GBC AG
Investment Research

SYZYGY Gruppe[*1,5a,7,11]

Start in das laufende Geschäftsjahr im Rahmen der Erwartungen; Prognosen und Kursziel bestätigt

Branche: Kommunikation und Technologie
Fokus: Digitales Marketing
Vorstand: Frank Wolfram (CEO), Erwin Greiner (CFO), Frank Ladner (CTO)

Mitarbeiter: 546 (31.03.2025)
Firmensitz: Bad Homburg
Gründung: 1995

Die SYZYGY Gruppe ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für Digital Experiences. Im Jahr 1995 gegründet ist die SYZYGY Gruppe in vier Ländern mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Seit dem Jahr 2000 ist die SYZYGY AG im Prime Standard börsennotiert. Neben der Kernmarke SYZYGY gehören der Enterprise Technologie-Spezialist SYZYGY Techsolutions, der Performance Marketing- und Media-Spezialist SYZYGY Performance, das Design Studio Ars Thanea und die Strategieberatung diffferent zur Gruppe. Die rund 550 Spezialist:innen der SYZYGY Gruppe betreuen Marken wie Audi, BMW, Bosch, Die Bundesregierung, Condor, Commerzbank, Deutsche Bank, Eucerin, Hilti, HUK-Coburg, Hymer, Kyocera, Lufthansa, Mazda, Miles & More, mobile.de, o2 Telefónica, PayPal, Porsche, Sennheiser, Volkswagen und Wempe.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	69,43	63,18	66,34	69,66
EBIT-vor Goodwill-Afa	5,67	4,45	5,37	6,13
EBIT-nach Goodwill-Afa	-10,98	4,45	5,37	6,13
Jahresüberschuss	-13,31	2,77	3,41	3,88
Gewinn je Aktie	-0,99	0,20	0,25	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,18	0,20
EV/Umsatz	0,68	0,74	0,71	0,67
EV/EBIT – vor Goodwill-Afa	8,29	10,57	8,75	7,67
KGV	-2,40	11,57	9,38	8,24
KBV	1,16			

Investment Case

- Für das erste Quartal 2025 liegt ein Umsatzrückgang in Höhe von 15,0 % auf 14,93 Mio. € (VJ: 17,56 Mio. €) vor.
- Das Segment Deutschland war erwartungsgemäß weiterhin von einem schwachen Beratungsgeschäft sowie dem Wegfall des Lufthansa-Etats betroffen. Das Segment Polen zeigt eine zwischenzeitliche Umsatzschwäche, während das Segment UK & USA erwartungsgemäß aufgrund von Neukundengewinnen den Umsatz steigern konnte.
- Aufgrund des Umsatzrückgangs fällt das EBIT im ersten Quartal spürbar auf 0,29 Mio. € (VJ: 1,62 Mio. €).
- Der Vorstand rechnet unverändert mit einem Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich und einer EBIT-Marge in Höhe von 7 % (EBIT: 4,5 Mio. €). Der Lufthansa-Etatverlust sowie eine bestehende Nachfrageschwäche im Beratungsbereich sind die Gründe hierfür.
- Wir bestätigen unsere Prognose und erwarten einen Umsatzrückgang auf 63,18 Mio. € (2025) und ein EBIT von 4,45 Mio. €. Nach dem Übergangsjahr 2025 sollte die SYZYGY AG ab 2026 wieder zu Umsatzwachstum und überproportionalem Ergebniswachstum zurückkehren.
- Die Gesellschaft ist gut positioniert, um am Digitalisierungstrend zu partizipieren. Darüber hinaus wird der Technologieumbruch rund um das Thema „KI“ von der SYZYGY AG ebenfalls frühzeitig adressiert.
- Kursziel von 5,30 € bestätigt, Rating: KAUFEN

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,30 EUR (alt: 5,30 EUR)

Aktie und Stammdaten

Schlusskurs 06.05.25	2,37 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005104806
WKN	SYZ
Aktienzahl (in Mio.)	13,50
MCap (in Mio. EUR)	31,96
Enterprise Value (in Mio. EUR)	47,01
Transparenzlevel	Prime Standard
Marktsegment	Regulierter Markt
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

WPP	50,3%
Free Float	49,7%

Finanztermine

10.07.25	Hauptversammlung
30.07.25	Halbjahresbericht 2025
30.10.25	Q3-Zahlen 2025

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
17.04.25: RS / 5,30 / KAUFEN
12.02.25: RS / 5,50 / KAUFEN
04.11.24: RS / 6,60 / KAUFEN
05.08.24: RS / 7,70 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 07.05.2025 (08:50 Uhr)
Erste Weitergabe: 07.05.2025 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 6

GESCHÄFTSENTWICKLUNG Q1 2025

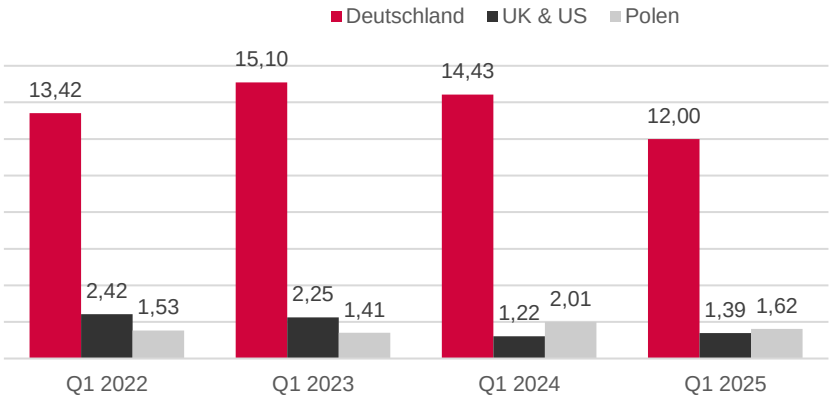
GuV (in Mio. €)	Q1 2023	Q1 2024	Q1 2025
Umsatzerlöse	18,75	17,56	14,93
davon Deutschland	15,10	14,43	12,00
davon UK & USA	2,25	1,22	1,39
davon Polen	1,41	2,01	1,62
EBIT	1,71	1,62	0,29
EBIT-Marge	*9,1%*	*9,2%*	*1,9%*
Periodenergebnis nach Minderheiten	0,74	0,98	0,14

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Umsatzentwicklung Q1 2025

Die SYZYGY AG weist für das erste Quartal 2025 einen spürbaren Umsatzrückgang in Höhe von 15,0 % auf 14,93 Mio. € (VJ: 17,56 Mio. €) aus. Regional betrachtet zeigt sich insbesondere die Umsatzschwäche der deutschen Gesellschaften, die mit 12,00 Mio. € (VJ: 14,43 Mio. €) um 16,8 % hinter dem Vorjahreswert zurückblieben. Nach wie vor ist das deutsche Geschäft von einer Schwäche im Beratungsgeschäft geprägt, die im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einer Restrukturierung der diffferent GmbH und einer damit verbundenen Firmenwertabschreibung geführt hat. Darüber hinaus macht sich der Wegfall des Lufthansa-Etats bemerkbar, der nach unseren Schätzungen im ersten Quartal 2025 zu einem Umsatzrückgang von rund 1 Mio. € geführt hat. Da wir für das Gesamtjahr von einem Umsatzrückgang im Segment Deutschland von 13,5 % ausgegangen sind, liegt die Entwicklung im ersten Quartal im Rahmen unserer Erwartungen.

Umsatzerlöse nach Berichtssegmenten getrennt (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

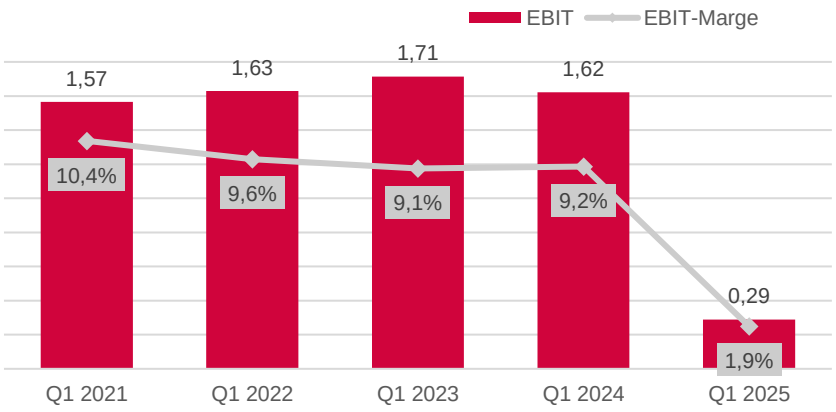
Gleichzeitig verzeichnete die polnische Tochtergesellschaft Ars Thanea einen Umsatzrückgang von 19,7 % auf 1,62 Mio. € (VJ: 2,01 Mio. €). Hier dürfte die Abhängigkeit des CGI-Geschäftes von US-amerikanischen Kunden eine Rolle gespielt haben, wo aufgrund der bestehenden Unsicherheit ein deutlicher Nachfragerückgang zu verzeichnen war.

Demgegenüber verbesserte sich der Umsatz im Segment UK & USA um 13,9 % auf 1,39 Mio. € (VJ: 1,22 Mio. €). Positiv wirkten sich hier Neukundengewinne aus, die nach unseren Schätzungen für einen Umsatz von rund 1 Mio. € pro Jahr verantwortlich sein dürften.

Ergebnisentwicklung Q1 2025

Naturgemäß kann ein Umsatzrückgang von 15,0 % auf der Kostenseite nicht vollständig kompensiert werden. Zumal davon auszugehen ist, dass insbesondere im Beratungsbereich aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds weitere Restrukturierungsmaßnahmen erforderlich sind. Aufgrund der somit im Vergleich zum Umsatz nur unterproportionalen Kostenreduktion reduzierte sich das EBIT deutlich auf 0,29 Mio. € (VJ: 1,62 Mio. €). Analog zur Umsatzverteilung zeigt auch die EBIT-Verteilung nach Regionen jeweils einen Rückgang in Deutschland und Polen, während im Segment UK & USA eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr erzielt werden konnte.

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



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Unter dem Strich konnte die SYZYGY AG mit einem Periodenergebnis von 0,14 Mio. € (VJ: 0,98 Mio. €) einen positiven Wert ausweisen. Dabei profitierte die Gesellschaft von einer Verbesserung des Finanzergebnisses auf -0,10 Mio. (VJ: -0,17 Mio.), das auf die zwischenzeitlich weitgehende Rückführung der Bankverbindlichkeiten zurückzuführen ist.

Aufgrund des deutlichen Ergebnisrückgangs lag der operative Cashflow der ersten drei Monate mit -3,83 Mio. € (VJ: 2,30 Mio. €) unter dem Vorjahreswert und unter der für die SYZYGY AG üblichen Größenordnung. Dieser Rückgang ist jedoch insbesondere auf eine stichtagsbedingte Ausweitung des Nettoumlaufvermögens zurückzuführen, in dem im Vergleich zum Geschäftsjahresende 2024 um 4,34 Mio. € mehr Liquidität gebunden ist. Die zum Ausgleich des negativen Free Cashflows erfolgte Erhöhung der Finanzverbindlichkeiten um 1,00 Mio. € auf 2,00 Mio. € (31.03.2025) ist unseres Erachtens temporärer Natur. In den Folgequartalen ist mit einem Rückgang des Nettoumlaufvermögens zu rechnen, der sich dann wieder positiv auf den Cashflow auswirken wird.

Prognose und Modellannahmen

GuV in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatzerlöse	69,43	63,18	66,34	69,66
davon Deutschland	56,45	48,82	50,97	53,18
davon UK & USA	5,06	6,07	6,25	6,44
davon Polen	8,21	8,29	9,12	10,03
EBIT (vor Goodwill-Afa)	5,67	4,45	5,37	6,13
EBIT-Marge (vor Goodwill-Afa)	8,2%	7,0%	8,1%	8,8%
Jahresüberschuss	-13,31	2,78	3,41	3,88

Quelle: GBC AG

Unverändert erwartet der Vorstand der SYZYGY AG für das laufende Geschäftsjahr 2025 einen Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich und eine EBIT-Marge von rund 7 %, was einem EBIT von rund 4,5 Mio. € entsprechen würde. Diese Prognose wurde zuvor im Rahmen des am 31.03.2025 veröffentlichten Geschäftsberichts 2024 veröffentlicht und berücksichtigte damit weitestgehend die Entwicklung des ersten Quartals 2025.

Auch wir halten an unseren Schätzungen im Vergleich zu unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 17.04.25) unverändert fest. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatzrückgang von 9,0 % auf 63,18 Mio. € (2024: 69,43 Mio. €) und erwarten damit eine Verlangsamung des Umsatzrückgangs in den kommenden Quartalen. Wie sich bereits in den ersten drei Monaten 2025 abgezeichnet hat, dürfte das laufende Geschäftsjahr im Segment Deutschland insbesondere aufgrund des schwachen Beratungsgeschäfts sowie des Wegfalls des Lufthansa-Etats von rückläufigen Umsätzen geprägt sein. Demgegenüber sollte das Segment UK & USA aufgrund einer Belebung des Neukundengeschäfts mit einem Umsatzplus von 20,0 % wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren. Für das Segment Polen gehen wir von einer Seitwärtsbewegung des Umsatzes aus.

Das von uns erwartete EBIT in Höhe von 4,45 Mio. € entspricht der Unternehmensplanung und spiegelt den von uns erwarteten Umsatzrückgang wider. Nach weiteren Restrukturierungsmaßnahmen sollte jedoch eine insgesamt niedrigere Kostenbasis zur Verfügung stehen, die bei den von uns erwarteten Umsatzsteigerungen in den kommenden Geschäftsjahren eine überproportionale Ergebnisentwicklung ermöglichen sollte.

Nach dem Übergangsjahr 2025 erwarten wir, ausgehend von einer niedrigeren Umsatzbasis, eine Rückkehr zum Umsatzwachstum. Neukundengewinne sollten einen Teil des ab 2025 erstmals spürbaren Verlustes des Lufthansa-Etats kompensieren. Unabhängig von der konjunkturellen Lage sollte die SYZYGY AG mit ihrem umfassenden Produkt- und Dienstleistungsangebot zudem vom anhaltenden Trend zur Digitalisierung profitieren. Dabei ist das Unternehmen mit seiner hohen Technologiekompetenz gut positioniert, um den technologischen Wandel rund um das Thema „Künstliche Intelligenz“ mitzugestalten. Für die beiden Geschäftsjahre 2026 und 2027 erwarten wir daher ein Umsatzwachstum von jeweils 5,0 %. Die von uns erwartete überproportionale Ergebnisentwicklung sollte mit einem Anstieg der EBIT-Marge auf 7,9 % (2026) bzw. 8,7 % (2027) einhergehen.

Wir behalten unser DCF-Modell unverändert bei und bestätigen daher das von uns ermittelte Kursziel von 5,30 €. Wir vergeben 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.

2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

oder

3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.

4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung" einzustufen und somit MfFiDII compliant.

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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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 Studienerstellung 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., 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