



Researchstudie (Update)



Hohes Umsatzwachstum durch internationale Ausrichtung erreicht, weitere Umsatz- und Ergebnispotenziale sollten erschlossen werden können

Kursziel: 38,00 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 10**

EQS Group AG^{*5a;11}

Kaufen

Kursziel: 38,00

aktueller Kurs: 31,80
4.6.2015 / ETR / 12:45 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 37,84
EnterpriseValue³: 39,02
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 42,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 11

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

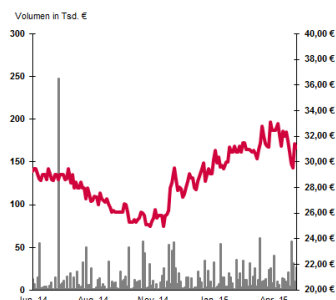
Mitarbeiter: 172 Stand: 31.03.2015

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger

Die EQS Group ist ein führender internationaler Anbieter für digitale Unternehmenskommunikation mit Stammsitz in München. Seit der Gründung im Jahr 2000 hat sich die EQS Group durch Innovation und Wachstum zu einem führenden Anbieter für digitale Kommunikationslösungen in den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications entwickelt. Mehr als 7.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen zuverlässig, sicher, effizient, gleichzeitig und einfach zu erfüllen. EQS Investor Relations und EQS Corporate Communications verbreiten Finanz- und Unternehmensmitteilungen, entwickeln Konzernwebseiten und Apps, erstellen Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte und führen Audio- und Video-Übertragungen durch. EQS Financial Markets & Media und ARIVA.DE (25,44%) sind im Finanzmarketing, in der Daten- und Contentlieferung sowie in der Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Mit ihrem Service DGAP ist die EQS Group die Institution zur Erfüllung gesetzlicher und regulatorischer Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten. Die EQS Group hat ihren Hauptsitz in München sowie eine weitere inländische Niederlassung in Hamburg. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, London, Moskau, Hongkong, Shenzhen, Singapur, Taipeh und Kochi aktiv.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	15,83	16,39	18,50	19,80
EBITDA	3,71	3,45	3,34	4,16
EBIT	3,28	2,82	2,65	3,48
Jahresüberschuss	2,18	1,84	1,79	2,37

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,83	1,55	1,50	1,99
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,46	2,38	2,11	1,97
EV/EBITDA	10,52	11,31	11,68	9,38
EV/EBIT	11,90	13,84	14,72	11,21
KGV	17,36	20,57	21,14	15,97
KBV		2,38		

Finanztermine
12.06.2015: Hauptversammlung
28.08.2015: Veröffentlichung HJ-Bericht
27.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.5.2015: RS / 38,00 / KAUFEN
23.4.2015: RS / 36,80 / KAUFEN
27.1.2015: RG / 36,80 / KAUFEN
8.12.2014: RS / 36,80 / KAUFEN
29.7.2014: RG / 38,50 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

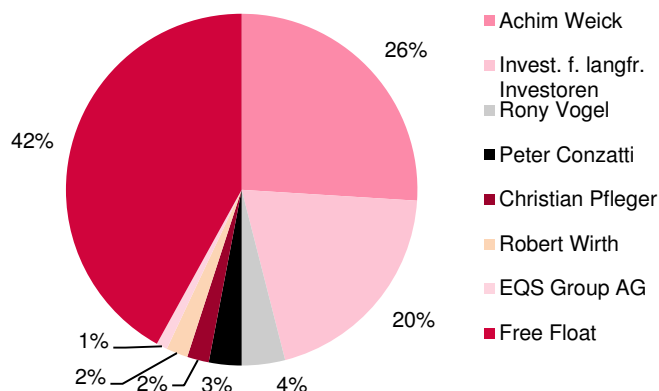
- In den ersten drei Monaten 2015 verzeichnete die EQS Group AG ein deutliches Umsatzwachstum in Höhe von 26,7 % auf 4,21 Mio. € (VJ: 3,32 Mio. €). Ein maßgeblicher Faktor für diese dynamische Umsatzentwicklung ist der Umsatzbeitrag der im April 2014 erworbenen chinesischen Tochtergesellschaft TodayIR und ist damit anorganischer Natur. Bereinigt um anorganische Effekte hätte die EQS-Gruppe dennoch ein Umsatzwachstum in Höhe von 10,2 % auf 3,66 Mio. € erwirtschaftet.
- Der positive Umsatztrend wird insbesondere durch den Geschäftsbereich Products & Services getragen, wohingegen der Newsbereich (Segment: Regulatory Information & News) von einer anhaltenden Schwäche geprägt war. Zwar konnte das Newsvolumen gegenüber dem Vorjahr um 1,6 % gesteigert werden, hierbei handelt es sich jedoch vornehmlich um neue und nur im geringen Umfang abgerechnete Corporate News von TodayIR-Kunden. Insgesamt verringerten sich die Umsätze im Newsbereich um -5,1 % auf 1,39 Mio. € (VJ: 1,47 Mio. €). Dem steht jedoch ein um 49,3 % auf 2,92 Mio. € (VJ: 1,95 Mio. €) deutlich ausgeweitetes Geschäftsvolumen bei den Produkten und Services entgegen. Neben den anorganischen Effekten erzielte die Gesellschaft hier auch organisches Wachstum, insbesondere im internationalen Bereich (Schweiz, Russland).
- Die im Zuge des anorganischen Wachstums erhöhte Kostenbasis im Personalbereich (Mitarbeiteranzahl ggü. VJ um 61 gesteigert) wurde durch die gesteigerten Umsätze mehr als ausgeglichen. Demzufolge verbesserte sich das EBIT überproportional um 99 % auf 0,40 Mio. € (VJ: 0,20 Mio. €). Um die akquisitorischen Effekte bereinigt (vornehmlich Abschreibungen auf den erworbenen Kundenstamm), erhöhte sich das Non-IFRS EBIT, als wichtige Erfolgskennzahl der EQS Group AG, auf 0,48 Mio. € (VJ: 0,27 Mio. €).
- Die Tendenzen der ersten drei Monate 2015 dürften sich künftig fortsetzen. Dabei nimmt die Erschließung des Ende 2014 geöffneten chinesischen Aktienmarktes eine herausragende Stellung ein. Mit dem Erwerb der TodayIR-Gruppe hat sich die Gesellschaft bereits frühzeitig gut positioniert, um an der künftigen erwarteten Dynamik in China zu partizipieren. Neben der aktuell laufenden Ausrichtung der TodayIR als Premiumanbieter für chinesische börsennotierte Unternehmen, wird die EQS Group AG in Shanghai einen weiteren Standort eröffnen. Dies sollte in den kommenden Geschäftsjahren deutliche Umsatzimpulse beisteuern.
- Analog zur bestätigten Unternehmens-Guidance erneuern auch wir unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 18.05.2015). Bei einer erwarteten dynamischen Umsatzentwicklung rechnen wir aufgrund geringerer Investitionsaufwendungen ab 2016 mit einer Verbesserung der Ergebnisqualität. Angesichts des skalierbaren Geschäftsmodells sollte die EQS Group AG zudem in den Folgejahren wieder zu alter Margenstärke zurückfinden, mit EBIT-Margen von deutlich über 20 %.
- **Auf Basis des unveränderten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir den fairen Wert je Aktie von 38,00 € und analog hierzu das Rating KAUFEN.**

UNTERNEHMEN

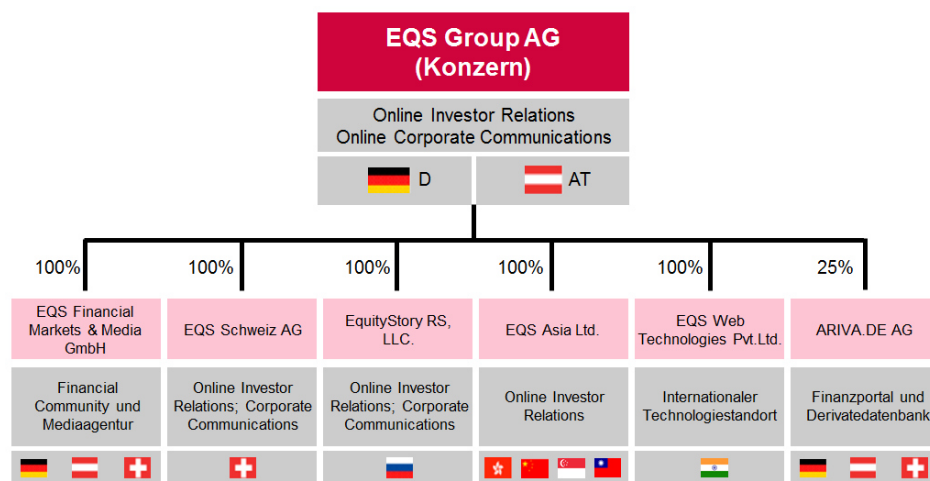
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.04.2015
Achim Weick	26%
Investment für langfristige Investoren	20%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	3%
Christian Pfleger	2%
Robert Wirth	2%
EQS Group AG	1%
Streubesitz	42%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG



Konsolidierungskreis und Profil



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG (kurz: EQS) deckt über ihre Tochtergesellschaften alle wesentlichen Bereiche der digitalen Unternehmenskommunikation, mit dem Schwerpunkt im Bereich Investor Relations und Corporate Communications, ab. Im Rahmen der integrierten Produktpalette werden Finanz- und Unternehmensmitteilungen verbreitet, Konzernwebseiten und Apps entwickelt, Online-Finanzberichte erstellt sowie Audio- und Videoübertragungen durchgeführt. Zudem ist die EQS-Gruppe über die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media GmbH und ARIVA.DE im Finanzmarketing, in der Daten- und Contentlieferung sowie in der Entwicklung von Finanzportalen tätig.

Die selbstentwickelten Plattformen, Produkte und Services werden über die jeweiligen Tochtergesellschaften international direkt vertrieben. Der Vertriebs Erfolg ist insbesondere in Deutschland zu beobachten, in dem die EQS Group AG bei der Verbreitung der Pflichtmitteilungen mit einem Marktanteil von über 90 % als quasi-Monopolist anzusehen ist. Die maßgeblichen künftigen Wachstumspotenziale wird die Gesellschaft über die Internationalisierungsstrategie heben, welche im Geschäftsjahr 2014 mit dem Erwerb des chinesischen Unternehmens TodayIR Holdings Limited (integriert in der EQS Asia Ltd.) nochmals forciert wurde. Darüber hinaus wurde in Kochi ein neuer Technologiestandort eröffnet, so dass die EQS Group AG an nunmehr zehn Standorten weltweit vertreten ist. Gemäß Unternehmensstrategie soll im Zuge der Asienexpansion bereits in 2015 ein neuer Standort in Shanghai aufgebaut werden.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG Q1 2015

in Mio. €	Q1 2013	Q1 2014	Q1 2015
Umsatzerlöse	3,28	3,32	4,21
EBITDA	0,51	0,32	0,59
EBITDA-Marge	15,5%	9,6%	13,9%
EBIT	0,43	0,20	0,40
EBIT-Marge	13,1%	6,0%	9,4%
Periodenergebnis	0,29	0,03	0,32
EPS in €	0,24	0,03	0,27

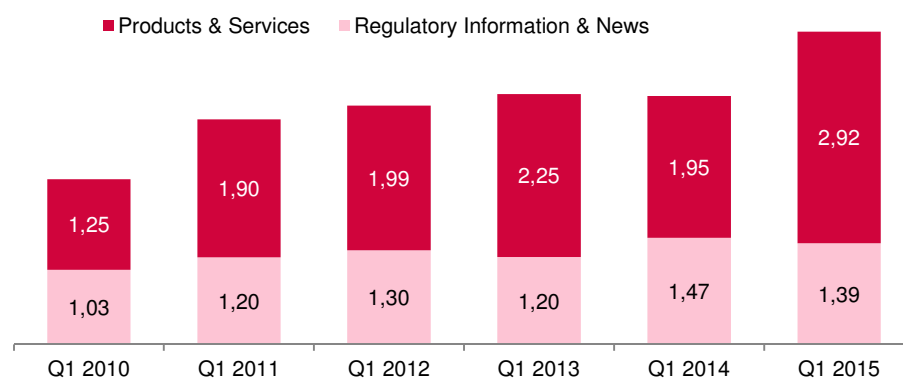
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung Q1 2015

In den ersten drei Monaten 2015 hat die EQS Group AG einen sichtbaren Umsatzsprung auf 4,21 Mio. € (VJ: 3,32 Mio. €) erzielt und damit im Vergleich zu den Vorjahren die Umsatzbasis deutlich angehoben. Ein maßgeblicher Faktor für diese Entwicklung ist der Umsatzbeitrag der im April 2014 erworbenen chinesischen Tochtergesellschaft TodayIR in Höhe von 0,55 Mio. €. Bereinigt um diesen anorganischen Effekt hätte die EQS Group AG Umsatzerlöse in Höhe von 3,66 Mio. € erwirtschaftet, was gegenüber dem Vorjahr ein organisches Umsatzwachstum in Höhe von 10,2 % bedeutet hätte.

Die aktuelle Entwicklung steht im Einklang zur Unternehmensstrategie, wonach eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit insbesondere über die horizontale Integration neuer internationaler Tochtergesellschaften bewerkstelligt werden soll. Diesbezüglich wurde über die neu erworbene TodayIR der Einstieg in den attraktiven und von Aufholeffekten geprägten chinesischen Markt umgesetzt.

Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)

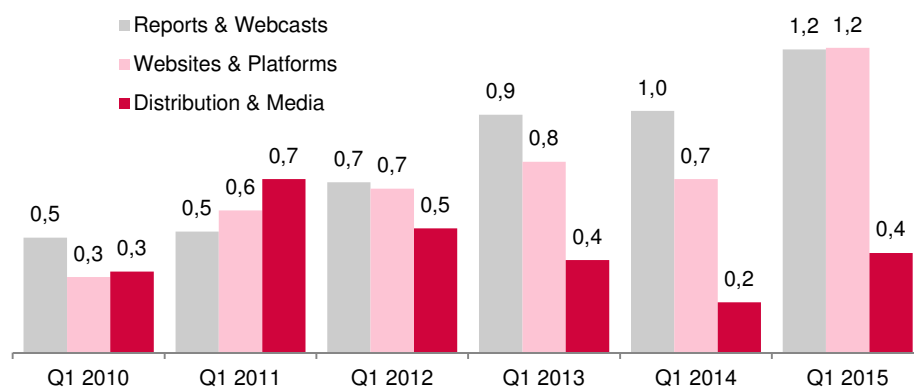


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die nach den beiden Berichtssegmenten getrennte Umsatzdarstellung offenbart eine heterogene Entwicklung, wobei der Bereich **Regulatory Information & News** über die letzten Geschäftsjahre hinweg keine wesentlichen Umsatzimpulse beigesteuert hat. Der von einer niedrigen Basis kommende Umsatzrückgang in Höhe von -5,1 % ist unverändert auf eine anhaltend rückläufige Zahl an börsennotierten Unternehmen in Deutschland zurückzuführen. Dennoch gelang es der EQS Group AG in diesem Segment das verbreitete Newsvolumen um +1,6 % zu steigern, wobei es sich hier vornehmlich um neue Corporate News von TodayIR-Kunden handelt. Die Tendenz einer leicht rückläufigen oder zumindest stabilen Umsatzentwicklung im Inland dürfte sich in diesem Segment fortsetzen. Künftige Wachstumsimpulse erkennen wir aus der fortschreitenden Erschließung des chinesischen Marktes.

Im Gegensatz hierzu kletterten die Umsätze im Segment **Products & Services (P&S)** signifikant um +49,3 %, womit die leichte Umsatzschwäche des Newsbereiches mehr als kompensiert wurde. Der überwiegende Anteil des anorganischen Wachstums von TodayIR wird diesem Bereich zugerechnet, was hier die vergleichsweise dynamische Entwicklung erklärt. Insbesondere das P&S-Untersegment Websites & Platforms profitierte mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 0,52 Mio. € auf 1,21 Mio. € (VJ: 0,69 Mio. €) von der Akquisition der chinesischen Tochtergesellschaft, deren Fokus aktuell auf der Konzeption und Betreuung von IR-Webseiten liegt.

Umsatzentwicklung nach Untersegmenten im Bereich P&S (in Mio. €)



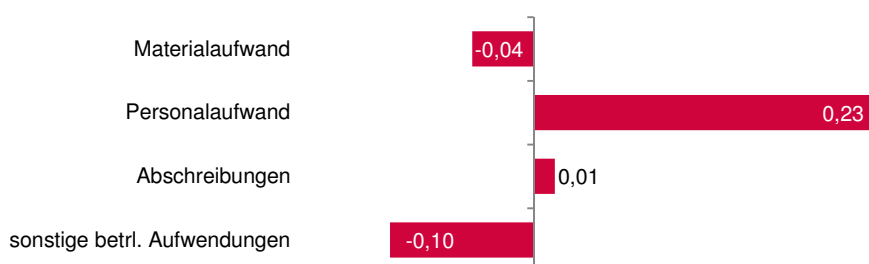
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Auch die weiteren P&S-Subsegmente befanden sich auf Wachstumskurs. Der Bereich Reports & Webcasts konnte insbesondere durch die Gewinnung von größeren Auslandsprojekten (Schweiz, Russland) um 25,4 % ebenfalls deutlich zulegen. Flankierend hierzu profitierte die EQS Group AG von einer Verbesserung des Emissionsumfelds bei Mittelstandsanleihen und einer damit verbundenen Erhöhung der Kommunikationsbudgets. Folglich kletterten die Umsätze bei Distribution & Media, ausgehend von einem niedrigen Niveau, um 98,5 % auf 0,40 Mio. € (VJ: 0,20 Mio. €).

Ergebnisentwicklung Q1 2015

Naturgemäß geht ein anorganisches Wachstum mit einem Anstieg der operativen Kostenbasis einher. Auch bei der EQS Group AG führte der Unternehmenserwerb der TodayIR-Gruppe zu einem operativen Kostenanstieg in Höhe von 21,6 % auf 3,88 Mio. € (VJ: 3,19 Mio. €), dieser ist im Vergleich zum 26,7%-igen Umsatzanstieg jedoch geringer ausgefallen. Hervorzuheben ist diesbezüglich die Entwicklung des Personalaufwandes, welcher durch die neu hinzugekommenen Mitarbeiter in Hongkong und Indien um 0,23 Mio. € auf 2,10 Mio. € (VJ: 1,71 Mio. €) angestiegen ist:

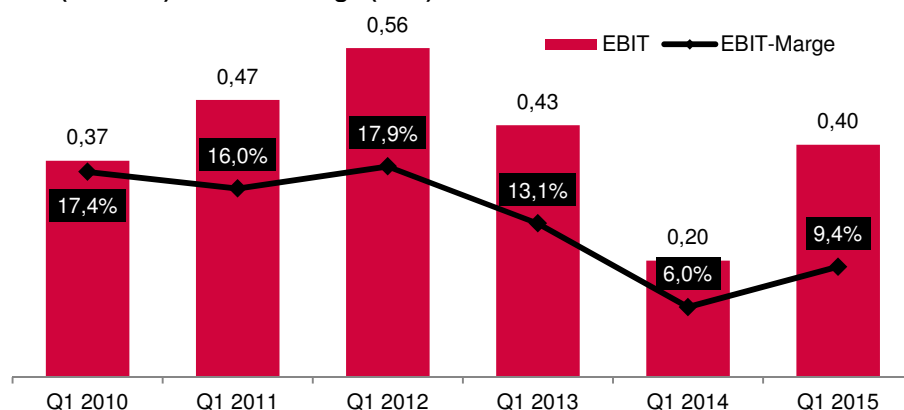
Differenzanalyse operative Kosten (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Vergleich zu den Personalaufwendungen haben sich die weiteren operativen Kostenpositionen verhältnismäßig stabil entwickelt. Auf Basis der deutlich erhöhten Umsätze haben sich alle operativen Kostenquoten verbessert und damit war die EQS-Gruppe in der Lage, von Skaleneffekten zu profitieren. Folglich erhöhte sich das EBIT signifikant auf 0,40 Mio. € (VJ: 0,20 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge stieg auf 9,4 % (VJ: 6,0 %) an:

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der historische Vergleich verdeutlicht, dass die Gesellschaft in der Lage ist auch höhere EBIT-Margen zu erzielen. Da der aktuelle Schwerpunkt der EQS-Gruppe jedoch auf der Erschließung weiterer Marktpotenziale im Rahmen einer Expansionsstrategie liegt, fallen erwartungsgemäß höhere Kostenbelastungen an. Nach Abschluss der Integrationsmaßnahmen der neuen Konzerngesellschaften sowie nach der Überwindung der Anlaufverluste bei den neuen Tochtergesellschaften, dürften wieder höhere Ergebnismargen sichtbar werden.

Um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild zu ermöglichen, weist die EQS-Gruppe ein bereinigtes (Non-IFRS) EBIT aus. Im ersten Quartal 2015 werden hierfür die erhöhten planmäßigen Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme von TodayIR und euro adhoc in Höhe von insgesamt 0,09 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) bereinigt. Dementsprechend verbesserte sich das Non-IFRS EBIT von 0,27 Mio. € (Q1/14) deutlich auf 0,48 Mio. €.

Flankierend zum Ergebnisanstieg profitierte die Gesellschaft von positiven Wechselkurseffekten bei der asiatischen Tochtergesellschaft, wodurch das Finanzergebnis mit insgesamt 0,14 Mio. € (VJ: 0,03 Mio. €) ungewöhnlich hoch ausgefallen ist. In den ersten drei Monaten 2014 lag der Durchschnittskurs (EUR/Honkong Dollar) bei 8,74 und damit niedriger als im Vergleich zum Geschäftsjahr 2014 (10,30 EUR/HKD).

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.15

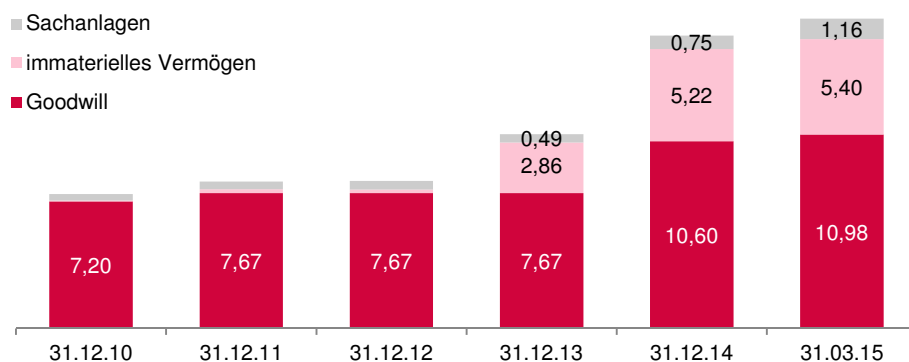
in Mio. €	31.03.2014	31.12.2014	31.03.2015
Eigenkapital	15,40	15,91	17,10
EK-Quote (in %)	78,1%	65,9%	66,9%
Immaterielles Anlagevermögen	2,87	5,22	5,40
Goodwill	7,67	10,60	10,98
Operatives Anlagevermögen	3,38	6,03	6,62
Working Capital	-0,10	0,61	0,17
Net Debt	-4,54	1,18	0,49
Cashflow (operativ)	1,01	2,84	1,38
Cashflow (Investition)	-0,13	-4,71	-0,83
Cashflow (Finanzierung)	-0,26	0,53	-0,07

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Das gewohnt solide Bilanzbild der EQS Group AG weist zum 31.03.2015 gegenüber dem Geschäftsjahresende 2014 keine signifikanten Veränderungen auf. Auffällig ist dabei insbesondere der deutliche Anstieg des Eigenkapitals auf 17,10 Mio. € (31.12.15: 15,91 Mio. €), welcher einerseits auf den Ergebnisbeitrag der ersten drei Monate 2015 (0,32 Mio. €) sowie andererseits auf positive, jedoch nicht ergebniswirksame Wechselkurseffekte in Höhe von 0,53 Mio. € zurückzuführen ist. Bei einer aufgrund der Expansionsstrategie ausgeweiteten Bilanzsumme hat sich die ohnehin schon hohe EK-Quote auf 66,9 % (31.12.14: 65,9 %) weiter gesteigert.

Die Fortführung der Expansionsstrategie wird speziell anhand des Anstiegs beim Anlagevermögen zum 31.12.2014 ersichtlich. In den ersten drei Monaten 2015 sind hier lediglich geringe Veränderungen, hauptsächlich in Verbindung mit dem Bezug der neuen Unternehmenszentrale in München, aufgetreten.

Entwicklung des Sachanlagevermögens (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

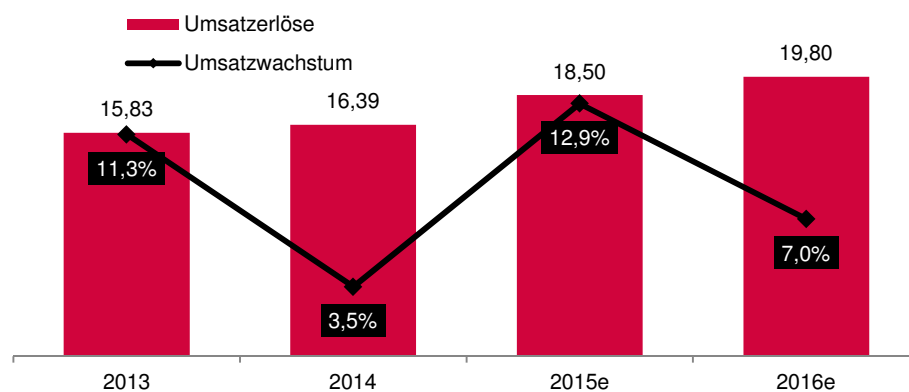
GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse	16,39	18,50	19,80
EBITDA	3,45	3,34	4,16
EBITDA-Marge	21,0%	18,1%	21,0%
EBIT	2,82	2,65	3,48
EBIT-Marge	17,2%	14,3%	17,6%
EBIT Non-IFRS	3,31	3,02	3,86
EBIT-Marge Non-IFRS	20,2%	16,3%	19,5%
Jahresüberschuss	1,84	1,79	2,37
EPS in €	1,55	1,50	1,99

Quelle: GBC AG

Die Expansionsstrategie der EQS Group hat in den ersten drei Monaten 2015 Früchte getragen. Einerseits profitierte die Gesellschaft von anorganischen Effekten aus der Akquisition der TodayIR-Gruppe, wodurch der Geschäftsbereich Products & Services ein deutliches Umsatzwachstum aufgezeigt hat. Aber auch die Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz haben sich gemäß Unternehmensangaben sogar über den Erwartungen entwickelt und damit ebenfalls einen wichtigen Beitrag zum Unternehmenswachstum geleistet.

Die vor diesem Hintergrund bestätigte Unternehmens-Guidance, im Rahmen dessen für 2015 ein Umsatzanstieg in Höhe von 10 % - 15 % (18,0 - 18,8 Mio. €) in Aussicht gestellt wurde, dürfte gut erreichbar sein. Zumal die EQS Group AG die Asienexpansion angesichts der aktuell sehr attraktiven Marktpotenziale weiter forcieren wird. Ende 2014 wurde die chinesische Börse auch für internationale Investoren geöffnet, was unserer Ansicht nach zu Änderungen bei der Kommunikation börsennotierter chinesischer Unternehmen führen dürfte. Mit dem Erwerb von TodayIR hat sich die EQS-Gruppe bereits eine gute Ausgangslage geschaffen, um an dieser erwarteten dynamischen Entwicklung zu partizipieren. Sukzessive werden hier weitere Umsatzpotenziale im Rahmen einer derzeit laufenden Ausrichtung von TodayIR als Premiumpartner für chinesische Unternehmen, erschlossen. Flankierend hierzu wird die Präsenz in China über den im laufenden Geschäftsjahr 2015 geplanten Aufbau eines neuen Standortes in Shanghai weiter ausgebaut.

Prognose Umsatzerlöse (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



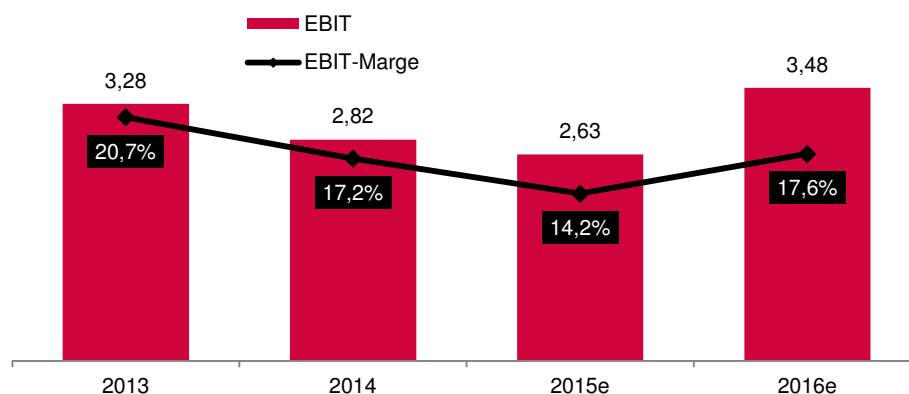
Quelle: GBC AG

Im Einklang zur Unternehmens-Guidance bestätigen wir unsere Prognosen für 2015 und 2016. Nachdem wir in 2015 mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 12,9 % auf 18,50 Mio. € rechnen, unterstellen wir für das kommende Geschäftsjahr 2016 stärkere Um-

satzimpulse von den chinesischen Tochtergesellschaften, darunter auch vom neuen Standort in Shanghai. Darüber hinaus rechnen wir mit einer soliden Entwicklung des heimischen Kapitalmarktes, so dass wir insgesamt ein Umsatzwachstum in Höhe von 7,0 % auf 19,80 Mio. € als realistisch einstufen.

Die Expansionsaufwendungen aber auch die Anlaufverluste bei den neuen Tochtergesellschaften werden zunächst die Ergebnissituation der EQS Group AG belasten. Die EQS Group hat beispielsweise im Rahmen der Berichterstattung bestätigt, dass im laufenden Geschäftsjahr 2015 mit Aufwendungen im Zusammenhang mit der Asienexpansion in Höhe von 1,00 Mio. € zu rechnen ist. Hierauf basierend unterstellen wir zunächst einen EBIT-Rückgang auf 2,63 Mio. € (GJ 2014: 2,82 Mio. €). Das um Abschreibungen der erworbenen Kundenstämme bereinigte Non-IFRS EBIT dürfte bei 3,02 Mio. € und damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance (3,00 - 3,15 Mio. €) liegen.

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



Quelle: GBC AG

Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2016 rechnen wir unverändert mit einer Verbesserung der EBIT-Marge und damit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Die Grundlage hierfür bilden die erwartet niedrigeren Expansionsaufwendungen sowie auch die Realisierung von Skaleneffekten. Im eingeschwungenen Zustand sind für die EQS-Gruppe langfristige EBIT-Margenniveaus von über 20,0 % gut erreichbar.

Insgesamt bestätigen wir damit unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 18.05.15) und lassen folglich unser DCF-Bewertungsmodell unverändert. Eine Prognoseanpassung wird aller Wahrscheinlichkeit nach zur Veröffentlichung des Halbjahresberichtes 2015 erfolgen.

ANHANG

§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 andere 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:

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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.htm>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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;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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de