

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

KAUFEN

Kursziel: 9,25 €
(bisher: 9,25 €)

aktueller Kurs: 6,25
04.05.20 / XETRA / 09:05 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 84,38
EnterpriseValue³: 81,59
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Pareto Securities AS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 04.05.20 (13:13 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 05.05.20 (09:00 Uhr)

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

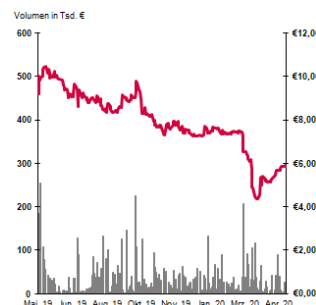
Mitarbeiter: 547 (31.03.2020)

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: 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 Mitarbeiterinnen in vier Ländern. Sie ist mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Zur Gruppe gehören neben der Hauptmarke SYZYGY und der Strategieberatung different, das polnische Designstudio Ars Thanea sowie die auf Customer Centricity spezialisierte Beratung USEEDS[®]. 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	54,61	62,80	72,22
EBITDA	10,88	8,07	11,43	12,68
EBIT	5,50	2,92	6,28	7,53
Jahresüberschuss	3,47	1,48	3,79	4,66

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	0,11	0,28	0,35
Dividende je Aktie	0,20	0,08	0,20	0,24

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,27	1,49	1,30	1,13
EV/EBITDA	7,50	10,11	7,14	6,44
EV/EBIT	14,84	27,93	12,99	10,84
KGV	24,34	56,86	22,28	18,11
KBV	1,59			

Finanztermine

31.07.20: HJ-Bericht 2020
27.10.20: Hauptversammlung
30.10.20: Q3-Bericht 2020

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
08.04.2020: RS / 9,25 / KAUFEN
06.02.2020: RS / 10,00 / KAUFEN
08.11.2019: RS / 10,80 / KAUFEN
07.08.2019: RS / 10,80 / 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“

Deutsche Gesellschaften setzen Wachstumskurs fort; weiterer Geschäftsrückgang im Ausland; Bestätigung der Prognosen unter Berücksichtigung von SARS-CoV-2; Kursziel von 9,25 € und KAUFEN-Rating unverändert

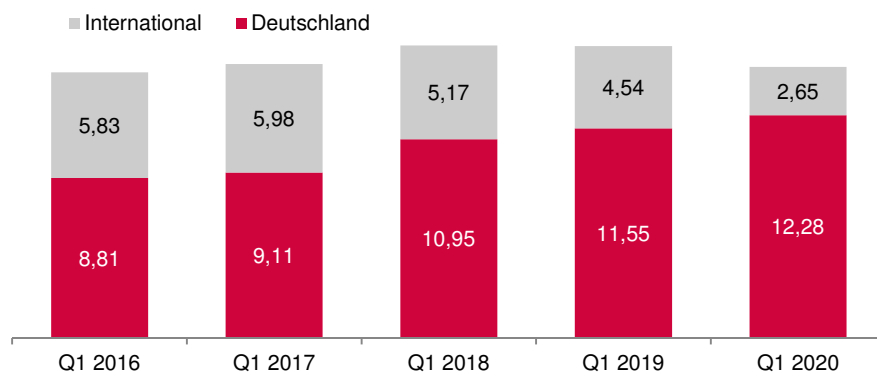
GuV (in Mio. €)	Q1 2018	Q1 2019	Q1 2020
Umsatzerlöse	15,42	15,69	14,93
davon Segment International	5,17	4,54	2,65
davon Segment Deutschland	10,95	11,55	12,28
EBIT	1,10	1,44	1,10
EBIT-Marge	7,2%	9,2 %	7,4%
Periodenergebnis	0,90	1,06	0,65

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG;

Umsatzentwicklung Q1 2020

Wie erwartet hat SYZYGY im ersten Quartal 2020 mit Umsatzerlösen in Höhe von 14,93 Mio. € (VJ: 15,69 Mio. €) eine nur leicht rückläufige Umsatzentwicklung erreicht. Hier sind im moderaten Umfang bereits Effekte aus der zunehmenden Ausbreitung von SARS-CoV-2 sichtbar. Weiterhin ist besonders für das laufende zweite Quartal 2020 mit einem rückläufigen Ausgabeverhalten der Kunden zu rechnen. Wie auch in den Vorperioden sind dabei die Umsatzerlöse der in Deutschland tätigen SYZYGY-Gesellschaften mit +6,3 % auf 12,28 Mio. € (VJ: 11,55 Mio. €) erneut gestiegen. Hier profitierte die Gesellschaft abermals von Umsatzimpulsen der gewonnen Neukunden der vergangenen Perioden, dem jedoch die ersten Effekte aus der sich ausbreitenden Pandemie gegenüberstanden.

Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



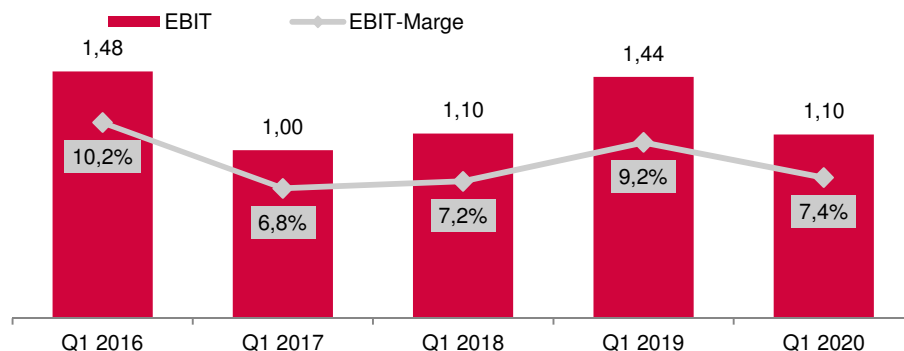
Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Die umgesetzte Konzentration auf das deutsche Geschäft, verbunden mit notwendig gewordenen Restrukturierungsmaßnahmen bei den von einer Umsatzschwäche betroffenen ausländischen SYZYGY-Tochtergesellschaften, haben insgesamt zu einer Verschiebung der regionalen Umsatzaufteilung geführt. Dieser Effekt hat sich in Q1 2020 fortgesetzt, mit einem weiteren Rückgang der im Ausland erwirtschafteten Umsätze in Höhe von -41,6 % auf 2,65 Mio. € (VJ: 4,54 Mio. €). Hier hatten sich insbesondere die in 2019 erfolgten Budgetkürzungen bei größeren Etats in Großbritannien und USA bemerkbar gemacht. Dabei hat SYZYGY in Großbritannien und in den USA durch die Neuausrichtung der operativen Strukturen sowie durch eine Stärkung des Vertriebs die Grundlage für Neukundenwachstum geschaffen. Einem Umsatzanstieg bei den im Ausland tätigen Tochtergesellschaften stehen nun jedoch die Effekte aus der Ausbreitung von SARS-CoV-2 entgegen.

Ergebnisentwicklung Q1 2020

Der in Höhe von -4,9 % rückläufigen Umsatzentwicklung folgt erwartungsgemäß ein EBIT-Rückgang in Höhe von -23,9 % auf 1,10 Mio. € (VJ: 1,44 Mio. €). Während bei den Einstandskosten der erbrachten Leistungen im Vergleich zur Umsatzentwicklung ein leicht unterproportionaler Rückgang in Höhe von 3,1 % ausgewiesen wird, haben sich die weiteren Aufwandspositionen, wie die Vertriebs- und Verwaltungskosten, nahezu konstant entwickelt. Maßnahmen zur Reduktion von Personalkosten, wie etwa durch Kurzarbeit, haben in den ersten drei Monaten 2020 noch keine sichtbaren Effekte gehabt. Eine Ergebnisbelastung ergibt sich zudem aus dem negativen Ergebnisbeitrag der ausländischen Tochtergesellschaften. Mit einem EBIT in Höhe von -1,17 Mio. € (VJ: -0,03 Mio. €) wurde mittlerweile im sechsten Quartal in Folge die Gewinnschwelle nicht erreicht. Demgegenüber steht der hohe Ergebnisbeitrag der deutschen Gesellschaften in Höhe von 1,58 Mio. € (VJ: 1,76 Mio. €).

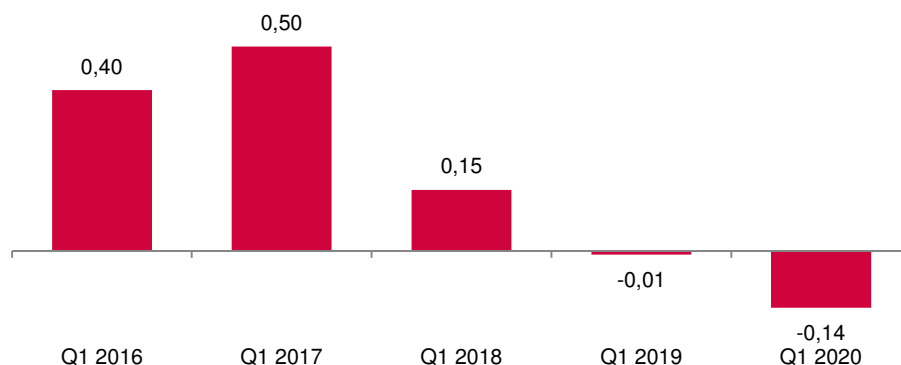
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Auch auf Ebene des Periodenergebnisses in Höhe von 0,65 Mio. € (VJ: 1,06 Mio. €) setzt sich die rückläufige Entwicklung fort. Einen zusätzlichen Einfluss auf das Periodenergebnis hat das in den vergangenen Geschäftsjahren deutlich rückläufige Finanzergebnis. Auf der einen Seite weist SYZYGY, bei einem insgesamt rückläufigen Wertpapierbestand sowie infolge der insgesamt reduzierten erzielbaren Renditen am Kapitalmarkt, sukzessive niedrigere Finanzerträge auf. Im ersten Quartal lagen diese mit 0,08 Mio. € (VJ: 0,15 Mio. €) unterhalb des Vorjahresniveaus. Noch in der Periode 2014 – 2017 wurden im ersten Quartal Finanzerträge zwischen etwa 0,4 und 0,6 Mio. € erzielt. Auf der anderen Seite werden im Zuge der IFRS 16 – Bilanzierung liquiditätsneutrale Finanzaufwendungen erfasst. Diese beliefen sich im ersten Quartal 2020 auf -0,22 Mio. € (VJ: -0,16 Mio. €), was in Summe ein negatives Finanzergebnis in Höhe von -0,14 Mio. € (VJ: -0,01 Mio. €) zur Folge hatte:

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatzerlöse	64,24	54,61	62,80	72,22
EBIT	5,50	2,92	6,28	7,53
EBIT-Marge	8,6%	5,4%	10,0%	10,4%
Finanzergebnis	-0,30	-0,80	-0,80	-0,80
Jahresüberschuss (vor Minderheiten)	3,47	1,48	3,79	4,66

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Angesichts der möglichen Auswirkungen der SARS-CoV-2-Pandemie ist im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres, insbesondere im laufenden zweiten Quartal, mit einer rückläufigen Geschäftsentwicklung zu rechnen. Bereits mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2019 hatte das SYZYGY-Management einen Umsatzrückgang in einer Bandbreite von 10 - 20 % und eine EBIT-Marge im mittleren einstelligen Prozentbereich prognostiziert. Der Umsatz der deutschen Gesellschaften sollte im hohen einstelligen Prozentbereich bei den ausländischen Gesellschaften zwischen 20 – 30 % zurückgehen. Mit aktueller Veröffentlichung des Quartalsberichtes wurde diese Prognose bestätigt.

Unverändert gilt hier die Aussage, dass die Gesellschaft zwar kurzfristig von Budgetkürzungen oder von der Verschiebung geplanter Kampagnen betroffen sein dürfte, jedoch ist SYZYGY aufgrund des Dienstleistungsspektrums stärker in den Prozessen der Kunden eingebunden, als klassische Onlinemarketing-Anbieter. So dürfte das Plattformgeschäft deutlich weniger von Budgetkürzungen betroffen sein.

Auch wir lassen unsere Schätzungen gegenüber unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 09.04.2020) unverändert. Für das laufende Geschäftsjahr 2020 rechnen wir mit einem Umsatzrückgang in Höhe von 15 % auf 54,61 Mio. € und unterstellen gleichzeitig für die kommenden beiden Geschäftsjahre starke Aufholtendenzen, mit einem Umsatzanstieg in Höhe von jeweils 15 %. Die vom SYZYGY-Vorstand erwartete EBIT-Marge in einem mittleren einstelligen Prozentbereich sollte unseren Schätzungen zur Folge bei 5,4 % liegen, was einem erwarteten EBIT von 2,92 Mio. € entspricht. Besonders die zweite Jahreshälfte sollte, nachdem wir für das zweite Quartal 2020 einen deutlichen Ergebnismrückgang unterstellen, wieder leichte Aufholtendenzen vorweisen. SYZYGY dürfte dabei mit Maßnahmen wie Kurzarbeit, Reduktion der freien Mitarbeiter, niedrigere Sachaufwendungen etc. insgesamt die operative Kostenbasis vermindern.

Das anvisierte EBIT-Margenniveau von 10% könnte bereits im kommenden Geschäftsjahr 2021 erreicht sowie in 2021 übertroffen werden. Künftig sollte das Finanzergebnis, da die Konzernliquidität nunmehr auf „Normalniveau“ gefallen ist, keinen Ergebnisbeitrag mehr leisten. Im Gegenteil, durch die Fortführung der Bilanzierung nach IFRS 16 sollte SYZYGY in den kommenden Geschäftsjahren sogar ein negatives Finanzergebnis vorweisen. Unterm Strich sollte demnach, nach dem erwarteten deutlichen Rückgang des Nachsteuerergebnisses in 2020, in 2021 und 2022 wieder an den Niveaus der vergangenen Jahre angeknüpft werden.

Da wir unsere Schätzungen unverändert beibehalten bestätigen wir unser Kursziel von 9,25 € je Aktie. Beim aktuellen Aktienkurs in Höhe von 6,25 € beläuft sich das Kurspotenzial auf 48,0 % und wir vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7a,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

Matthias Greiffenberger, 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