Wertpapieren wieder, die unterhalb der Buchwerte erfolgt sind. Zudem sind die Finanzierungskosten gegenüber dem Vorjahr angestiegen.

## Prognosen und Bewertung – Guidance bestätigt

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	70,61	72,02	79,23	85,57
EBIT – vor Goodwill-Afa	6,21	4,60	7,85	8,96
EBIT-Marge vor Goodwill-Afa	8,8%	6,4%	9,9%	10,5%
EBIT – nach Goodwill-Afa	-5,21	0,40	7,85	8,96
Jahresüberschuss	-7,50	-0,24	4,90	5,66

Quelle: GBC AG

Im Rahmen der 9-Monatsberichterstattung hat das Management von SYZYGY die Guidance bestätigt. Demnach wird unverändert ein Umsatzwachstum im unteren einstelligen Prozentbereich sowie eine EBIT-Marge vor Firmenwertabschreibungen in einer Bandbreite von 5 % bis 7 % erwartet. Der Rückgang der EBIT-Marge ist mit ca. 1,5 Prozentpunkten bzw. ca. 1,0 Mio. € auf Aufwendungen im Zusammenhang mit der Restrukturierung und Fokussierung des Beratungsgeschäfts sowie der Reduzierung von Mietflächen zurückzuführen.

Das vierte Quartal 2023 sollte von einem weiterhin leichten Umsatzwachstum der deutschen Gesellschaften geprägt sein. Während hier eine weitestgehend planmäßige Entwicklung vorherrscht, ist lediglich das Beratungsgeschäft der Tochtergesellschaft different GmbH rückläufig, was einer noch stärkeren Umsatzdynamik in Deutschland entgegensteht. Das Beratungsgeschäft wird aus heutiger Sicht weiterhin durch Budgetkürzungen und ein schwaches Neugeschäft geprägt sein. Hierauf hat die Gesellschaft mit Restrukturierungsmaßnahmen reagiert. Parallel zur grundsätzlich positiven Geschäftsentwicklung in Deutschland werden die Auslandsumsätze durch eine schwächere Entwicklung im Segment „Großbritannien & US“ geprägt sein. Auch hier sind geringere Umsätze aus dem Bestandsgeschäft und ein zögerliches Neugeschäft verantwortlich. Die höhere Nachfrage nach CGI-Lösungen, die zu einem Umsatzwachstum im Segment „Polen“ führen sollte, wird den erwarteten Umsatzrückgang bei den ausländischen Tochtergesellschaften nicht kompensieren können.

Insofern ist die Bestätigung der Umsatz- und Ergebnisprognose nachvollziehbar. Wir behalten unsere Schätzungen gegenüber unserer letzten Studie (siehe Studie vom 04.08.2023) unverändert bei. Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir ein Umsatzwachstum von 2,0 % auf 72,02 Mio. € und ein bereinigtes EBIT von 4,60 Mio. € (EBIT-Marge: 6,4 %). Nach Goodwill-Abschreibungen sollte ein leicht positives EBIT verbleiben.

Wir rechnen weiterhin mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses und ab 2024 mit einer Rückkehr zum gewohnten EBIT-Margenniveau. Allein durch den Wegfall der Goodwill-Abschreibungen sowie der Restrukturierungsaufwendungen sollte dies gut erreichbar sein.

Auf Basis der unveränderten Prognosen sowie des damit unveränderten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir das bisher ermittelte Kursziel von 8,60 € je Aktie. Das Rating lautet unverändert 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:

<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](mailto:compliance@gbc-ag.de)