

GBC Research Annostudie

Verve Group SE



WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23.

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“.

Verve Group SE^{*5a,5b,7,11}

Q1 mit deutlichen Umsatz- und operativen Ergebniszuwächsen abgeschlossen, Kursziel nach Guidance-Konkretisierung angehoben

Branche: Ad-Tech

Fokus: Software-Applikationen

Gründung: 2011

Mitarbeiter: >800

Firmensitz: Stockholm

Vorstand: R. Westermann, C. Duus,
J. Knauber, A. Stil, S. Sondhi

Verve Group SE (Verve) ist ein schnell wachsendes, profitables Unternehmen für digitale Medien, das KI-gesteuerte Werbesoftware-Lösungen anbietet. Verve bringt die Nachfrage globaler Werbetreibender mit dem Werbeangebot von Publishern in Einklang und verbessert die Ergebnisse durch First-Party-Daten aus eigenen Inhalten. Im Einklang mit unserer Mission „Let's make media better“ konzentriert sich das Unternehmen darauf, Marken, Agenturen und Publishern mit verantwortungsvollen Werbelösungen bessere Ergebnisse zu ermöglichen, wobei der Schwerpunkt auf neuen Medienkanälen liegt. Verve ist hauptsächlich in Nordamerika und Europa tätig und ist als Societas Europaea in Schweden eingetragen. Die Aktien des Unternehmens sind am Nasdaq First North Premier Growth Market in Stockholm und im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Die Gesellschaft hat eine besicherte Anleihe begeben, die am Nasdaq Stockholm und am Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	321,98	437,01	547,34	652,42	784,77
Adj. EBITDA	95,17	133,25	163,47	198,72	243,44
EBITDA	128,46 ^{*1}	128,52	157,37	192,42	237,34
Nettoergebnis (nach Mind.)	46,73 ^{*1}	28,80	44,25	68,56	99,08
Gewinn je Aktie	0,29	0,15	0,22	0,34	0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	2,67	1,97	1,57	1,32	1,09
EV/Adj. EBITDA	9,03	6,45	5,26	4,32	3,53
EV/EBITDA	6,69	6,69	5,46	4,47	3,62
KGV (nach Minderh.)	10,88	17,65	11,49	7,41	5,13
KBV		1,13			

^{*1} positiv beeinflusst durch einen Neubewertungseffekt von 62,76 Mio. €

Investment Case

- Die Verve Group betreibt eine digitale Werbesoftwareplattform und ist Marktführer bei der wachstumsstarken mobilen In-App-Werbung im digitalen Werbehauptmarkt USA.
- Eine dynamische Wachstumsserie (Umsatz CAGR₂₀₋₂₄: +33,0%) wurde in der bisherigen Unternehmenshistorie erzielt, basierend auf organischen und anorganischen Wachstumseffekten mit einem deutlich positiven M&A-Track-Rekord.
- Starke Positionierung mit innovativen Werbelösungen (z.B. ATOM oder Moments.AI) in etablierten (mobil In-App, mobile Web etc.) und aufstrebenden Werbekanälen (CTV, DOOH etc.) im wachstumsstarken programmatischen (digitalen) Werbemarkt.
- Vielversprechender Unternehmensausblick auf das GJ 2025 und eine starke mittelfristige Guidance wurde herausgegeben, die ein erwartetes zukünftiges Umsatz-CAGR von 25,0-30,0% und ein Adj. EBITDA-CAGR von 30,0-35,0% beinhalten. Hieraus resultiert ein von Verve perspektivisch angestrebtes Umsatzziel von über 1,0 Mrd. € und ein EBITDA von über 330,0 Mio. € im GJ 2028/GJ 2029.
- Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Mit einem erwarteten prozentual-zweistelligen Umsatz- und Adj. EBITDA-Wachstum auf 784,77 Mio. € bzw. 243,44 Mio. € bis 2027 und einem abgeleiteten Kursziel von 9,20 € vergeben wir das Rating „KAUFEN“ und sehen weiterhin ein deutliches Wertsteigerungspotenzial in der Verve-Aktie.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 9,20 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom Vortag	2,54 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	SE0018538068
WKN	A3D3A1
Aktienzahl (in Mio.)	200,10
MCap (in Mio. EUR)	508,25
Enterprise Value (Mio. EUR)	859,25
Transparenzlevel	Nasdaq First North Premier
Marktsegment	Regulierter Markt
Rechnungslegung/GJ-Ende	IFRS / 31.12.

Aktionärsstruktur

Bodhivas GmbH	24,38%
Oaktree	20,33%
Nordnet	5,66%
Freefloat	49,63%

Finanztermine

19.08.25	Geschäftsbericht Q2 2025
18.11.25	Geschäftsbericht Q3 2025

Analysten

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

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
06/03/2025: RS / 8,30 / Kaufen
05/12/2024: RS / 6,70 / Kaufen
09/09/2024: RS / 6,60 / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 02.07.2025 (9:55 Uhr)
Erste Weitergabe: 02.07.2025 (11:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 24

EXECUTIVE SUMMARY

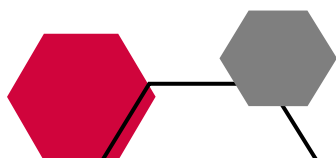
● Das vergangene Geschäftsjahr 2024 hat der Verve-Konzern dank eines starken organischen Wachstums mit einem deutlichen Umsatzanstieg um 35,7% auf 437,01 Mio. € (VJ: 321,98 Mio. €) abgeschlossen und dabei ein Rekordjahr verzeichnet. Insbesondere das dynamische Wachstum im vierten Quartal um 46,0% auf 144,20 Mio. € (Q4 2023: 98,7 Mio. €) hat hierzu wesentlich beigetragen. Neben den organischen Wachstumsimpulsen hat auch die im Sommer 2024 durchgeführte Jun Group-Übernahme das Wachstumstempo zusätzlich erhöht. Parallel hierzu konnte das bereinigte EBITDA überproportional um 40,0% auf 133,25 Mio. € (VJ: 95,17 Mio. €) gesteigert werden.

● Auch im Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres 2025 konnte Verve einen deutlichen Umsatzanstieg um 32,2% auf 109,04 Mio. € (Q1 2024: 82,47 Mio. €) erzielen. Befeuert wurde das dieses vor allem durch einen deutlichen Anstieg der großen Softwarekunden (Umsatz >100T USD) um 51,0% auf 1.152 (Q1 2024: 764). Gleichzeitig konnte das bereinigte EBITDA (Adj. EBITDA) signifikant um 37,3% auf 30,2 Mio. € (Q1 2024: 22,0 Mio. €) gesteigert werden. Die bereinigte EBITDA-Marge hat sich zum Ende des ersten Quartals leicht auf 27,7% (Q1 2024: 26,7%) verbessert.

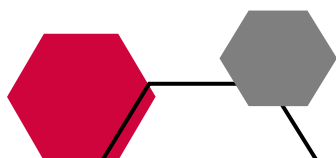
● Mit der kürzlichen Veröffentlichung seiner Q1-Geschäftszahlen hat das Verve-Management den bisherigen groben Unternehmensausblick (zweistelliges organisches Wachstum) für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 konkretisiert. Hiernach rechnet Verve für das laufende Geschäftsjahr nun mit Umsatzerlösen in einer Bandbreite von 530,0 Mio. € bis 565,0 Mio. € und einem bereinigten EBITDA von 155,0 Mio. € bis 175,0 Mio. €. Hieraus abgeleitet strebt der Verve-Konzern im Jahr 2028/2029 einen künftigen Umsatz von über 1,00 Mrd. € und ein operatives Ergebnis (EBITDA) von über 330,0 Mio. € an. Im Einklang mit den Wachstumsambitionen hat Verve kürzlich das „Uplisting“ in den Geregelten Markt der Frankfurter Börse bekannt gegeben und strebt im Rahmen dessen die künftige Aufnahme in den prominenten SDAX an.

● Angesichts der Guidance-Konkretisierung, dem bestätigten mittelfristigen Ausblick und der positiven Q1-Performance, haben wir unsere bisherigen Schätzungen nach oben angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 rechnen wir nun mit einem Umsatz von 547,34 Mio. € (zuvor: 502,11 Mio. €) und einem EBITDA von 157,37 Mio. € (zuvor: 156,84 Mio. €). Für die Folgejahre 2026 und 2027 kalkulieren wir mit Umsatzerlösen von 652,42 Mio. € (zuvor: 596,79 Mio. €) bzw. 784,77 Mio. € (zuvor: 716,74 Mio. €). Parallel hierzu sollte das EBITDA auf 192,42 Mio. € (zuvor: 191,58 Mio. €) bzw. 237,34 Mio. € (zuvor: 236,16 Mio. €) zulegen können.

● Insbesondere durch die starke Positionierung auf dem US-Kernmarkt (v.a. im mobilen In-App- und CTV-Bereich) und mit seinen innovativen ID-losen Werbelösungen sowie dem verstärkten Ausbau der Marketing- und Vertriebsmitarbeiter, sollte es der Ad-Tech-Gesellschaft auch unter einem derzeit schwierigen Umfeld gelingen, den dynamischen Wachstumskurs fortzusetzen. Im Zuge dessen sollte Verve auch das stark diversifizierte Kundenportfolio mit einem überwiegenden Anteil an Werbekunden aus defensiven Branchen (z.B. Gaming-/Entertainment, Retail/E-Commerce oder Social Media/Internet oder Konsumgüterindustrie) zugutekommen, da Kunden aus diesen Sektoren (Anteil am Verve-Gesamtkundenstamm GBCE: >70,0%) traditionell ihre Werbebudgets auch über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg relativ stabil halten.



- Daneben haben sich die Werbekanäle Mobile-In-App und CTV, in denen Verve hauptsächlich tätig ist, auch in der Vergangenheit deutlich robuster gezeigt bei einer Werbemarktphase mit tendenziell "knapperen" Kundenbudgets als alternative Werbeformate, wie bspw. Display-Werbung oder Web-Werbung
- In Bezug auf die künftige Konzernprofitabilität sollte Verve, beginnend ab dem Ende des aktuellen Geschäftsjahres, verstärkt von den erwarteten positiven Effekten aus den eingeleiteten Effizienz- und Optimierungsmaßnahmen (Bündelung und Vereinheitlichung der cloudbasierten Plattformen im Rahmen der Plattformintegration etc.) profitieren können.
- **Basierend auf unseren angehobenen Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir auch unser bisheriges Kursziel deutlich auf 9,20 € (zuvor: 8,30 €) je Aktie erhöht. Kurszielerhöhend wirkte sich zudem der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das Geschäftsjahr 2026, statt bisher 2025) aus. Entgegengesetzt wirkte der zuletzt eingetretene Verwässerungseffekt aufgrund der durchgeführten Kapitalerhöhung und den ausgegebenen Aktien im Rahmen des Mitarbeiteroptionsprogramm. In Bezug auf das aktuelle Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „KAUFEN“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial für die Verve-Aktie. Zusätzliches „Auftrieb“ könnte die Aktie von einer möglichen Aufnahme in den SDAX erhalten. Wir stufen die Wahrscheinlichkeit hierfür als relativ hoch ein, dass der Ad-Tech-Konzern in naher Zukunft in diesen renommierten Index aufgenommen wird.**



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3

Unternehmen..... 6

 Geschäftsmodell und Fokus der Geschäftstätigkeit 6

 Verve's Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform)..... 7

 Verve's innovative KI-basierte Technologien 9

Markt und Marktumfeld 11

GeschäftsEntwicklung 2024 12

 Darstellung der Bilanz- und Finanzlage 14

Geschäftsentwicklung Q1 2025..... 17

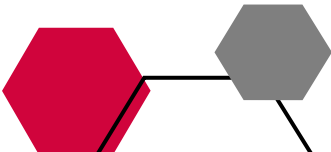
Prognosen und Modellannahmen..... 18

 Umsatz- und Ergebnisprognosen..... 18

 Bewertung..... 21

DCF Modell 22

Anhang 23



UNTERNEHMEN

Geschäftsmodell und Fokus der Geschäftstätigkeit

Die Verve Group SE (Verve) betreibt eine KI-gesteuerte Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform) mit umfangreichen First-party Daten von eigenem Games-Content für den automatisierten Kauf und Verkauf von digitalen Werbeflächen. Den regionalen Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten bilden vor allem Nordamerika und Europa. In Nordamerika und Europa gehört Verve zu den Marktführern im Bereich der mobilen In-App-Werbung.

Durch Investitionen in organisches Wachstum und Innovationen sowie gezielte Akquisitionen ist es dem Konzern in den vergangenen Jahren gelungen, einen One-Stop-Shop für programmatische Werbung aufzubauen, der es Kunden ermöglicht, Werbeflächen über alle digitalen Geräte (mobile Apps, Web, Connected TV und Digital-out-of-Home) vollautomatisiert zu kaufen und zu verkaufen. Wichtig für den möglichst effizienten An- und Verkauf dieser Werbeflächen sind Daten, die ein möglichst genaues (datenschutzkonformes) Targeting des Endnutzers ermöglichen. Hierbei greift das Unternehmen auf innovative Datenlösungen bzw. Technologien wie z.B. ATOM 3.0 oder Moments.AI zurück.

Mit ihrer digitalen Werbepattform (Ad-Tech-Plattform) unterstützt Verve Werbetreibende bei der effizienten Kundengewinnung über verschiedene digitale Geräte sowie Publisher, ihre Werbeflächen effizient und optimal zu monetarisieren.

Das vorhandene eigene Spieleportfolio liefert einen starken Wettbewerbsvorteil, da man hierdurch direkten Zugang zu einzigartigen Werbeflächen und First-Party-Daten hat und zugleich Produkttestzyklen wesentlich beschleunigen kann.

Key Facts und Kennzahlen zur Ad-Tech-Plattform

437 Mio. € Umsatzerlöse (GJ 2024) 133 Mio. € Adj. EBITDA (GJ 2024) 24% organisches Wachstum im traditionell umsatzstärksten Quartal (Q4 2024) 16% organisches Wachstum im Auftaktquartal des aktuellen GJ 2025	>800 Mitarbeiter >85% Ad-Tech-Umsatz (GBCe) >1.140 Software-Kunden mit Umsätzen >\$100T (Demand und Supply Partner) 110% Net \$ Expansion Rate (bezogen auf alle Softwarekunden)	Kombination einer großen globalen Reichweite... <table> <tr> <td>274 Mrd. ausgelieferte Werbeanzeigen</td><td>+2,5 Mrd. Monatliche End-konsumenten</td><td>>15 Standorte weltweit</td></tr> </table> ...mit Zugang zu erstklassigem First Party-Content. <table> <tr> <td>+5.000 eigene Games</td><td>+65.000 mobile App-Integrationen</td><td>>1,0 Mrd. registrierte Gamer</td></tr> </table>	274 Mrd. ausgelieferte Werbeanzeigen	+2,5 Mrd. Monatliche End-konsumenten	>15 Standorte weltweit	+5.000 eigene Games	+65.000 mobile App-Integrationen	>1,0 Mrd. registrierte Gamer
274 Mrd. ausgelieferte Werbeanzeigen	+2,5 Mrd. Monatliche End-konsumenten	>15 Standorte weltweit						
+5.000 eigene Games	+65.000 mobile App-Integrationen	>1,0 Mrd. registrierte Gamer						

Quelle: Verve Group SE, GBC AG

Verve's Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform)

Im vergangenen Geschäftsjahr 2024 erwirtschaftete der Verve-Konzern den Großteil seiner Umsatzerlöse (Umsatzanteil GBCe: über 90,0%) mit seiner programmatischen Werbesoftware-Plattform, die über die Verve Group angeboten wird. Bedingt durch den sich weiter fortsetzenden Ausbau des Ad-Tech-Plattformgeschäfts, wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr lediglich rund 10,0% (GBCe) der Konzernerlöse über Abonnements und den Verkauf von InGame-Items durch das eigene Spieleportfolio erzielt. Entsprechend bilden das Kerngeschäft und den strategischen Schwerpunkt des Unternehmens unverändert die digitale Werbung mit dem besonderen Fokus auf das wachstumsstarke Segment der programmatischen Werbung und hierbei vor allem auf das Segment der mobilen In-App-Werbung.

Programmatische Werbung zielt darauf ab, den Prozess der Erstellung und Platzierung von Werbeanzeigen und des Verkaufs von Werbeflächen durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, leistungsstarken Algorithmen und Milliarden von Datenpunkten schneller, einfacher, transparenter und effektiver zu gestalten.

Programmatische Werbeunternehmen sind Vermittler zwischen Werbetreibenden, die versuchen, Nutzer auf ihren Smartphones, Computern, vernetzten TV-Geräten oder über digitale Werbetafeln (DOOH) zu erreichen, um neue Kunden zu gewinnen – und Publishern – die digitalen Inhalte bereitstellen, die von Nutzern konsumiert und durch den Verkauf von Werbeflächen an Werbetreibende monetarisiert werden.

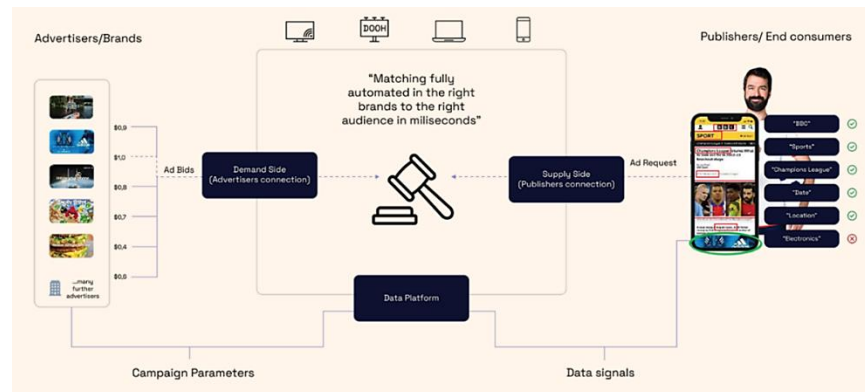
Verve's programmatische Wertschöpfungskette



Quelle: Verve Group SE

Während bei der traditionellen Werbung ein Werbetreibender in der Regel per Telefon oder E-Mail direkt beim Publisher Werbefläche anfordert, was sehr zeitaufwändig und ineffizient ist, läuft dieser Prozess bei der programmatischen Werbung völlig automatisiert und in Echtzeit ab. Hierbei fließen die Umsatzerlöse automatisch von den Werbetreibenden zu den Publishern und ersetzen Telefonanrufe, Faxe und schriftliche Verträge (Insertion Orders, IOs), die in der Vergangenheit zur Verwaltung und Nachverfolgung von Geschäften verwendet wurden.

Automatisierung des Kaufs und Verkaufs von Anzeigen auf digitalen Geräten



Quelle: Verve Group SE

Es gibt Werbeunternehmen, die Werbetreibende unterstützen (sog. Demand Side Platforms, DSPs), z.B. beim Kauf von Werbeflächen oder bei der Auswertung von Kampagnen und es gibt Werbegesellschaften, die Publisher unterstützen (sog. Supply-Side-Platforms, SSPs), z.B. beim Verkauf von Werbeflächen und bei der Verarbeitung von Nutzerdaten zur Erstellung von Zielgruppensegmenten.

Während sich die meisten (Werbe-)Unternehmen einer dieser beiden Seiten zuordnen lassen und / oder sich nur auf einzelne Geräte (wie z.B. Mobile, Desktop, Connected-TV oder DOOH) oder auf einzelne Formate (Banner, Stream etc.) konzentrieren, operiert Verve im digitalen Werbemarkt mit einer umfassenden digitalen Plattform (Full-Stack-Plattform), die sowohl die Bedürfnisse der Werbetreibenden als auch der Publisher über alle Geräte und Werbeformate hinweg abdeckt.

Dies strategische Positionierung von Verve bietet vielfache Vorteile für Werbetreibende und Publisher, da der Informationsfluss zwischen beiden direkter ist, was zu einer höheren Transparenz bei der Planung, Überwachung und Bewertung von Kampagnen führt und gleichzeitig die Einfallstore für Betrug, die durch die Vielzahl der Marktteilnehmer entstehen, beseitigt.

Dies spiegelt sich auch in Verve Group's Ranking in Pixelate's Mobile Seller Trust Index wider, bei dem sie schon mehrfach auf Platz eins gerankt wurden. Das Ranking bewertet die Qualität der Werbeplätze, zum Beispiel anhand daran, wie viel oder besser gesagt, wie wenig Fraud sie enthalten.

Die daraus resultierende Effizienz- und Qualitätssteigerung führt zu einem höheren ROI (Return on Investment) für Werbetreibende und zu höheren Werbeeinnahmen (gemessen am CPMs / Cost per mile) für Publisher. Darüber hinaus reduziert Verve als „One-Stop-Shop“ die Anzahl der externen Medienpartner, die geräte- und formatübergreifende Kampagnen koordinieren. Dies führt zu einem schlankeren Kampagnenmanagement, bei dem die einzelnen Komponenten der Kampagne präzise orchestriert werden, was zu höheren ROAs führt.

Neben der hohen Qualität ihrer vollintegrierten Plattform gehört Verve auch zu den größten Anbietern im Bereich der mobile Supply Side Platform. Während viele dies anhand der Anzahl an App-Integrationen messen, das heißt in wie vielen Apps die SDKs von Verve integriert sind, ist dies aus unserer Sicht nicht der richtige Wert zur Bemessung der Reichweite. Während es eine sehr große Anzahl an Apps gibt, decken nur wenige Premium-Apps den Großteil der Nutzer ab. Wenn man in den

Premium-Apps integriert ist, reicht eine geringere Anzahl an Appintegrationen aus, um eine große Anzahl an Endnutzern zu erreichen, was auch zu einer höheren Effizienz führt, weil weniger Personal benötigt wird. Entsprechend ist die Zahl der Endnutzer, die wirklich relevante Zahl. Nach eigenen Angaben erreicht Verve über 2,0 Mrd. mobile Endnutzer und gehört damit zu den weltweit führenden Anbietern im mobilen Bereich (mobile in-app exchange). In Nordamerika, dem größten Werbemarkt der Welt, gehört Verve zu den drei größten Anbietern im Bereich der mobilen In-App-Werbung.

Verve's innovative KI-basierte Technologien

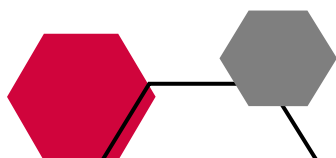
Verve setzt im Rahmen ihres Ad-Tech-Plattformgeschäfts sehr stark auf innovative Technologien. Der weltweite Werbemarkt befindet sich in einem starken Umbruch. Stärkere Regulierung durch Gesetzgeber in Bezug auf den Datenschutz und verstärkte Bemühungen wichtiger Marktteilnehmer in diesem Bereich führen dazu, dass bisherige Technologien verschwinden.

Zum Beispiel hat Apple in der jüngsten Vergangenheit seinen Identifier for Advertiser (IDFA) abgeschaltet. Das ist eine eindeutige Gerätekennung, die Apple generiert und jedem Gerät zuweist. Sie wurde von Werbetreibenden verwendet, um personalisierte Anzeigen zu liefern und ein Wiedererkennen des Nutzers und seiner Präferenzen zu ermöglichen. Heutzutage ist (effizientes) Targeting von Werbebudgets nur noch mit der Zustimmung des Nutzers möglich, während sich rund 80,0% der Nutzer dagegen entscheiden.

Eine weitere Technologie, die auch heute noch häufig genutzt wird, der breiten Öffentlichkeit jedoch weniger bekannt ist, ist das sogenannte Fingerprinting. Beim Fingerprinting werden Informationen (Benutzerdaten/Gerätedaten/Transaktionsdaten usw.) verwendet, um den Benutzer in Ermangelung einer Gerätekennung (IDFA/GAID) nahezu zweifelsfrei zu identifizieren. Dies kann in einigen Fällen auch personenbezogene Daten wie E-Mail-ID/Transaktionsdaten umfassen. Aus diesem Grund fallen alternative Identitäten (wie ID5, UUID 2.0, LiveRamp ID usw.) in den Bereich des Fingerprinting. Fingerprinting steht stark in der Kritik, da es weder transparent ist noch unter der Kontrolle des Nutzers steht. In ihrer App Tracking Transparency (ATT) privacy policy hat Apple das Fingerprinting bereits als verboten bezeichnet, jedoch noch keine expliziten Maßnahmen dagegen ergriffen. Branchenkenner rechnen aber damit, dass sich dies mit neuen iOS-Updates ändern könnte.

Diese Beispiele verdeutlichen, dass die bisherigen Technologien sukzessive am Markt verschwinden werden. Schon das Abschalten von IDFA hatte starke Auswirkungen auf die Branche und zu starken Umsatzeinbrüchen zum Beispiel bei Meta und Snap Inc. geführt. Man kann davon ausgehen, dass ein Verhindern von Fingerprinting ähnliche oder sogar stärkere Auswirkungen auf die Branche haben wird, weshalb es wichtig ist, zu diesem Zeitpunkt über starke Alternativen zu verfügen. Verve hat frühzeitig begonnen, in moderne und zukunftsweisende Targeting-Technologien zu investieren, die ohne klassische Werbeidentifikatoren wie IDFA, Cookies oder Fingerprinting auskommen.

Seitdem der Konzern damit begonnen hat, seine Ad-Software-Plattform aufzubauen, wurde schon von Beginn an, der Schwerpunkt auf Privacy-First-Technologien gelegt, die nicht auf die Nutzung von Identifikatoren (sog. Identifiers, wie z.B. Cookies oder IDFA von Apple) angewiesen sind. Im Rahmen dessen hat Verve innovative Technologien entwickelt, die ein effizientes Targeting der Endnutzer ermöglichen, ohne hierbei auf Identifiers zurückzugreifen und stattdessen zum Beispiel kontextbezogene Daten zu nutzen. Durch den frühzeitigen Fokus auf



Identifizierless-Lösungen, verfügt der Konzern aktuell über drei vielversprechende Technologien (Moments.A.I., ATOM 3.0 und SKAN Optimization) bzw. über Produkte, von denen wir erwarten, dass sie ihr Potenzial weiter steigern, wenn künftig Identifier mehr und mehr am Werbemarkt verschwinden bzw. an Bedeutung verlieren.

Nachfolgend werden ausgewählte innovative Produkte kurz vorgestellt.

Moments A.I. (Moments.AI™)

Visuelle Inhaltsanalyse, Schlüsselwörter, Semantik, Meta-Tags und mehr werden analysiert und innerhalb von 100 Millisekunden mit einem Vertrauenswert versehen. Mit der bahnbrechenden Datenverarbeitungstechnologie der Verve Group erreichen Werbetreibende die Verbraucher in bedeutungsvollen Momenten, die auf die Werte der Marke abgestimmt sind.

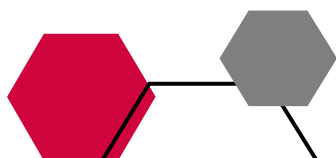
SKAN: SKAdNetwork (SKAN) von Apple ist eine Lösung für die Attribution und das Kampagnen-Tracking von App-Installationen und In-App-Ereignissen auf iOS-Geräten. Es wurde entwickelt, um die Privatsphäre der Nutzer zu schützen, indem es das Tracking auf Geräteebeke verhindert und stattdessen anonymisierte Daten für Werbetreibende bereitstellt. Verve's ML-getriebene Optimierung für SKAN ist eine Lösung, die Publishern und Werbetreibenden ein effizientes Targeting mit der Anwendung von SKAN ermöglicht. Jüngste Untersuchungen von Singular zeigen, dass Verve Marktführer in der SKAN-Adoption ist, vor Unternehmen wie X, Reddit, Unity oder Meta.

ATOM 3.0

Letztes Jahr hat Verve die Veröffentlichung von ATOM 3.0 bekanntgegeben, einer branchenweit ersten On-Device-Targeting-Lösung für iOS, die es Vermarktern im Mobile-Sektor ermöglicht, die Eigenschaften anonymer Nutzer auf datenschutzkonforme Weise sinnvoll vorherzusagen. Dies stellt einen erheblichen Wettbewerbsvorteil in einem Ökosystem dar, in dem 75 Prozent der iOS-Nutzer das Tracking ablehnen, wobei ein ähnlicher Trend für Android vorhergesagt wird.

Durch den Einsatz modernster KI-Technologie auf dem Gerät verarbeitet ATOM Signale von Mobilgeräten und den realen Kontext, um Nutzereigenschaften vorherzusagen und sie in Kohorten zu klassifizieren. So erhalten Werbetreibende die nötigen Tools, um hochgradig personalisierte Werbeerlebnisse zu liefern und gleichzeitig die Einhaltung der Datenschutzbestimmungen zu gewährleisten.

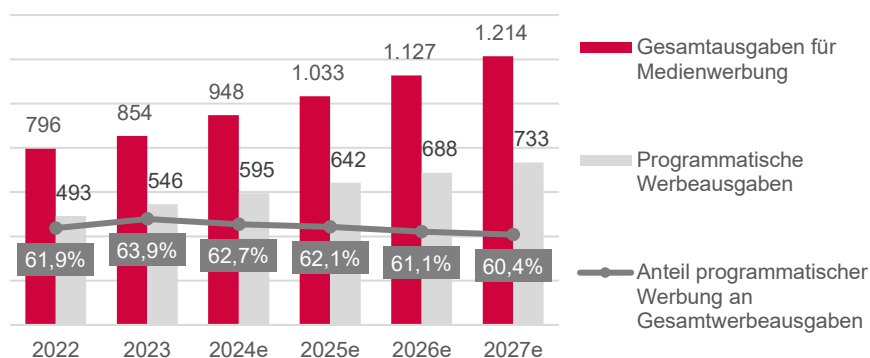
Ursprünglich im Jahr 2021 eingeführt, ist ATOM 3.0 nun nahtlos in das HyBid SDK von Verve integriert. Das HyBid SDK bietet Werbetreibenden Zugang zu über 1,5 Milliarden Nutzern in mehr als 10.000 Apps weltweit. Diese beispiellose Skalierung macht ATOM 3.0 zur einzigen derzeit verfügbaren skalierbaren Lösung für das Targeting von Nutzern ohne ID auf mobilen Endgeräten und stellt sicher, dass Werbetreibende und Publisher die Adressierbarkeit und das Engagement ihrer Zielgruppe aufrechterhalten und gleichzeitig die Wahlmöglichkeiten der Nutzer respektieren können.



MARKT UND MARKTUMFELD

Verve gehört heute zu den größten (digitalen) Marktplätzen für mobile In-App-Werbung in Nordamerika und in Europa. In Anbetracht dessen agiert der Ad-Tech-Konzern im multimilliardenschweren Wachstumssektor der digitalen Werbung und ist hierbei insbesondere im dynamisch wachsenden Segment der programmatischen Werbung aktiv.

Globale Werbeausgaben (Mrd. USD) – Programmatische Werbung wächst deutlich



Quelle: eMarketer; Statista Research Department; GBC AG

Die globalen Ausgaben für Medienwerbung haben nach einer Studie der Branchenexperten von eMarketer im vergangenen Jahr 2024 signifikant um 11,0% auf 948,0 Mrd. USD (VJ: 854 Mrd. USD) zugelegt. Parallel hierzu sind laut Marktdaten von Statista die globalen programmatischen Werbeausgaben deutlich um 9,0% auf 595 Mrd. USD (VJ: 546,0 Mrd. USD) angestiegen. Folglich konnte der programmatische Werbemarkt im vergangenen Jahr 2024 genauso stark wachsen wie der gesamte Werbemarkt. Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung wird mit einem weiteren signifikanten (durchschnittlichen) Marktwachstum von ca. 7,0% (CAGR) bis 2027 gerechnet.

Die bisherige positive Entwicklung und die erwartete Fortsetzung des Marktwachstums des programmatischen Marktsegments liegt unserer Einschätzung nach u.a. an dem anhaltenden Trend, dass Werbetreibende ihre Werbebudgets weiterhin verstärkt auf automatisierte digitale Werbeplattformen (programmatische Marktplätze) verlagern, da diese Werbemethode deutlich effizienter ist und zugleich auch bessere Werbeergebnisse und Transparenz liefert.

Im programmatische Werbesektor ist die mobile In-App Werbung eines der bedeutendsten Marktsegmente. Laut Auswertungen von Statista Market Research wird dieses Teilsegment mit einem aktuellen weltweiten Marktvolumen von zuletzt rund 480 Mrd. USD in den kommenden Jahren mit einer erwarteten durchschnittlichen Wachstumsrate von 8,9% weiterwachsen und dann in 2028 ein prognostiziertes Gesamtvolumen an mobilen Werbeausgaben von 676 Mrd. USD erreichen.

Verve hat sich mit seiner programmatischen Werbeplattform mit dem mobilen In-App-Werbegeschäft (Umsatzanteil von zuletzt: 88,0%) und CTV-Werbebusiness (Umsatzanteil von zuletzt: 9,0%) auf die wachstumsstärksten Teilsegmente des digitalen Werbemarktes fokussiert. Durch die gute Positionierung innerhalb dieser Teilbereiche, sollte es dem Ad-Tech-Konzern gelingen, von dem erwarteten deutlichen Marktwachstum dieser Segmente signifikant zu profitieren.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2024

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024
Umsatz	324,44	321,98	437,01
Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)	93,20	95,17	133,25
EBITDA	84,75	128,46 ^{*2}	128,52
Nettoergebnis (nach Minderh.)	20,32 ^{*1}	46,73 ^{*2}	28,80

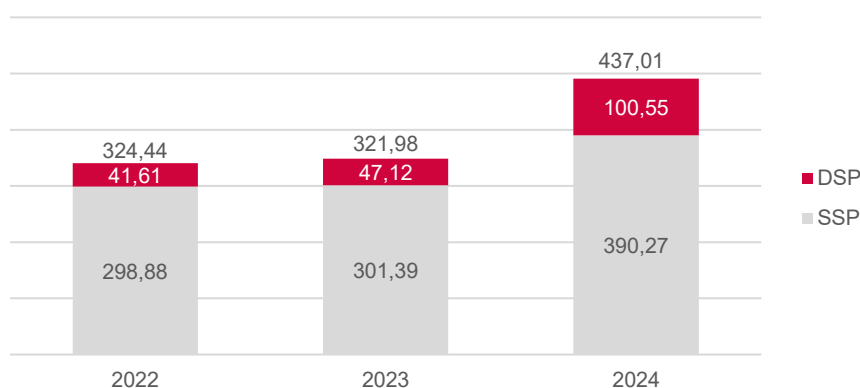
Quelle: Verve Group SE; GBC AG ^{*1}negativ beeinflusst durch eine einmalige Abschreibung in Höhe von 23,6 Mio. € ^{*2} positiv beeinflusst durch einen Neubewertungssondereffekt i.H.v. 62,76 Mio. €

Das vergangene Geschäftsjahr 2024 des Verve-Konzerns war insbesondere von einem dynamischen Wachstum geprägt. So hat die Gesellschaft aufgrund eines starken organischen Wachstums mit einem deutlichen Umsatzanstieg um 35,7% auf 437,01 Mio. € (VJ: 321,98 Mio. €) ein Rekordjahr erzielt. Hierbei konnte Verve auch von der voranschreitenden Werbemarkterholung spürbar profitieren. Vor allem das dynamische Wachstum im traditionell umsatzstärksten vierten Quartal um 46,0% (davon 24,0% organisches Wachstum, ohne Jun M&A und Währungseffekte) auf 144,20 Mio. € (Q4 2023: 98,7 Mio. €) hat zur starken Geschäftsexpansion wesentlich beigetragen, wobei das Schlussquartal ebenfalls mit neuen Bestwerten auf Umsatz- und Ergebnisebene abgeschlossen wurde.

Neben dem verzeichneten deutlichen organischen Wachstum in Höhe von ca. 24% hat die im Sommer 2024 durchgeführte Jun Group-Akquisition das Wachstumstempo zusätzlich befeuert.

Hinsichtlich der Erlöszusammensetzung entfiel der überwiegende Teil der Konzernumsatzerlöse auf das traditionell größte Werbesegment „Supply Side Platform“ (Umsatzanteil SSP: 89,3%) mit Umsatzerlösen in Höhe 390,27 Mio. € (VJ: 301,39 Mio. €). Vor allem aufgrund der Stärkung der „Demand Side Plattform“ durch die Jun-Übernahme sind die Umsatzerlöse in diesem Geschäftssegment sprunghaft auf 100,55 Mio. € (VJ: 47,12 Mio. €) angestiegen und haben gleichzeitig für einen etwas ausgewogeneren Umsatzmix zwischen den Segmenten gesorgt.

Entwicklung der Konzern- und Segmentumsatzerlöse (in Mio. €)*



Quelle: Verve Group SE; GBC AG *Segmenterlöse vor Konsolidierungseffekten

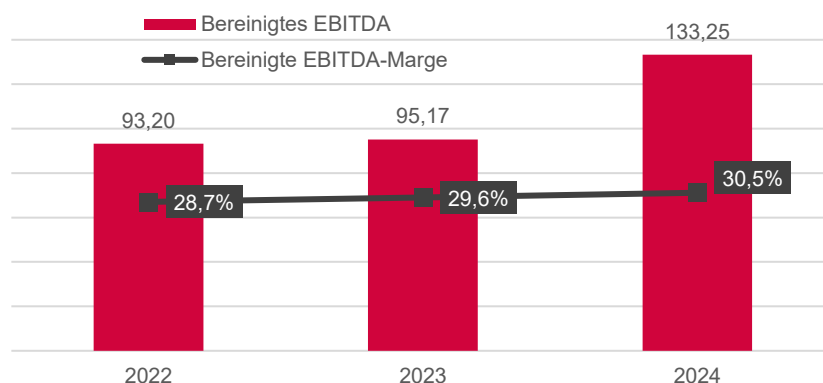
Die erzielten dynamischen Umsatzzuwächse resultierten vorrangig aus einem Anstieg der Softwarekundenbasis und der Ausweitung der Werbebudgets bei bestehenden Softwarekunden. So hat sich die Großkundenanzahl (Umsatzvolumen >100T€) auf Verve's Ad-Tech-Plattform zum Ende des vierten Quartals im

Vergleich zum Vorjahresquartal signifikant um 56,8% auf 1.140 (Großkundenanzahl Ende Q4 2023: 727) erhöht. Auch ohne Berücksichtigung der Jun-Akquisition wurde laut Unternehmensangaben auf bereinigter Ebene ebenfalls ein starker Kundenzuwachs um 39,5% auf 1.014 Softwarekunden verzeichnet. Parallel hierzu haben die bestehenden Softwarekunden ihre Werbebudgets zum Ende des vierten Quartals deutlich ausgeweitet, was sich in einem Anstieg der sog. Net-\$-Expansion-Rate um 15,0% auf 110,0% (sog. Net-\$-Expansion-Rate Q4 2023: 95,0%) widerspiegelt hat.

Auf Produktebene wurde das Wachstum unter anderem durch die zunehmende Kundennachfrage nach Verve's innovativen ID-losen Werbelösungen (z.B. in Form von ATOM 3.0 oder Moments.AI) deutlich beflügelt. Angesichts des im Vergleich zum Werbebranchenschnitt stark überproportionalen Umsatzwachstums ist es Verve damit gelungen, signifikante Marktanteile hinzuzugewinnen und folglich seine führende Marktposition, v.a. im mobilen Marktsegment (In-App-Werbung), weiter auszubauen.

Die deutlich positive Umsatzentwicklung spiegelte sich auch auf allen Ergebnisebenen wider. So konnte mit einem ausgewiesenen EBITDA in Höhe von 128,52 Mio. € das starke Vorjahresniveau (VJ: 128,46 Mio. €) sogar leicht übertroffen werden. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das operative Ergebnis des Vorjahres durch eine eingetretene Neubewertung der AxesInMotion earn-out Zahlungsverbindlichkeit (positiver Sondereffekt von 62,76 Mio. €) erheblich positiv beeinflusst war. Korrigiert um diesen Neubewertungseffekt und sonstige Sondereffekte (z.B. M&A- und Restrukturisierungskosten) wurde ein deutlicher Anstieg des bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) um 40,0% auf 133,25 Mio. € (VJ: 95,17 Mio. €) erzielt. Gleichzeitig hat sich die bereinigte EBITDA-Marge (Adj. EBITDA-Marge) weiter moderat auf 30,5% (VJ: 29,6%) verbessert.

Entwicklung des bereinigten EBITDA & bereinigten EBITDA-Marge (Mio. €/%)



Quelle: Verve Group SE; GBC AG

In Bezug auf die Nettoperformance hat Verve ein deutlich positives Nettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von 28,80 Mio. € erzielt, welches damit unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 46,73 Mio. €) lag. Diese rückläufige Entwicklung resultiert jedoch primär aus dem zuvor dargestellten positiven Sondereffekt aus der Neubewertung einer M&A-bezogenen Zahlungsverpflichtung.

Die vom Verve-Management Ende August 2024 erneut angehobene Unternehmensguidance (Umsatz von 400-420 Mio. € und ein Adj. EBITDA von 125-135 Mio. €) wurde damit umsatzseitig deutlich übertroffen und lag ergebnisseitig am oberen Ende der Ergebnisguidance. Auch unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen (Umsatz von 410,02 Mio. € und Adj. EBITDA von 128,11 Mio. €) wurden übererfüllt.

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

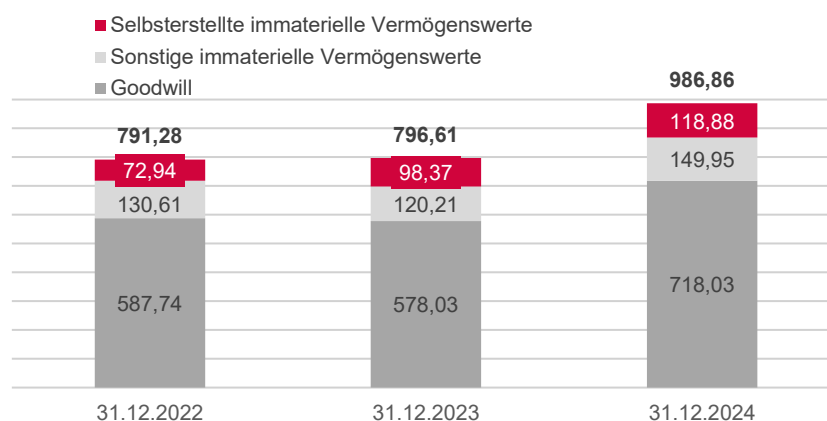
in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital	321,75	352,46	450,88
Immaterielle Vermögenswerte	791,28	796,61	986,86
davon Goodwill	587,74	578,03	718,03
Liquide Mittel	149,99	121,74	146,70
Langfristige Verbindlichkeiten	503,44	413,80	498,49
davon Anleihen	389,39	348,04	445,78

Quelle: Verve Group SE; GBC AG

Die positive Unternehmensentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre, die erfolgreiche M&A-Strategie und die erfreuliche Performance des Ad-Tech-Konzerns spiegeln sich auch in der Bilanz des Verve-Konzerns wider.

Bedingt durch das digitalgetriebene Geschäftsmodell und die zahlreichen durchgeführten M&As (zuletzt die Jun Group-Akquisition im Sommer 2024) ist die Aktivseite der Konzernbilanz vor allem durch immaterielle Vermögenswerte geprägt (Anteil an Bilanzsumme: 78,8%). Aufgrund der Jun Group-Übernahme im Sommer 2024 sind die immateriellen Vermögenswerte zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 986,86 Mio. € (31.12.2023: 796,61 Mio. €) angestiegen. Der überwiegende Anteil hiervon entfällt mit 718,03 Mio. € auf die Bilanzposition Goodwill und 149,95 Mio. € auf sonstige immaterielle Vermögenswerte.

Zusammensetzung der immateriellen Vermögenswerte (in Mio. €)

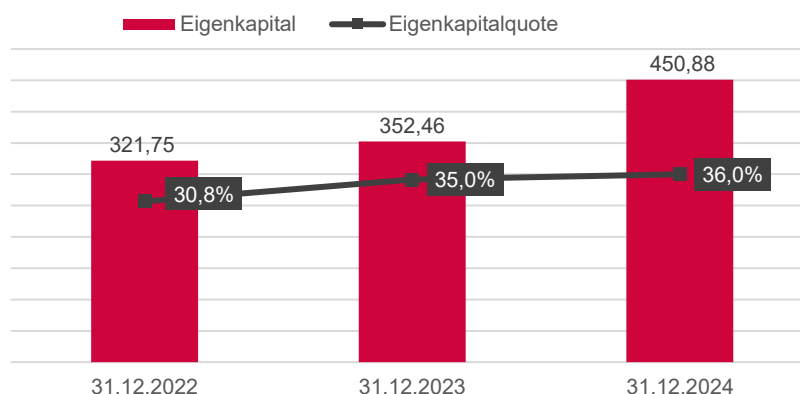


Quelle: Verve Group SE; GBC AG

Bedeutende Positionen auf der Passivseite der Bilanz stellen zum Bilanzstichtag 31.12.2024 das Eigenkapital und begebene Anleihen dar. Durch das deutlich positive Nettoergebnis und die im vergangenen Jahr durchgeführte Barkapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: ca. 40,0 Mio. €) zur Refinanzierung der Jun-Übernahme ist die Eigenkapitalposition zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres deutlich auf 450,88 Mio. € (31.12.2023: 352,46 Mio. €) angestiegen. Die Anleiheverbindlichkeiten sind zum Bilanzstichtag 31.12.2024 ebenfalls signifikant auf 445,78 Mio. € (31.12.2023: 348,04 Mio. €) angewachsen.

Durch die leicht überproportionale Zunahme des Eigenkapitals im Verhältnis zum Fremdkapital zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres hat sich die Eigenkapitalquote leicht auf 36,0% (31.12.2023: 35,0%) verbessert. Damit bewegt sich die Eigenkapitalquote unverändert auf einem relativ hohen und soliden Niveau.

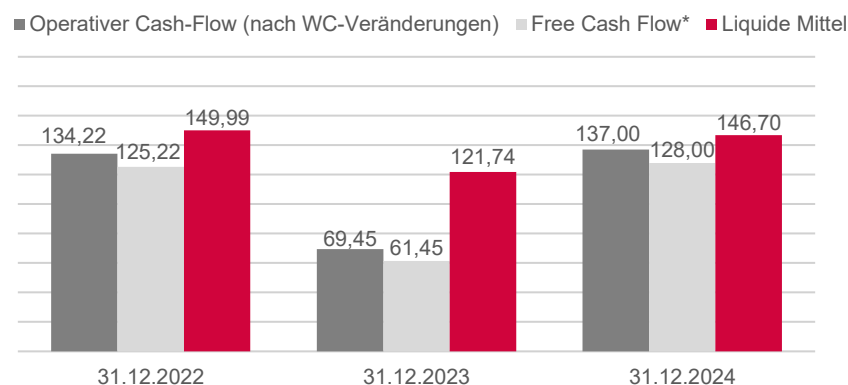
Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Verve Group SE; GBC AG

Durch die deutlichen Ergebniszuwächse und die gesteigerte (hohe) Profitabilität hat der operative Cashflow zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres deutlich auf 137,00 Mio. € (31.12.2023: 69,45 Mio. €) zugelegt. Daneben konnte Verve zum Bilanzstichtag ebenfalls auf umfangreiche liquide Mittel in Höhe von 146,70 Mio. € (31.12.2023: 121,74 Mio. €) zurückgreifen.

Operativer Cashflow und Free Cash Flow sowie liquide Mittel (in Mio. €)

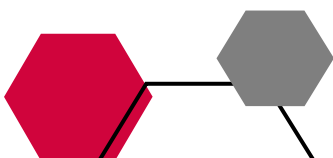


Quelle: Verve Group SE; GBC AG *Free Cash Flow = Operativer Cash Flow – Normalinvestitionen (Wartung, Optimierung usw.)

Angesichts der hohen Ertragskraft des plattformbasierten Geschäftsmodells und des starken operativen Cashflows, konnte die Verve Group zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres seinen Verschuldungsgrad (Net Debt / Adj. EBITDA) deutlich auf 2,4x (31.12.2023: 3,1x) verbessern. Zum Ende des Auftaktquartals des aktuellen Geschäftsjahres wurde dieses Niveau mit einem sog. „Leverage“ von 2,5x nahezu bestätigt. Mittelfristig stellt die Ad-Tech-Gesellschaft sogar einen nochmals reduzierten Verschuldungsgrad auf 1,5x bis 2,5x (mittelfristiger Zielkorridor der Verve Group) in Aussicht.

Kürzlich hat die Verve Group die Durchführung einer Barkapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: ca. 33,0 Mio. €) zur Wachstumsfinanzierung, zur Verbreiterung der Aktionärsbasis und zur Eigenkapitalstärkung bekannt gegeben. Die deutlich überzeichnete Transaktion beinhaltet die Ausgabe (Platzierungspreis: 2,55 €) von 12,9 Mio. neuen Stammaktien bei institutionellen Investoren, was ca. 6,9% der ausstehenden Aktien entspricht. Durch die Kapitalmaßnahme konnte u.a. die Aktionärsbasis um neue langfristig orientierte Investoren, wie ein schwedisches Multi-Family-Office, Cicero Fonder und DNB Asset Management erweitert werden.

Damit verfügt die Technologiegesellschaft nun aktuell über erhebliche finanzielle Mittel (geschätzte liquide Mittel Ende Juni 2025 GBCE: ca. 156,0 Mio. €), um den eingeschlagenen Wachstumskurs auch weiterhin deutlich vorantreiben zu können. Gerade im Hinblick auf eventuelle künftige anorganische Opportunitäten sorgt diese Transaktion für deutlich mehr finanzielle Flexibilität und Handlungsspielräume.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG Q1 2025

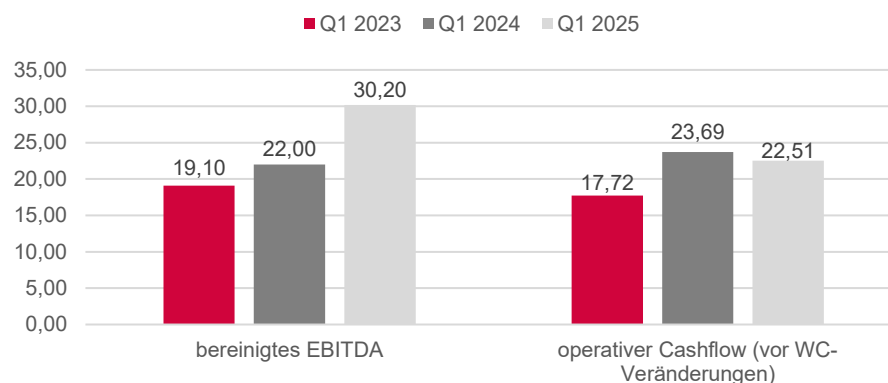
GuV (in Mio. €)	Q1 2023	Q1 2024	Q1 2025
Umsatz	68,75	82,47	109,04
Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)	19,10 (27,8%)	22,00 (26,7%)	30,20 (27,7%)
EBITDA (EBITDA-Marge)	17,43 (25,3%)	20,19 (24,5%)	27,48 (25,2%)
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	0,83	0,60	0,19

Quelle: Verve Group SE; GBC AG

Am 28.05.2025 hat der Verve-Konzern die Zahlen für das erste Quartal 2025 veröffentlicht. Hiernach hat die Ad-Tech-Gesellschaft dank eines starken organischen und anorganischen Wachstums im Auftaktquartal einen deutlichen Umsatzanstieg um 32,2% auf 109,04 Mio. € (Q1 2024: 82,47 Mio. €) erzielt und hierbei Marktanteile hinzugewonnen. 16,0% der Erlöszuwächse basierten auf organischen Wachstumseffekten.

Als Wachstumstreiber erwies sich in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres eine starke Nachfrage nach sog. Privacy-First-Targeting-Solutions, v.a. seitens von Neukunden. Entsprechend ist die Anzahl der großen Softwarekunden (Umsatz >100T USD) deutlich um 51% auf 1.152 (Q1 2024: 764) angestiegen. Gleichzeitig konnten die Umsatzerlöse mit den bestehenden Softwarekunden basierend auf einer erzielten Net-\$-Expansion-Rate von 100,0% (Q1 2024: 110,0%) stabil gehalten werden. Der dynamische Anstieg der Kundenbasis und die Attraktivität der Werbelösungen spiegeln sich auch in einer signifikanten Zunahme der Werbeanzeigen um 24,0% auf 248 Mrd. (Q1 2024: 199 Mrd.) wider.

Entwicklung des bereinigten EBITDA und operativen Cashflows (in Mio. €)



Quelle: Verve Group SE; GBC AG

Parallel zu den starken Umsatzzuwächsen wurde das bereinigte EBITDA (Adj. EBITDA) deutlich um 37,3% auf 30,20 Mio. € (Q1 2024: 22,00 Mio. €) gesteigert. Bedingt durch einsetzende Skaleneffekte konnte die bereinigte EBITDA-Marge leicht überproportional auf 27,7% (Q1 2024: 26,7%) gesteigert werden. Höhere Investitionen in neue Mitarbeiter (v.a. im Marketing- und Vertriebsbereich) haben einem stärkeren Profitabilitätsanstieg entgegengestanden.

Auch auf Cashflow-Ebene hat Verve eine positive Entwicklung verzeichnet. So konnte der operative Cashflow (vor Working Capital-Veränderungen) zum Ende des ersten Quartals mit erzielten 22,51 Mio. € nahezu auf dem hohen Vorjahresquartalsniveau (Q1 2024: 23,69 Mio. €) gehalten werden.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	437,01	547,34	652,42	784,77
Adj. EBITDA	133,25	163,47	198,72	243,44
EBITDA	128,52	157,37	192,42	237,34
Nettoergebnis (nach Mind.)	28,80	44,25	68,56	99,08

Quelle: Verve Group SE; GBC AG (Prognosen)

Umsatz- und Ergebnisprognosen

Mit der kürzlichen Veröffentlichung seiner Q1-Geschäftszahlen hat das Verve-Management seine bisher kommunizierte grobe Unternehmensguidance (zweistelliges organisches Umsatzwachstum) konkretisiert, wobei der präzisierte Ausblick diesmal aufgrund der schwierigeren Rahmenbedingungen mit einer etwas weiter gefassten Spanne herausgegeben wurde. So rechnet Verve nun für das aktuelle Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in einer Bandbreite von 530,0 Mio. € bis 565,0 Mio. € und einem bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) von 155,0 Mio. € bis 175,0 Mio. €.

Im gleichen Zuge hat das Verve-Management ebenfalls seine mittelfristige Guidance (Umsatz CAGR: 25,0%-30,0%; Adj. EBITDA-Marge: 30,0-35,0%), welche sich auf einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren bezieht, erneut bestätigt. Hieraus abgeleitet strebt der Verve-Konzern im Jahr 2028/2029 einen künftigen Umsatz von über 1,00 Mrd. € und ein operatives Ergebnis (EBITDA) von über 330,0 Mio. € an. Dieses perspektivische Umsatzziel soll primär über organisches Wachstum erreicht werden.

Zuletzt hat der Ad-Tech-Konzern ebenso das sog. „Uplisting“ der Gesellschaft bzw. der Verve-Aktie in den Geregelten Markt der Börse Frankfurt (mit neuem Tickersymbol: VRV) bekannt gegeben. Der strategische Schritt in den Geregelten Markt ermöglicht Verve den Zugang zu einem breiteren Spektrum an institutionellen Investoren, die ausschließlich in Unternehmen investieren dürfen, die an einem Geregelten Markt notiert sind. Aufgrund der mit dem Uplisting verbundenen erhöhten Sichtbarkeit und dem verbesserten Investorenzugang, rechnet die Technologiegesellschaft mit einer weiteren Zunahme der Handelsliquidität in der eigenen Aktie. Mit dem Wechsel in den Geregelten Markt und der damit verbundenen höheren Aktien-Handelsliquidität erwartet Verve, in absehbarer Zeit in prominente Indizes, wie den SDAX, aufgenommen zu werden. Eine mögliche Aufnahme in den SDAX würde die Visibilität der Technologiegesellschaft bei Investoren nochmals erhöhen und die Liquidität sowie Attraktivität der Verve-Aktie weiter stärken.

Vor dem Hintergrund der Guidance-Konkretisierung, dem bestätigten mittelfristigen Ausblick und der positiven Q1-Performance, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen nach oben angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 547,34 Mio. € (zuvor: 502,11 Mio. €) und einem EBITDA von 157,37 Mio. € (zuvor: 156,84 Mio. €). Für das Geschäftsjahr 2026 gehen wir von einem weiteren Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf 652,42 Mio. € (zuvor: 596,79 Mio. €) bzw. 192,42 Mio. € (zuvor: 191,58 Mio. €) aus. Im Folgejahr sollte der Umsatz und das EBITDA erneut auf 784,77 Mio. € (zuvor: 716,74 Mio. €) bzw. 237,34 Mio. € (zuvor: 236,16 Mio. €) zulegen können.

Insbesondere durch die starke Positionierung des Verve-Konzerns auf dem US-Kernmarkt (v.a. im mobilen In-App-Werbebereich und bei Connected-TV) und mit

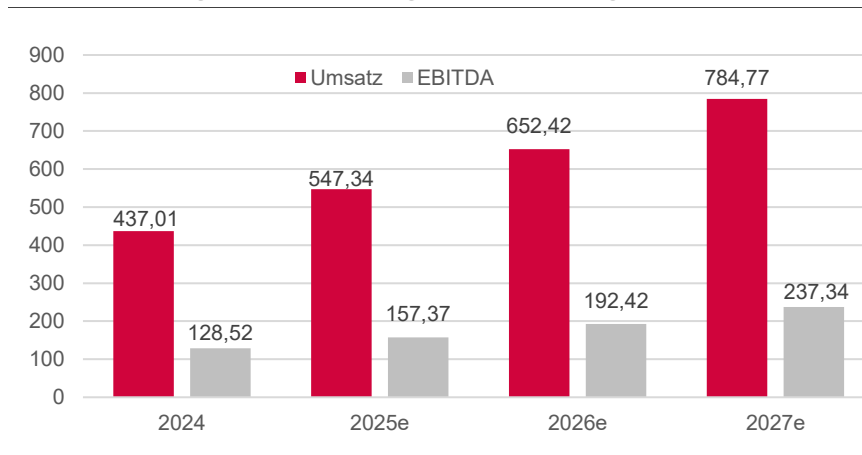
seinen innovativen ID-losen Werbelösungen sowie dem verstärkten Ausbau des Marketing- und Vertriebspersonals, sollte es der Ad-Tech-Gesellschaft auch unter einem derzeit herausfordernden Umfeld gelingen, seinen dynamischen Wachstumskurs weiter fortzusetzen.

Im Zuge dessen sollte der Technologiegesellschaft auch ihr stark diversifiziertes Kundenportfolio mit einem überwiegenden Anteil an Werbekunden aus nahezu konjunkturunabhängigen und geringfügig "konjunkturlastigen" Branchen (z.B. Gaming-/Entertainment, Retail/E-Commerce, Social Media/Internet oder Konsumgüterindustrie) zugutekommen, da Kunden aus diesen Sektoren traditionell ihre Werbebudgets auch über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg relativ stabil halten. Wir schätzen den Anteil der Verve-Werbekunden aus den eher stabilen bzw. defensiven Branchen am gesamten Kundenstamm auf über 70,0% (GBCe).

Darüber hinaus haben sich die Werbekanäle Mobile-In-App und CTV, in denen Verve hauptsächlich tätig ist, auch in der Vergangenheit deutlich robuster gezeigt bei einer Werbemarktphase mit tendenziell "knapperen" Kundenbudgets als alternative Werbeformate, wie bspw. Display-Werbung oder Web-Werbung

In Bezug auf die künftige Konzernprofitabilität sollte Verve ebenfalls, beginnend ab dem Ende des aktuellen Geschäftsjahres, verstärkt von den erwarteten positiven Effekten aus den eingeleiteten Effizienz- und Optimierungsmaßnahmen (z.B. Bündelung und Vereinheitlichung der cloudbasierten Plattformen oder Standardisierung der verwendeten plattformbezogenen Technologien) profitieren können. So hat der Ad-Tech-Konzern laut eigenen Angaben die finale Phase der angestoßenen Plattformintegration (sowohl bei der Supply Side Plattform als auch Demand Side Plattform) begonnen und erwartet bereits ab dem Ende des Jahres höhere Kosteneffizienzen, eine bessere Skalierbarkeit und eine allgemein geringere Kostenbasis hieraus.

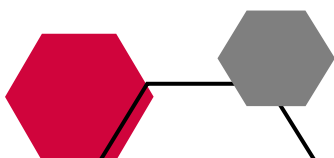
Erwartete künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Verve Group; GBC AG

Auf Basis unserer angehobenen Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir auch unser bisheriges Kursziel moderat auf 9,20 € (zuvor: 8,30 €) je Aktie erhöht. Kurszielerhöhend wirkte sich zudem der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das Geschäftsjahr 2026, statt bisher 2025) aus. Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretene Verwässerungseffekt aufgrund der kürzlich durchgeführten Barkapitalerhöhung und den ausgegebenen Aktien im Rahmen des Mitarbeiteroptionsprogramms. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial für die Verve-Aktie.

Zusätzlichen “Auftrieb“ könnte die Aktie durch eine mögliche Aufnahme in den prominenten SDAX erhalten. Wir stufen die Wahrscheinlichkeit hierfür als relativ hoch ein.



Bewertung

Modellannahmen

Wir haben die Verve Group SE anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 bis 2027 in Phase 1, erfolgt von 2028 bis 2032 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0% (zuvor: 5,0%). Als EBITDA-Zielmarge haben wir 30,2% (zuvor: 32,9%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 einbezogen. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5% (zuvor: 2,5%).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Verve Group SE werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet. Der derzeit verwendete Wert für den risikofreien Zinssatz beträgt 2,5% (zuvor: 2,5%).

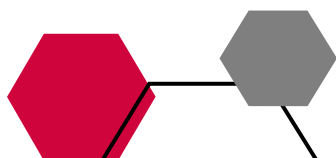
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,36 (zuvor: 1,36).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,0% (zuvor: 10,0%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85,0% (zuvor: 80,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,3% (zuvor: 9,0%).

Bewertungsergebnis

Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2026 entspricht als Kursziel 9,20 € je Aktie (zuvor: 8,30 € je Aktie). Unsere Kurszielerhöhung resultiert hauptsächlich aus unseren angehobenen Schätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 und die Folgejahre 2026 sowie 2027. Daneben wirkte sich auch der sog. Roll-Over-Effekt (Kursziel bezogen auf GJ 2026, statt bisher GJ 2025) kurszielerhöhend aus. Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretene Verwässerungseffekt infolge der zuletzt durchgeführten Kapitalerhöhung und des gestarteten Mitarbeiteroptionsprogramms.



DCF MODELL

Phase	estimate		consistency						final
In Mio. €	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	
Umsatz	547,34	652,42	784,77	824,01	865,21	908,47	953,89	1001,59	
Umsatzwachstum	25,2%	19,2%	20,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
EBITDA	157,37	192,42	237,34	249,21	261,67	274,75	288,49	302,91	
EBITDA-Marge	28,8%	29,5%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	
EBITA	114,16	145,70	185,81	197,62	214,34	230,63	246,84	263,15	
EBITA-Marge	20,9%	22,3%	23,7%	24,0%	24,8%	25,4%	25,9%	26,3%	23,7%
NOPLAT	79,91	101,99	130,07	138,34	150,04	161,44	172,79	184,20	
Working Capital (WC)	4,15	11,99	17,88	41,20	43,26	45,42	47,69	50,08	
Anlagevermögen (OAV)	255,43	236,91	217,20	199,26	185,77	175,36	167,44	161,34	
Investiertes Kapital	259,58	248,90	235,08	240,46	229,03	220,78	215,13	211,42	
Kapitalrendite	30,5%	39,3%	52,3%	58,8%	62,4%	70,5%	78,3%	85,6%	80,5%
EBITDA	157,37	192,42	237,34	249,21	261,67	274,75	288,49	302,91	
Steuern auf EBITA	-34,25	-43,71	-55,74	-59,29	-64,30	-69,19	-74,05	-78,94	
Veränderung OAV	-25,50	-28,20	-31,82	-33,65	-33,83	-33,71	-33,73	-33,67	
Veränderung WC	-15,61	-7,84	-5,89	-23,32	-2,06	-2,16	-2,27	-2,38	
Investitionen in Goodwill	-66,00	-25,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	16,01	87,67	143,89	132,95	161,47	169,69	178,43	187,91	2443,55

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	2,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,36
Eigenkapitalkosten	9,96%
Zielgewichtung	85,00%
Fremdkapitalkosten	6,50%
Zielgewichtung	15,00%
Taxshield	20,18%
WACC	9,25%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 25e	GJ 26e
Wert operatives Geschäft	2046,92	2148,54
Barwert expliziter FCFs	731,30	711,26
Barwert Continuing Value	1315,62	1437,29
Nettoschulden	346,32	306,55
Wert des Eigenkapitals	1700,60	1841,99
Fremde Gewinnanteile	-0,22	-0,24
Wert des Aktienkapitals	1700,38	1841,75
Ausstehende Aktien in Mio.	200,10	200,10
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,50	9,20

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 MiFID II 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

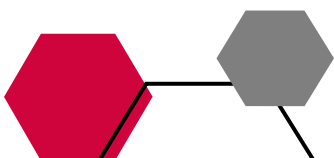
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 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.

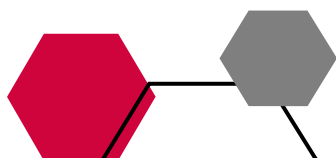
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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: (5a,5b,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 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

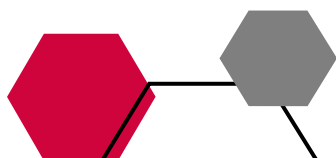
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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