



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Dynamisches Wachstum im Bereich Compliance

-

Signifikante Margenverbesserungen in Sicht

**Kursziel: 91,70 €
(bisher: 92,00 €)**

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 13**

EQS Group AG *5a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 91,70 €
(bisher: 92,00 €)

aktueller Kurs: 74,00 €
 03.12.2018 / XETRA 09:14
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
 WKN: 549416
 Börsenkürzel: EQS
 Aktienanzahl³: 1,43
 Marketcap³: 100,45
 EnterpriseValue³: 107,15
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:
 m:access

Marktsegment:
 SCALE

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 BAADER BANK AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 14

Unternehmensprofil

Branche: Software

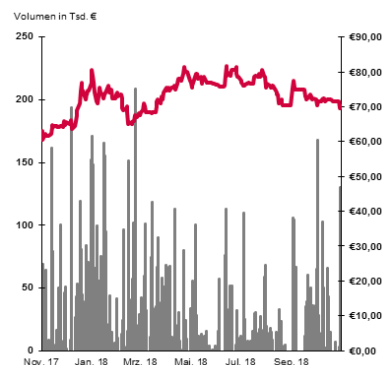
Fokus: Digital Investor Relations,
 Corporate Communications and Compliance

Mitarbeiter: >450 Stand: 30.09.2018

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick (CEO), Christian Pflieger (COO),
 André Marques (CFO), Marcus Sultzer (CRO)



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen und Meldepflichten sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen sowie die Investment Community weltweit zu erreichen. Die cloud-basierte Plattform EQS COCKPIT bildet die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab. Zusätzliche Module ermöglichen die Pflege von Website-Inhalten, Kontaktdaten und die Erfüllung von Compliance-Anforderungen sowie den Zugriff auf globale Investorendaten. Darüber hinaus werden die Inhalte über einen der wichtigsten Financial Newswire veröffentlicht. Produkte wie IR- und Unternehmenswebsites, Apps, digitale Unternehmensberichte sowie Audio- und Videoübertragungen machen die EQS Group zum digitalen Komplettanbieter. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet und hat sich kontinuierlich vom Startup zum internationalen Konzern mit Standorten in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt entwickelt. Der Konzern beschäftigt weltweit mehr als 450 Mitarbeiter.

| GuV in Mio. EUR / GJ Ende | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 30.12.2020 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatz | 30,36 | 36,20 | 43,70 | 51,57 |
| EBITDA | 2,35 | 0,30 | 1,92 | 5,37 |
| EBIT | 0,35 | -2,50 | -1,48 | 1,57 |
| Jahresüberschuss | -0,52 | -3,19 | -2,21 | 1,99 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,36 | -2,22 | -1,54 | 1,39 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 3,53 | 2,96 | 2,45 | 2,08 |
| EV/EBITDA | 45,60 | 357,17 | 55,67 | 19,97 |
| EV/EBIT | 310,03 | neg. | neg. | 68,44 |
| KGV | neg. | neg. | neg. | 50,52 |
| KBV | 3,58 | | | |

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

23.08.2018: RG / 92,00 / KAUFEN

07.06.2018: RG / 92,50 / KAUFEN

24.04.2018: RG / 85,40 / KAUFEN

11.12.2017: RG / 72,00 / KAUFEN

27.11.2017: RG / 72,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die EQS Group steigerte ihre Umsatzerlöse nach 9 Monaten 2018 im Vergleich zum Vorjahr um 17,6% auf 25,90 Mio. € (VJ: 22,03 Mio. €) und hält somit weiterhin das hohe Wachstumstempo aufrecht. Erwartungsgemäß lieferte das Segment IR einen geringen Wachstumsbeitrag (1,8%) im Vergleich zum jüngeren Segment Compliance, welches sich um 40,7% steigerte. Das Wachstum des Segments IR war dabei durch rückläufige Umsatzerlöse der ARIVA etwas ausgebremst. ARIVA konnte im Vorjahr besonders viele Großaufträge gewinnen und somit lag die Umsatzentwicklung von ARIVA im Rahmen der Erwartungen. Exklusive der ARIVA wuchs die EQS im Segment IR um 7,0% und konnte hier weitere Marktanteile gewinnen. Das Segment Compliance konnte ein erwartungsgemäß hohes Wachstum vorweisen, was jedoch insbesondere durch XML-Umsätze und LEI-Umsätze getragen wurde. Insgesamt scheinen die Saleszyklen der Integrity Line außerhalb der Schweiz länger zu sein. Dies geht die EQS Group nun durch gezielte Marketingmaßnahmen an, was zu positiven Nachholeffekten führen könnte.
- Das laufende Geschäftsjahr 2018 gilt als Übergangsjahr für die EQS und ist geprägt von umfangreichen Investitionen und einem hohen Personalaufbau im Bereich der IT-Entwickler. Dementsprechend wurde ein EBITDA von -0,67 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €) verbucht. Durch die zusätzlichen Entwickler stieg der Personalaufwand überproportional um 34,1% auf 16,73 Mio. € an (VJ: 12,47 Mio. €).
- Durch die getätigten Investitionen sollte es zu einem dynamischen Umsatzwachstum in den Folgejahren kommen. Zum einen wird das neue COCKPIT eingeführt und zum anderen wird der wachstumsstarke Markt Compliance & Regulation adressiert. Für das laufende Geschäftsjahr hat das Unternehmen im Q3-Bericht die Prognose konkretisiert und geht nun von einem Umsatzwachstum am unteren Ende der Guidance aus (Guidance: 36,0 – 37,6 Mio. €). Wir haben entsprechend unsere 2018er Prognose leicht reduziert und gehen von Umsatzerlösen in Höhe von 36,20 Mio. € (bisherige Prognose: 37,03 Mio. €) aus.
- Nichtsdestotrotz handelt es sich hierbei weiterhin um ein sehr hohes Wachstumstempo und wir bestätigen unsere Mittel- und Langfristprognose. Wir gehen weiterhin von einem deutlich zweistelligen Wachstum aus und erwarten, dass sich das Ergebnis zukünftig überproportional verbessern wird. Da die EQS stark auf SaaS-Produkte setzt, ist die Profitabilität äußerst skalierbar. Unseres Erachtens sollte die Gesellschaft ab dem Jahr 2020 wieder zweistellige EBITDA-Margen aufweisen (GBC Prognose: 10,4%) und in den Folgejahren die Marge noch weiter verbessern.
- **Die Entwicklung nach 9 Monaten 2018 liegt im Rahmen unserer Erwartungen und die EQS konnte weiterhin ein hohes Wachstum vorweisen. Wir bestätigen unsere Mittel- und Langfristprognose und erwarten deutliche Margenverbesserungen bei einem dynamischen Umsatzwachstum. Bedingt durch unsere leichte Prognoseanpassung für das laufende Geschäftsjahr 2018 ändern wir unser Kursziel auf Basis unseres DCF-Modells nur marginal auf 91,70 € (bisher: 92,00 €) und vergeben erneut das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

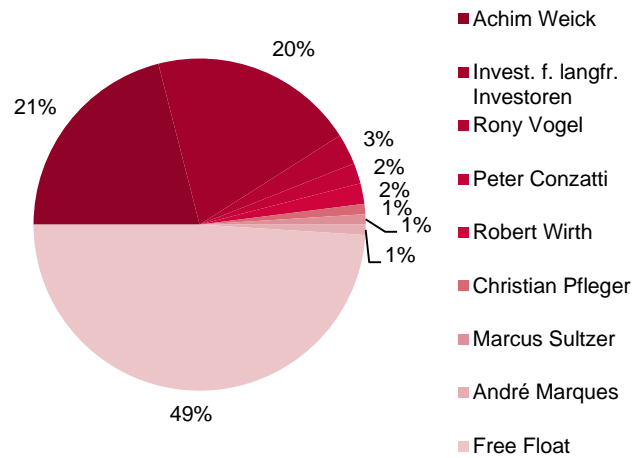
| | |
|--|-----------|
| Executive Summary | 2 |
| Unternehmen | 4 |
| Aktionärsstruktur..... | 4 |
| Konsolidierungskreis der EQS Group AG | 4 |
| Produktpalette und Unternehmensstrategie..... | 4 |
| Geschäftsentwicklung 9M 2018 | 6 |
| Umsatzentwicklung 9M 2018 | 6 |
| Ergebnisentwicklung 9M 2018 | 7 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2018 | 8 |
| Prognose und Modellannahmen | 9 |
| Umsatzprognose | 9 |
| Ergebnisprognose | 10 |
| Bewertung | 11 |
| Modellannahmen | 11 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 11 |
| Bewertungsergebnis | 11 |
| DCF-Modell..... | 12 |
| Anhang | 13 |

UNTERNEHMEN

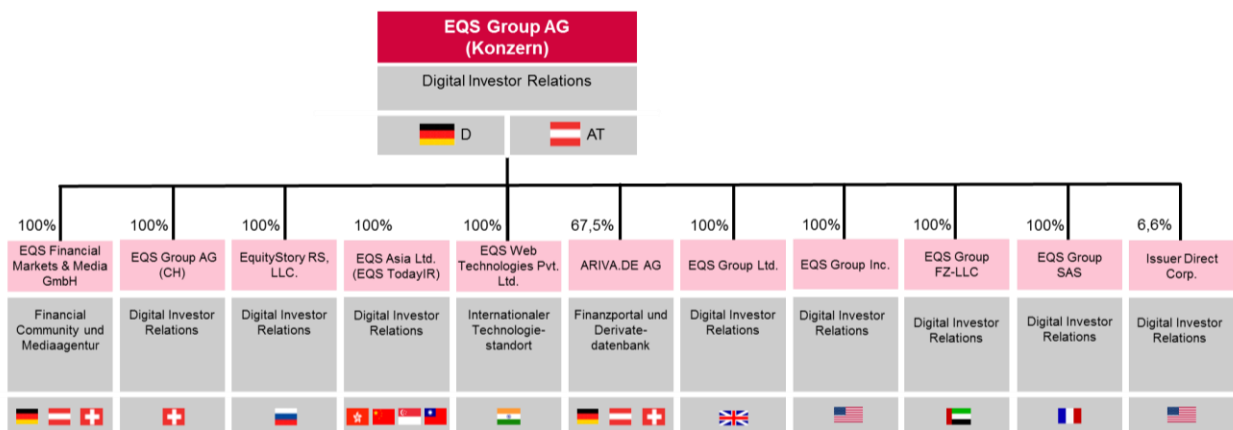
Aktionärsstruktur

| Anteilseigener | in % |
|-------------------------------|------|
| Achim Weick | 21% |
| Invest. f. langfr. Investoren | 20% |
| Rony Vogel | 3% |
| Peter Conzatti | 2% |
| Robert Wirth | 2% |
| Christian Pflieger | 1% |
| Marcus Sultzer | 1% |
| André Marques | 1% |
| Free Float | 49% |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

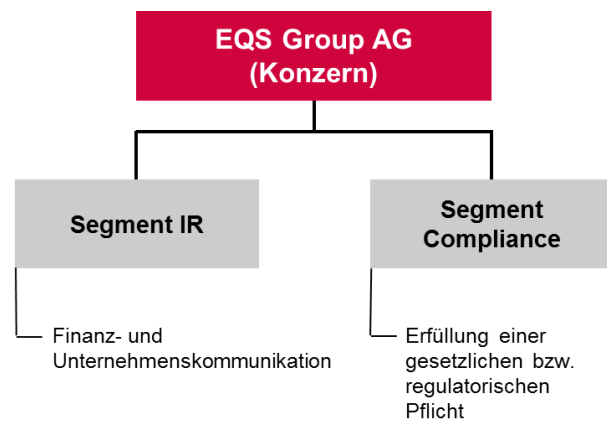


Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Produktpalette und Unternehmensstrategie



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG (kurz: EQS) deckt über ihre Tochtergesellschaften alle wesentlichen Bereiche von Digital Investor Relations 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. Weiterhin ist das Unternehmen verstärkt im Bereich Compliance 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. Ende des Geschäftsjahres 2015 hat die EQS mit dem Erwerb der Tensid AG (Schweiz) zudem die Marktstellung in der Schweiz weiter ausgebaut. Darüber hinaus wurde der in London ansässige Anbieter für Digital Investor Relations, die Obsidian IR LTD (jetzt: EQS Group Ltd.), übernommen und damit der Markteintritt in UK umgesetzt.

Footprint der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben Russland, Schweiz und UK steht China als derzeit wichtigster internationaler Markt im Fokus des EQS-Konzerns. Dieser Markt gilt dabei als besonders vielversprechend, vor allem vor dem Hintergrund der im Jahr 2014 erfolgten Eröffnung für ausländische Investoren. Im Rahmen einer Kooperation der Börsen Shanghai und Hongkong können ausländische Investoren nun über die Börse Hongkong auch Aktien vom chinesischen Festland erwerben. Bisher war dies nicht möglich. Im Zuge dessen müssen die börsennotierten Unternehmen die externe Kommunikation auf die neuen Investorengruppen ausrichten. Die EQS Group AG hat sich mit dem Erwerb der TodayIR eine vielversprechende Position geschaffen, um hiervon zu profitieren.

Geschäftsentwicklung 9M 2018

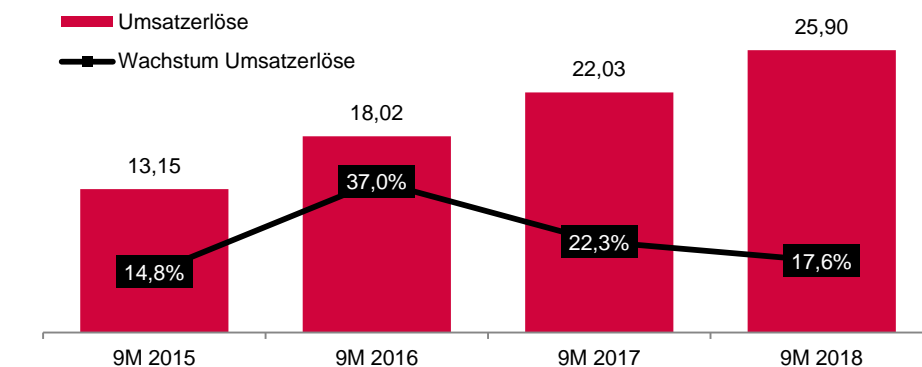
| in Mio. € | 9M 2015 | 9M 2016 | 9M 2017 | 9M 2018 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 13,15 | 18,02 | 22,03 | 25,90 |
| EBITDA | 1,92 | 2,50 | 1,94 | -0,67 |
| EBITDA-Marge | 14,6% | 13,9% | 8,8% | -2,6% |
| EBIT | 1,30 | 1,52 | 0,46 | -2,37 |
| EBIT-Marge | 9,9% | 8,4% | 2,1% | -9,2% |
| Nettoergebnis | 0,72 | -0,32 | -0,63 | -2,46 |
| EPS in € | 0,60 | -0,27 | -0,48 | -1,72 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 9M 2018

Die EQS Group setzt das dynamische Wachstum fort und steigerte die Umsatzerlöse um 17,6% auf 25,90 Mio. € (VJ: 22,03 Mio. €). Das Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, den wachstumsstarken Compliance- und Regulierungsmarkt zu erschließen und kann hier stetige Erfolge erzielen. So wurde neben dem traditionellen IR-Markt auch der Compliance-Markt adressiert. Der IR-Markt, als traditionelles Geschäftsfeld der EQS, ist weiterhin margenstark und weist einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen auf. Jedoch liegt das Marktwachstum laut dem Unternehmen in diesem Bereich lediglich bei 2,6% und auch die EQS Group steigerte sich im Jahresvergleich hier nur um 1,8% auf 13,36 Mio. € (VJ: 13,12 Mio. €). Jedoch konnte das Segment IR im Bereich EQS (exklusive ARIVA) ein 7%iges Wachstum auf 10,26 Mio. € erzielen und dies zeigt, dass trotzdem Marktanteile gewonnen werden konnten. Die rückläufigen Umsatzerlöse der ARIVA lagen im Rahmen der Erwartungen, da im vorangegangenen Jahr höhere Projektumsätze generiert werden konnten. Insgesamt sollte zukünftig die Wachstumsgeschwindigkeit im Segment IR durch die Einführung des neuen COCKPIT (Q4 2018) wieder erhöht werden.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

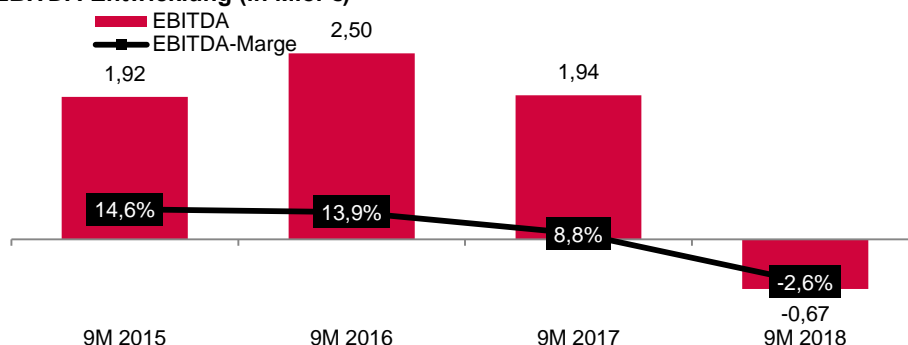
Im Vergleich zum Segment IR wuchs das Segment Compliance erwartungsgemäß dynamischer und die Umsatzerlöse erhöhten sich um 40,7% auf 12,54 Mio. € (VJ: 8,91 Mio. €). Einen hohen Anteil hieran hatte der Bereich XML, welcher sich um 25% auf 4,25 Mio. € erhöhte sowie die Umsätze aus dem Bereich LEI mit 0,80 Mio. €. Konträr hierzu waren die Sales-Zyklen der Integrity Line außerhalb der Schweiz etwas länger als erwartet. Hier sollte es unseres Erachtens zu positiven Nachholeffekten kommen. Weiterhin hat die EQS insbesondere um die Integrity Line die Marketingaktivitäten gesteigert, was folglich zu zukünftigen Vertriebsfolgen beitragen sollte. Auch der Insider Manager entwickelte sich äußerst positiv und laut dem EQS-Management konnten für dieses Produkt viele neue Kunden gewonnen und eine sukzessive Preiserhöhung durchgesetzt werden.

Unseres Erachtens konnte die Wachstumsstrategie bereits gut umgesetzt werden und mittelfristig sollte das Wachstumstempo noch erhöht werden können. Das Unternehmen profitiert von den drei Megatrends Globalisierung, Digitalisierung und Regulierung. Wobei die Regulierung und Compliance auch zunehmend Nonlisted-Unternehmen trifft und so die potenziellen Kunden für die EQS signifikant erhöht. Weiterhin wartet die EQS stets mit einer sehr hohen Ergebnisqualität auf und erreichte eine weitere Steigerung bei dem Anteil der wiederkehrenden Erlöse von 80% auf 81%.

Ergebnisentwicklung 9M 2018

Neben den dynamischen Umsatzverbesserungen profitiert das Unternehmen von einer hohen Skalierbarkeit durch den Fokus auf SaaS-Produkte. Jedoch ist das laufende Jahr als Übergangsjahr anzusehen, welches durch hohe Investitionen gekennzeichnet ist. Hierdurch lag das EBITDA bei -0,67 Mio. €, bei gleichzeitig aktivierten Eigenleistungen in Höhe von 2,84 Mio. € (VJ: 1,84 Mio. €). In Summe sollen 9 Mio. € zwischen 2017 und 2020 investiert werden, um das neue COCKPIT zu entwickeln.

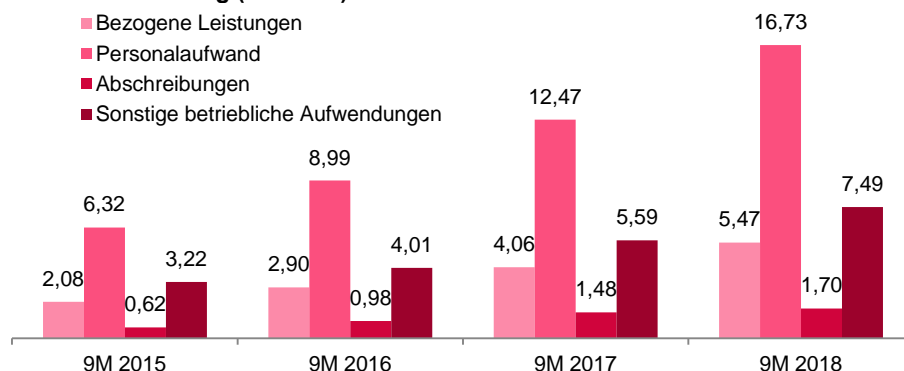
EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Maßgeblicher Mehraufwand entstand durch den offensiven Personalaufbau im Bereich der IT-Entwickler. So stellt der Bereich nun den größten Teil des Personals der EQS Group dar und führte auch zu einer überproportionalen Steigerung des Personalaufwands um 34,1% auf 16,73 Mio. € (VJ: 12,47 Mio. €). Diese Entwicklung fand im Rahmen der Investitionsoffensive statt und sollte die Basis des zukünftigen Produktwachstums darstellen. Neben dem Personalaufwand wurden auch die Marketingaktivitäten erhöht, um die EQS noch stärker im Bereich Compliance zu positionieren und auch den Markt der Nonlisted-Unternehmen stärker zu adressieren. Unseres Erachtens lag die aktuelle Ertragslage im Rahmen der Erwartungen und die Investitionen sollten zukünftig zu Umsatzsteigerungen und Margenerhöhungen führen.

Kosten-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

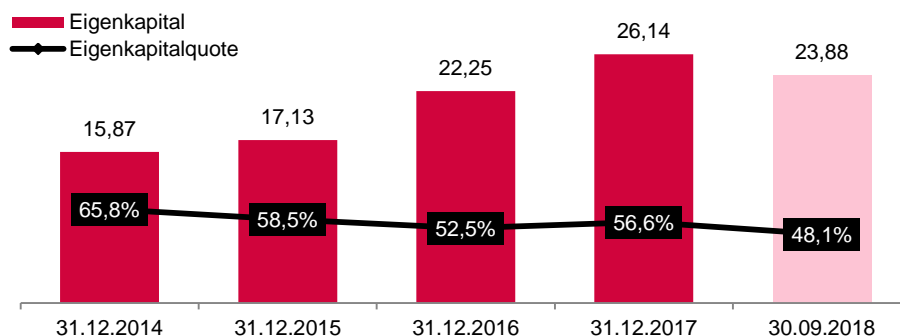
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2018

| in Mio. € | 31.12.15 | 31.12.17 | 30.09.18 |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| Eigenkapital* | 22,25 | 26,14 | 23,88 |
| EK-Quote (in %)* | 52,5% | 56,6% | 48,1% |
| Working Capital | 12,67 | 13,67 | 18,32 |
| Net Debt | -0,86 | 0,21 | -3,92 |
| Cashflow (operativ) | 3,47 | 1,65 | 2,53 |
| Cashflow (Investition) | -2,93 | -7,59 | -9,16 |
| Cashflow (Finanzierung) | 2,45 | 6,09 | 1,50 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *bereinigt um die Minderheiten

Das Unternehmen weist zum 30.09.2018 weiterhin eine hohe Eigenkapitalquote von über 50% aus. Der leichte Rückgang von 56,6% (31.12.2017) auf 51,6% (30.09.2018) war maßgeblich dem Jahresfehlbetrag und der Umgliederung der Issuer Direct geschuldet.

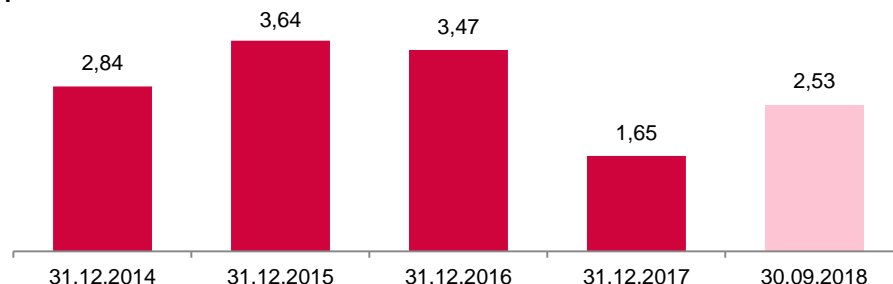
Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG, *EK bereinigt um die Minderheiten

Insgesamt reduzierte sich die Issuer Direkt-Beteiligung, zum einen durch eine Verwässerung bedingt durch eine Kapitalerhöhung seitens Issuer Direct im August 2018 und zum anderen durch eine Gewinnmitnahme seitens der EQS.

Operativer Cashflow



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Durch eine Umgliederung der aktivierten Eigenleistungen aus dem operativen Cashflow (31.12.17) in den Cashflow aus Investitionstätigkeiten ergab sich eine Verschiebung, welche jedoch keine Auswirkung auf den Free Cashflow hat. Darüber hinaus wurden signifikante Verbesserungen auf Ebene des Working Capitals erzielt. Die EQS zeichnete sich historisch stets durch ein sehr gutes Forderungsmanagement aus und konnte dies auch sukzessive auf die Tochtergesellschaften übertragen. Hierdurch stieg der operative Cashflow zum 30.09.2018 auf 2,53 Mio. € an (31.12.2017: 1,65 Mio. €). Insgesamt verfügt das Unternehmen über einen sehr hohen operativen Cashflow und verfügt so über eine hohe Innenfinanzierungskraft, was wir als äußerst positiv ansehen.

Prognose und Modellannahmen

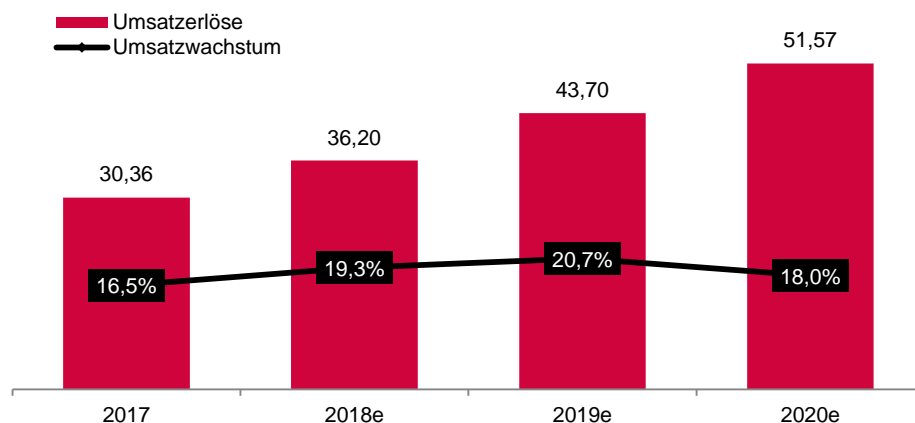
| GuV (in Mio. €) | GJ 2017 | GJ 2018e (bisher) | GJ 2018e (neu) | GJ 2019e | GJ 2020e |
|------------------|---------|-------------------|----------------|----------|----------|
| Umsatzerlöse | 30,36 | 37,03 | 36,20 | 43,70 | 51,57 |
| EBITDA | 2,35 | 0,73 | 0,30 | 1,92 | 5,37 |
| EBITDA-Marge | 7,7% | 2,0% | 0,8% | 4,4% | 10,4% |
| EBIT | 0,35 | -2,07 | -2,50 | -1,48 | 1,57 |
| EBIT-Marge | 1,1% | -5,6% | -6,9% | -3,4% | 3,0% |
| Jahresüberschuss | -0,52 | -2,76 | -3,19 | -2,21 | 1,99 |
| EPS in € | -0,36 | -1,92 | -2,22 | -1,54 | 1,39 |

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognose

Mit dem Q3-Bericht hat die EQS Group ihre Guidance für 2018 konkretisiert. Die Guidance wurde bestätigt, jedoch geht das Unternehmen nun von einem Umsatzanstieg am unteren Ende der angegebenen Bandbreite aus. Die aktuelle Guidance für 2018 geht von einem Umsatzanstieg auf 36,0 bis 37,6 Mio. € aus. Gemäß unserer bisherigen Prognose lagen wir mit 37,03 Mio. € im Mittelfeld der Guidance und haben unsere Prognose nun auf 36,20 Mio. € angepasst. Trotz der Guidance-Konkretisierung spiegelt auch ein Umsatzanstieg auf 36,20 Mio. € ein dynamisches Wachstum wider und entspricht einem Umsatzanstieg von 19,3%.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

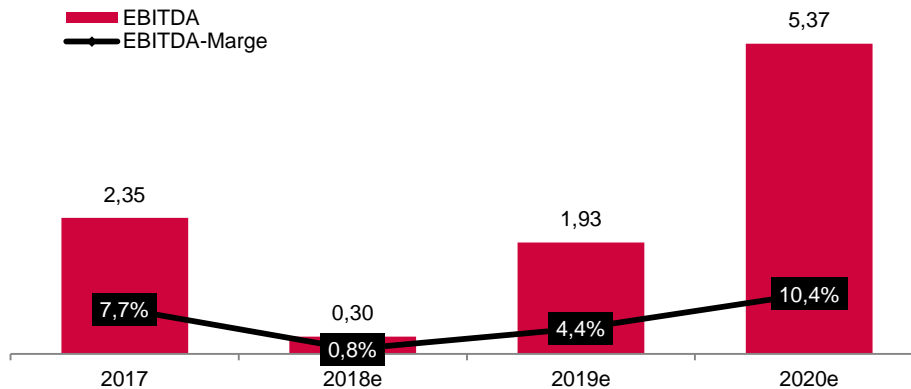
Hintergrund des dynamischen Wachstums ist insbesondere die Expansion in den wachstumsstarken Markt Regulation & Compliance sowie der Rollout des neuen COCKPIT. Gleichsam profitiert das Unternehmen von den Megatrends der Digitalisierung, Globalisierung und Regulierung.

Weiterhin verfügt das Unternehmen mit dem hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen über eine hohe Planungssicherheit und eine nachhaltige Wachstumsbasis. Marktseitig sollten zudem über den Compliance-Markt nun zunehmend Nonlisted-Unternehmen adressiert werden können. Dies ist äußerst attraktiv, da die überwiegende Anzahl der weltweiten Unternehmen nicht gelistet ist. Darüber hinaus sollte die globale Expansion weitere Potenziale mit sich bringen, was für ein zweistelliges Wachstum über die nächsten Jahre spricht.

Ergebnisprognose

Im Rahmen der Prognosekonkretisierung haben wir unsere EBITDA-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2018 von bisher 0,73 Mio. € auf 0,30 Mio. € reduziert. Mit unserer Prognose liegen wir im Rahmen der Guidance, welche ein positives EBITDA von bis zu 1 Mio. € angibt. Das Jahr 2018 wird als Übergangsjahr mit hohen Investitionen betrachtet, welche die Basis für das Wachstum der nächsten Jahre darstellen sollte.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Wir gehen davon aus, dass die EBITDA-Marge sukzessive gesteigert werden kann und auf 4,4% (2019) bzw. 10,4% (2020) ansteigen sollte. Ein wesentlicher Ergebnisbeitrag für die nächsten zwei Jahre sollte jedoch auch aus den aktivierten Eigenleistungen kommen, welche im Rahmen der Software-Entwicklung und des neuen COCKPIT anfallen. Ab dem Jahr 2020 sollte das EBITDA ein Vielfaches der aktivierten Eigenleistungen erreichen und auch ein positives Nettoergebnis von 1,99 Mio. € sollte unseres Erachtens erwirtschaftet werden.

Wir prognostizieren, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird und die Margen auch nach 2020 weiter ansteigen werden. Dies entspricht auch dem langfristigen Unternehmensausblick, der von einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 15 bis 20% für die Jahre 2018 bis 2022 ausgeht und ein überdurchschnittliches jährliches EBITDA-Wachstum erwartet. Hintergrund dieser hohen Skalierbarkeit ist der konsequente Fokus auf die SaaS-Produkte, welche nahezu keine variablen Kosten aufweisen.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018, 2019 und 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0 % und eine lineare jährliche Steigerung der EBITDA-Marge um 2,5%. Die Steuerquote haben wir mit 35,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EQS Group AG 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 und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25% (bisher: 1,25%).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % 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 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,81 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,47 % (bisher: 8,47 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,47 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 91,70 € (bisher: 92,00 €).

Die leichte Reduktion des Kursziels geht auf die Anpassung der Prognose für das Jahr 2018 zurück.

DCF-Modell

EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 11,0% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 25,0% | ewige EBITA - Marge | 20,9% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 16,1% | effektive Steuerquote im Endwert | 32,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 1,3% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase in Mio. EUR | estimate | | consistency | | | | | | final End- wert |
|---------------------------------|----------|--------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|
| | GJ 18e | GJ 19e | GJ 20e | GJ 21e | GJ 22e | GJ 23e | GJ 24e | GJ 25e | |
| Umsatz (US) | 36,20 | 43,70 | 51,57 | 57,26 | 63,58 | 70,59 | 78,38 | 87,04 | |
| US Veränderung | 19,3% | 20,7% | 18,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 2,50 | 2,91 | 3,22 | 3,22 | 3,48 | 3,76 | 4,07 | 4,40 | |
| EBITDA | 0,30 | 1,92 | 5,37 | 8,30 | 10,81 | 13,77 | 17,24 | 21,32 | |
| EBITDA-Marge | 0,8% | 4,4% | 10,4% | 14,5% | 17,0% | 19,5% | 22,0% | 24,5% | |
| EBITA | -2,50 | -1,48 | 1,57 | 5,73 | 7,96 | 10,83 | 14,23 | 18,23 | |
| EBITA-Marge | -6,9% | -3,4% | 3,0% | 10,0% | 12,5% | 15,3% | 18,2% | 20,9% | 20,9% |
| Steuern auf EBITA zu EBITA | -0,57 | -0,48 | -0,55 | -2,01 | -2,78 | -3,79 | -4,98 | -6,38 | |
| | -22,7% | -32,8% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 35,0% | 32,0% |
| EBI (NOPLAT) | -3,07 | -1,96 | 1,02 | 3,73 | 5,17 | 7,04 | 9,25 | 11,85 | |
| Kapitalrendite | -22,1% | -13,7% | 6,8% | 22,6% | 27,9% | 36,9% | 47,0% | 58,4% | 60,5% |
| Working Capital (WC) | -0,20 | 0,00 | 0,50 | 0,74 | 0,83 | 0,92 | 1,02 | 1,13 | |
| WC zu Umsatz | -0,6% | 0,0% | 1,0% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | |
| Investitionen in WC | 0,41 | -0,20 | -0,50 | -0,24 | -0,08 | -0,09 | -0,10 | -0,11 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 14,50 | 15,00 | 16,00 | 17,77 | 18,27 | 18,77 | 19,27 | 19,77 | |
| AFA auf OAV | -2,80 | -3,40 | -3,80 | -2,57 | -2,85 | -2,93 | -3,01 | -3,09 | |
| AFA zu OAV | 19,3% | 22,7% | 23,8% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | 16,1% | |
| Investitionen in OAV | -3,63 | -3,90 | -4,80 | -4,33 | -3,35 | -3,43 | -3,51 | -3,59 | |
| Investiertes Kapital | 14,30 | 15,00 | 16,50 | 18,51 | 19,09 | 19,68 | 20,28 | 20,90 | |
| EBITDA | 0,30 | 1,92 | 5,37 | 8,30 | 10,81 | 13,77 | 17,24 | 21,32 | |
| Steuern auf EBITA | -0,57 | -0,48 | -0,55 | -2,01 | -2,78 | -3,79 | -4,98 | -6,38 | |
| Investitionen gesamt | -3,50 | -4,10 | -5,30 | -4,58 | -3,43 | -3,52 | -3,61 | -3,70 | |
| Investitionen in OAV | -3,63 | -3,90 | -4,80 | -4,33 | -3,35 | -3,43 | -3,51 | -3,59 | |
| Investitionen in WC | 0,41 | -0,20 | -0,50 | -0,24 | -0,08 | -0,09 | -0,10 | -0,11 | |
| Investitionen in Goodwill | -0,29 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -3,77 | -2,66 | -0,48 | 1,72 | 4,59 | 6,45 | 8,65 | 11,24 | 189,12 |

| | | |
|-------------------------------------|--------|--------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 124,84 | 138,07 |
| Barwert expliziter FCFs | 17,77 | 21,94 |
| Barwert des Continuing Value | 107,07 | 116,14 |
| Nettoschulden (Net debt) | 1,42 | 4,23 |
| Wert des Eigenkapitals | 123,42 | 133,84 |
| Fremde Gewinnanteile | -2,08 | -2,25 |
| Wert des Aktienkapitals | 121,34 | 131,59 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 1,43 | 1,43 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 84,56 | 91,70 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|-------|
| risikolose Rendite | 1,3% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,38 |
| Eigenkapitalkosten | 8,8% |
| Zielgewichtung | 95,0% |
| Fremdkapitalkosten | 2,5% |
| Zielgewichtung | 5,0% |
| Taxshield | 25,0% |
| WACC | 8,5% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 7,9% | 8,2% | 8,5% | 8,8% | 9,1% |
| 60,0% | 102,21 | 96,32 | 91,01 | 86,19 | 81,80 |
| 60,3% | 102,60 | 96,69 | 91,35 | 86,51 | 82,11 |
| 60,5% | 103,00 | 97,06 | 91,70 | 86,84 | 82,42 |
| 60,8% | 103,39 | 97,43 | 92,04 | 87,16 | 82,72 |
| 61,0% | 103,79 | 97,80 | 92,39 | 87,49 | 83,03 |

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.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;7;11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- 7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24, 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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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