



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Starkes Wachstum wurde im ersten Halbjahr 2021 fortgesetzt

-

Steigende Ausgaben für Marketing und Vertrieb belasten kurzfristig das Ergebnis

Kursziel: 47,35 € (bisher: 47,35 €)

Rating: Halten

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: 30.08.2021 (12:51 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 31.08.2021 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

EQS Group AG^{*5a;7;11}

Rating: Halten
Kursziel: 47,35 €
(bisher: 47,35 €)

aktueller Kurs: 47,00 €
30.08.2021 / ETR 09:02 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 8,47
Marketcap³: 398,20
EnterpriseValue³: 393,86
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 33%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
SCALE

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Felix Haugg
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 9

Unternehmensprofil

Branche: Software

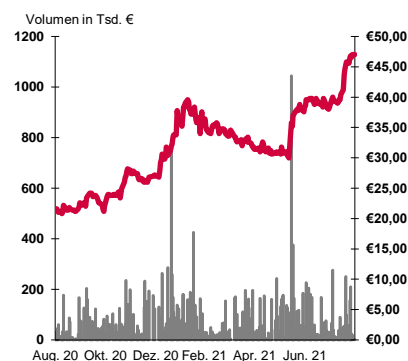
Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

Mitarbeiter: 414 Stand: 31.12.2020

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	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	37,64	51,88	72,83	90,30
EBITDA	4,76	3,29	8,61	19,82
EBIT	0,16	-2,01	1,32	13,12
Jahresüberschuss	-0,80	-1,80	0,29	8,58

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	-0,21	0,03	1,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	10,46	7,59	5,41	4,36
EV/EBITDA	82,74	119,71	45,74	19,87
EV/EBIT	2461,62	neg.	298,38	30,02
KGV	neg.	neg.	1373,09	46,41
KBV	8,61			

Finanztermine

12.11.2021 Quartalsmitteilung Q3
22.-24.11.2021 Eigenkapitalforum
07.-08.12.2021 MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.06.2021: RS / 47,35 / KAUFEN

25.05.2021: RS / 40,40 / KAUFEN

22.04.2021: RS / 40,40 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2021

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2019	1.HJ 2020	1. HJ 2021
Umsatzerlöse	18,70	18,45	22,53
EBITDA	0,15	3,00	1,33
EBITDA-Marge	0,8%	16,2%	5,9%
EBIT	-1,71	1,00	-1,25
EBIT-Marge	-9,1%	5,4%	-5,5%
Nettoergebnis	-2,55	0,13	-1,33
EPS in €	-1,78	0,09	-0,16

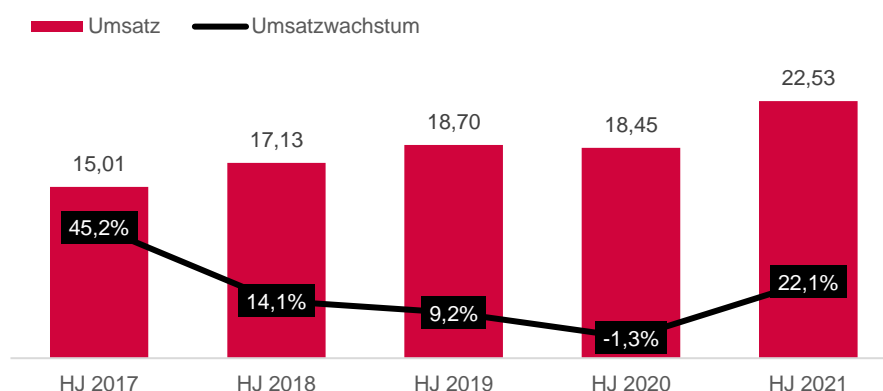
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Die EQS Group hat das dynamische Wachstum der vergangenen Jahre auch im ersten Halbjahr 2021 fortgesetzt. Der Fokus für das Jahr 2021 liegt dabei weiter stark auf der Gewinnung neuer Kunden im Bereich Compliance. Dies vor allem vor dem Hintergrund der Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie (Richtlinie (EU) 2019/1937), die verlangt, dass Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeiter bis spätestens 17. Dezember ein internes Meldesystem, wie das Integrity-Line-Modul der EQS Group, einführen. Erste Erfolge dieser Strategie spiegeln sich in den Umsatzzahlen für das erste Halbjahr 2021 bereits wider.

Insgesamt stieg der Konzernumsatz in den ersten sechs Monaten 2021 um 22,1% auf 22,53 Mio. € (VJ: 18,45 Mio. €). Zahlreiche Faktoren sind für diese positive Entwicklung verantwortlich. So wurde eine deutlich erhöhte Nachfrage nach Compliance-Lösungen verbucht. Darüber hinaus hat die EQS Group AG mit den Akquisitionen der Got Ethics A/S und der C2S2 GmbH, die insgesamt einen Umsatz in Höhe von 1,42 Mio. € beigetragen haben, auch anorganisches Umsatzwachstum erzielt. Des Weiteren hat die neu eingeführte ESEF-Regulierung (Einreichungspflicht von Finanzberichten von börsennotierten Unternehmen) für ein weiteres Umsatzwachstum gesorgt.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Parallel dazu wurde die Migration bestehender Kunden auf das SaaS-IR-Cockpit planmäßig fortgesetzt. Zudem wurden 367 (VJ: 151) neue SaaS-Kunden gewonnen. Folglich stieg die Gesamtzahl der Kunden auf 3.386 (VJ: 2.541). Darauf basierend erhöhten sich die wiederkehrenden Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2021 auf 18,66 Mio. € (VJ: 14,1 Mio. €) und somit stieg der Anteil der wiederkehrenden Umsatzerlöse auf 83% (VJ: 79%).

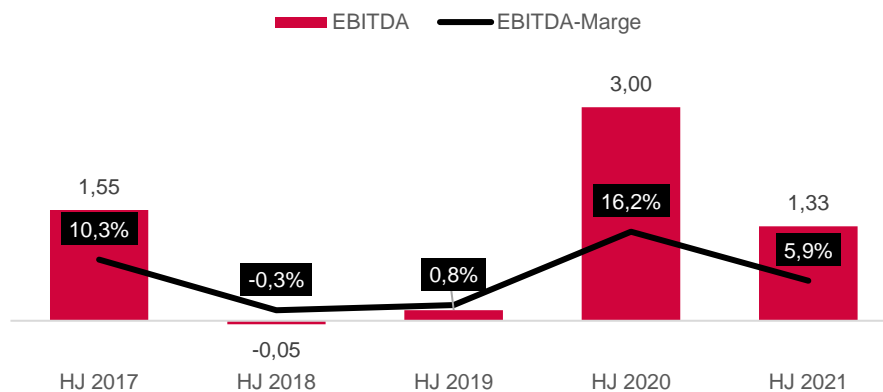
Aufgeteilt nach Segmenten stieg das Segment Compliance um 33,2% auf 12,55 Mio. € (VJ: 9,42 Mio. €) und das Segment Investor Relations um 10,5% auf 9,98 Mio. € (VJ: 9,03 Mio. €). Insgesamt liegt das Umsatzwachstum beider Segmente im Rahmen der

aktualisierten Guidance (Compliance: +30% bis +40%; Investor Relations: +8% bis 18%) für das Gesamtjahr 2021 nach der Übernahme der Business Keeper GmbH.

Ergebnisentwicklung

Planmäßig entwickelten sich auch die Ergebniszahlen der EQS Group im ersten Halbjahr. Insgesamt erzielte die Gesellschaft im Zeitraum Januar – Juni 2021 ein EBITDA in Höhe von 1,33 Mio. € (VJ: 3,00 Mio. €). Die Reduktion des Ergebnisses ist auf die eingeschlagene Strategie im Jahr 2021, verstärkt in Marketing und Vertrieb zu investieren, zurückzuführen. So stiegen u.a. die Personalaufwendungen deutlich um 37,6% auf 14,33 Mio. € (VJ: 10,41 Mio. €), vor allem durch die Erweiterung des Vertriebsteams sowie des Aufbaus neuer Büros in Italien und Spanien bedingt. Ebenfalls sind im Zusammenhang mit den abgeschlossenen Akquisitionen und durch Ausgaben für Online-Marketing und Vertriebsunterstützungen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 53,5% auf 4,62 Mio. € (VJ: 3,01 Mio. €) erheblich gestiegen. Trotz der gestiegenen Aufwendungen befindet sich das EBITDA im Erwartungskorridor der EQS von 2,00 Mio. € bis 3,00 Mio. € für das Gesamtjahr 2021.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Dementsprechend reduzierte sich das EBIT ebenfalls auf -1,25 Mio. € (VJ: 1,00 Mio. €). Diese Entwicklung lag aufgrund der eingeschlagenen Strategie vor der Einführung der Hinweisgeberpflicht im Dezember 2021 im Rahmen unserer Erwartungen.

Die im Juni veröffentlichte Meldung zum Erwerb der Business Keeper GmbH hat noch keine Auswirkungen auf die Halbjahreszahlen. Wir erwarten jedoch, dass die Übernahme einen starken Einfluss auf die Umsatzentwicklung sowie die Ergebniszahlen haben wird. Gegenwärtig erzielt die Business Keeper jährlich wiederkehrende Lizenzerlöse von rund 10 Mio. €.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2021

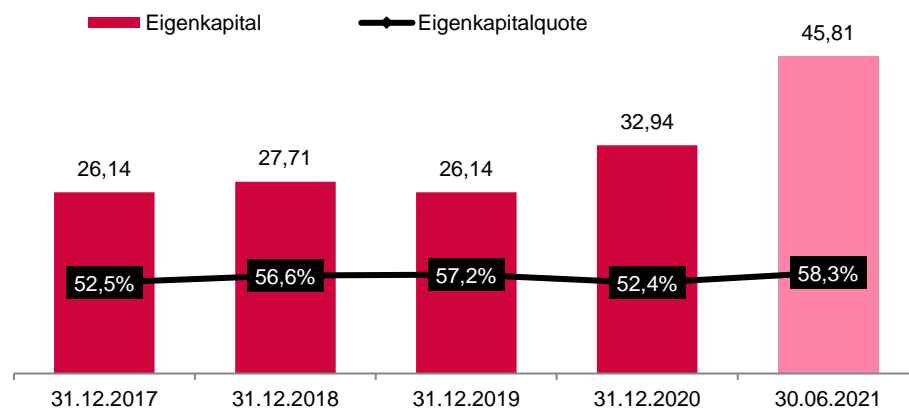
in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Eigenkapital	26,14	32,94	45,81
EK-Quote (in %)	52,4%	58,3%	55,8%
Operatives Anlagevermögen	23,36	21,82	26,04
Working Capital	-1,60	-2,24	-3,01
Net Debt	10,48	8,47	4,34
Cashflow (Operativ)	2,40	5,79	0,42
Cashflow (Investition)	-0,37	0,30	-16,37
Cashflow (Finanzierung)	-2,21	5,00	18,21

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Am 11.06.2021 hat die EQS Group AG die Übernahme der Business Keeper GmbH bekannt gegeben. Zur Finanzierung der Übernahme der Business Keeper GmbH hat die Gesellschaft im Juni 2021 eine 7,5%-Kapitalerhöhung durchgeführt. Im Zuge der Kapitalerhöhung wurden 590.000 neue Aktien zu einem Preis von 38,00 € je Aktie ausgegeben und der Gesellschaft ist ein Bruttoemissionserlös in Höhe von 22,4 Mio. € zugeflossen. Dies hat insbesondere zum Anstieg des erhöhten Eigenkapitals auf 45,81 Mio. € (31.12.2020: 32,94 Mio. €) geführt. Zugleich erhöhte sich die Bilanzsumme zum 30.06.2021 auf 82,14 Mio. € (31.12.2020: 56,53 Mio. €). Des Weiteren haben die erfolgreichen Übernahmen der Got Ethics A/S und der C2S2 GmbH im ersten Halbjahr zu einem Anstieg der Bilanzsumme und des Eigenkapitals geführt. Jedoch ist die Business Keeper GmbH noch nicht in den Bilanzzahlen enthalten, da diese erst ab dem 14.07.2021 bilanziert wird.

Durch die erfolgreiche Kapitalerhöhung wurde ein Teil des Kaufpreises für die Business Keeper finanziert. Für den vollständigen Erwerb der Business Keeper GmbH bezahlt die EQS Group in zwei Tranchen einen Nettokaufpreis in Höhe von insgesamt 95 Mio. € (97 Mio. € abzüglich 2 Mio. € Cash). Die Business Keeper GmbH ist ein SaaS-Anbieter für Whistleblowing und Compliance-Lösungen und betreut europaweit über 300 Kunden, darunter 16 DAX-Konzerne. Bis zur Übernahme durch die EQS war die Business Keeper GmbH der stärkste Wettbewerber der EQS im Bereich Hinweisgebersysteme in Deutschland. Durch den Erwerb hat die EQS das anorganische Wachstum weiter fortgesetzt und damit seine Stellung als führender europäischer Cloud-Anbieter für Hinweisgebersysteme gefestigt.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der operative Cashflow reduzierte sich im laufenden Geschäftsjahr 2021 auf 0,42 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €). Ausschlaggebend für diese Entwicklung ist u.a. die Reduktion des Konzernergebnisses auf -1,33 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €). Dennoch weist die EQS zum

31.06.2021 einen positiven operativen Cashflow aus, welcher sich aus einem hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen und Erlösen zusammensetzt.

Die erfolgreich abgeschlossenen Übernahmen der Got Ethics A/S und der C2S2 GmbH haben den Investitions-Cashflow deutlich auf -16,37 Mio. € (VJ: -1,18 Mio. €) gemindert. Das für die Transaktionen aufgenommene Fremdkapital sowie die durchgeführten Kapitalerhöhungen haben den Finanzierungs-Cashflow auf 18,21 Mio. € (VJ: -2,31 Mio. €) ansteigen lassen.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	37,64	51,88	72,83	90,30
EBITDA	4,76	3,29	8,61	19,82
EBITDA-Marge	12,6%	6,3%	11,8%	21,9%
EBIT	0,16	-2,01	1,32	13,12
EBIT-Marge	0,4%	-3,8%	1,8%	14,5%
Nettoergebnis	-0,80	-1,80	0,29	8,58

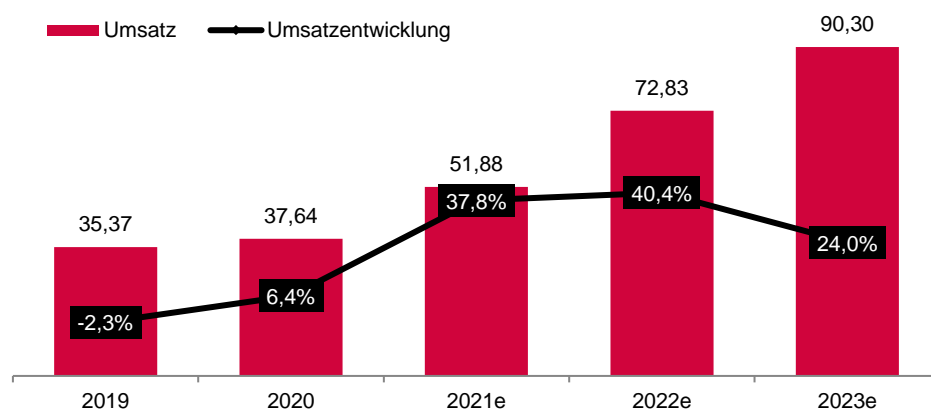
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognosen

Im Zuge der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2021 hat der Vorstand der EQS Group die angepasste Prognose für das Jahr 2021 sowie die Mittelfrist-Guidance bestätigt. Nach der erfolgreichen Akquisition der Business Keeper GmbH im Juni 2021 hat die Gesellschaft die Prognose für das Jahr 2021 bereits deutlich angehoben. Im Rahmen der angepassten Guidance rechnet die EQS mit einem Umsatzanstieg von 30 % bis 40 % (zuvor: 20 % bis 30 %) und mit Umsatzerlösen zwischen 49 Mio. € bis 53 Mio. €. Auf Basis des höheren Umsatzniveaus rechnet der Vorstand mit einem EBITDA zwischen 2 Mio. € bis 3 Mio. € (zuvor: 1 Mio. € bis 2 Mio. €) für das laufende Jahr 2021. Darüber hinaus sollen die Umsätze im kommenden Geschäftsjahr 2022 weiter auf 70 Mio. € bis 75 Mio. € zulegen. Zusätzlich wurde das Mittelfristziel, welches bis zum Geschäftsjahr 2025 das Erreichen der Umsatzmarke von 130 Mio. € in Aussicht stellt, bestätigt.

Durch die Einführung der EU-Whistleblower-Richtlinie im Dezember 2021 und der ausgebauten Marktdurchdringung plant die EQS weiterhin 1.750 bis 2.250 Neukunden im Jahr zu gewinnen, welche mehrheitlich im Segment Compliance für den Produktbereich Hinweisgebersysteme akquiriert werden sollen. Durch das organische und anorganische Wachstum erhöhte sich die Zahl der Neukunden bis Ende Juli bereits auf 445 SaaS-Kunden. Diese Entwicklung zeigt eine sukzessive Beschleunigung des Kundenwachstums. Unseres Erachtens dürfte sich das Kundenwachstum vor Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie nochmals deutlich beschleunigen und die EQS in die Lage versetzen, das anvisierte Kundenwachstum im Jahr 2021 zu erreichen.

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



Quelle: GBC AG

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Prognose, die wir bereits nach der Meldung zur Akquisition der Business Keeper GmbH angepasst haben, und erwarten weiterhin ein innerhalb der Unternehmens-Guidance liegendes Umsatzwachstum in Höhe von 30% bis 40%. Dabei erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2021 ein Umsatzwachstum in

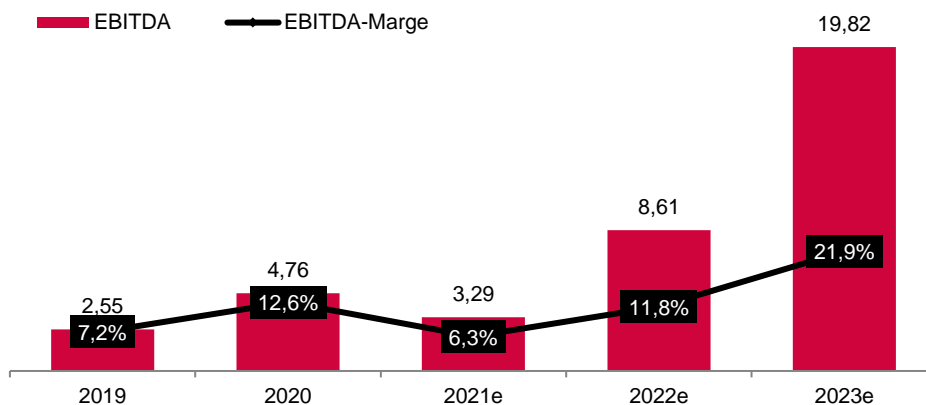
Höhe von 37,8% auf 51,88 Mio. € (VJ: 37,64 Mio. €). Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir jeweils mit einer Steigerung der Wachstumsdynamik.

In den Geschäftsjahren 2021 und 2022 sollte vor allem die neu eingeführte EU-Richtlinie für Hinweisgebersysteme einer der größten Wachstumstreiber für die EQS sein. Der Grund hierfür ist, dass die Hinweisgeberschutzrichtlinie (EU) 2019/1937 ab Dezember 2021 alle Unternehmen in Europa mit mehr als 250 Angestellten dazu verpflichtet, ein Hinweisgebersystem zu implementieren. Diese Richtlinie kann mit dem Compliance Modul „Integrity Line“ vollumfänglich erfüllt werden.

Ergebnisprognosen

Das starke Umsatzwachstum und die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells spiegeln sich kurzfristig nicht in den Ergebniszahlen wider, da die Ausgaben für die Kundengewinnung und Marktdurchdringung im Jahr 2021, mit Blick auf die Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie im Dezember 2021, überproportional steigen werden. Mittelfristig sollten die Kosten für Marketing und Vertrieb aber wieder deutlich reduziert werden und die EBITDA-Marge überproportional ansteigen. In Verbindung mit den kontinuierlich ansteigenden Umsatzerlösen und der hohen Skalierbarkeit der Cockpit-Lösungen plant das EQS Management weiter mit einem überproportionalen EBITDA-Margenanstieg auf mehr als 30 % im Jahr 2025.

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



Quelle: GBC AG

Bereits in den Halbjahreszahlen zeigt sich, dass die eingeschlagene Strategie der EQS in den Jahren 2021 und 2022 verstärkt in Marketing und Vertrieb zu investieren, die richtige Entscheidung war. Aufgrund des erhöhten Umsatzniveaus und der zu erwarteten Skalierbarkeit des Geschäftsmodells bestätigen wir unsere Ergebnisprognose. Für das Jahr 2021 erwarten wir weiterhin ein EBITDA in Höhe von 3,29 Mio. €, gefolgt von 8,61 Mio. € in 2022 und 19,82 Mio. € in 2023. Trotz des höheren Umsatzniveaus erwarten wir, dass die EQS Group im laufenden Geschäftsjahr 2021 sowohl beim EBIT als auch beim Nachsteuerergebnis noch jeweils unter dem Break-Even liegen wird. Ab dem kommenden Jahr sollte der Break-Even, mit den erwarteten Umsatz- und Margensteigerungen, auf allen Ergebnisebenen erreicht werden.

Insgesamt ist die EQS Group mit ihren SaaS-Lösungen im Bereich Compliance und Investor Relations sehr gut aufgestellt und sollte durch die hohe Skalierbarkeit und den hohen wiederkehrenden Umsatzerlösen in Zukunft deutliche Gewinnsteigerungen erzielen. Auf Basis der vorgelegten Halbjahreszahlen bestätigen wir unsere Prognosen, unser Bewertungsmodell und somit unser Kursziel von 47,35 € (bisher: 47,35 €) je Aktie und vergeben das Rating Halten.

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, Kristina Bauer, Email: bauer@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:

Felix Haugg, B.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvert. 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



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