Syzygy AG[*5a,7,11]

KAUFEN
Kursziel: 12,50

aktueller Kurs: 10,90
08.05.17 / XETRA / 12:00 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl[3]: 12,828
Marketcap[3]: 140,44
EnterpriseValue[3]: 120,48
[3] in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 47,6 %

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Fertigstellung/Veröffentlichung:
09.05.2017 / 09.05.2017

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

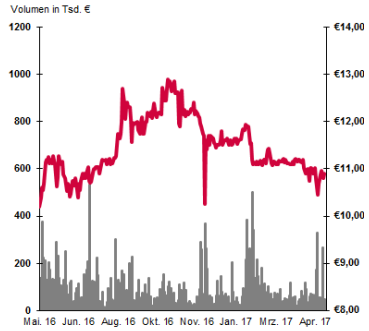
Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 565 Stand: 30.3.2017

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Andrew Stevens, Erwin Greiner



SYZYGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt rund 600 Mitarbeiter und umfasst neun Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZYGY Deutschland GmbH, SYZYGY UK Ltd. und Hi-ReS! Berlin GmbH entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build"). SYZYGY Media GmbH (vormals: uniquedigital GmbH), Unique Digital Marketing Ltd. und SYZYGY Digital Marketing Inc. bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien an. Ferner werden jeweils 70 %ige Beteiligungen am polnischen Designstudio Ars Thanea und seit April 2016 am Customer Experience Spezialisten USEEDS° GmbH gehalten. Zu den Kunden der SYZYGY-Gruppe gehören unter anderen AVIS, BMW, comdirect, Commerzbank, Continental, Consorsbank, Daimler, Deutsche Bank, Fleurop, KfW Bankengruppe, L'Oréal, Mazda, o2, Techniker Krankenkasse etc.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	57,31	64,27	68,03	74,83
EBITDA	7,39	7,37	8,43	9,52
EBIT	5,27	5,60	6,70	7,68
Jahresüberschuss	4,64	4,98	5,31	6,02

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,36	0,39	0,41	0,47
Dividende je Aktie	0,37	0,38	0,40	0,42

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,10	1,87	1,77	1,61
EV/EBITDA	16,30	16,35	14,29	12,65
EV/EBIT	22,86	21,51	17,98	15,69
KGV	30,27	28,20	26,45	23,33
KBV	2,76	2,83		

Finanztermine
30.06.2017: Hauptversammlung
08.08.2017: Q2-Bericht
06.09.2017: ZKK - Zürcher Kapitalm. Konf.
02.11.2017: Q3-Bericht
27.11.2017: Dt. EK-Forum

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.4.2017: RS / 12,50 / KAUFEN
26.1.2017: RS / 12,50 / HALTEN
3.11.2016: RS / 13,30 / KAUFEN
5.8.2016: RS / 12,80 / KAUFEN
3.5.2016: RS / 12,80 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Q1-Zahlen etwas schwächer als erwartet, Sondereffekte belasten Ergebnis, Umsatz- und Ergebnisprognosen und damit Kursziel bestätigt, Rating KAUFEN

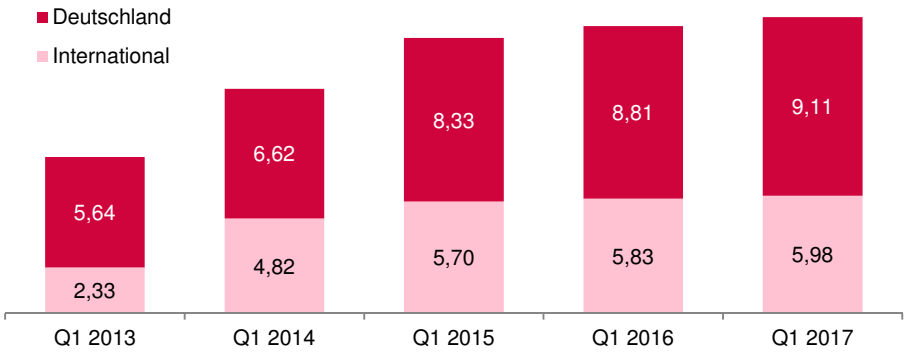
GuV (in Mio. €)	Q1 2015	Q1 2016	Q1 2017
Umsatzerlöse	13,66	14,43	14,80
davon Segment International	5,70	5,83	5,98
davon Segment Deutschland	8,33	8,81	9,11
EBITDA	1,59	1,79	1,37
EBITDA-Marge	*11,6%*	*12,4%*	*9,3%*
EBIT	1,34	1,48	1,00
EBIT-Marge	*9,8%*	*10,2%*	*6,8%*
Periodenergebnis	1,27	1,26	1,15
EPS in €	0,10	0,10	0,09

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Umsatzentwicklung Q1 2017

Mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 2,6 % auf 14,80 Mio. € (VJ: 14,43 Mio. €) war die SYZYGY AG zwar in der Lage den Wachstumskurs fortzusetzen, die Wachstumsgeschwindigkeit hat jedoch erwartungsgemäß etwas an Tempo verloren. Hier machte sich insbesondere der Verlust eines Teilbereiches des BMW-Etats durch die Berliner Tochtergesellschaft Hi-ReS! Berlin GmbH bemerkbar, welcher gemäß unseren Erkenntnissen jährlich Umsatzerlöse im mittleren einstelligen Millionenbereich beigesteuert hatte. Dass die inländischen Umsätze trotz dieses Wegfalls um 3,4 % auf 9,11 Mio. € (VJ: 8,81 Mio. €) zulegen konnten, liegt unseres Erachtens hauptsächlich im erstmaligen Einbezug der im April 2016 erworbenen USEEDS° GmbH begründet. Der Customer Experience Spezialist hatte im Gesamtjahr 2016 Umsatzerlöse in Höhe von 6,71 Mio. € erwirtschaftet. Hiervon ausgehend, rechnen wir mit einem anorganischen Umsatzbeitrag von mindestens 1,0 Mio. €, so dass ein Teil des BMW-Etats damit anorganisch aufgefangen wurde.

Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

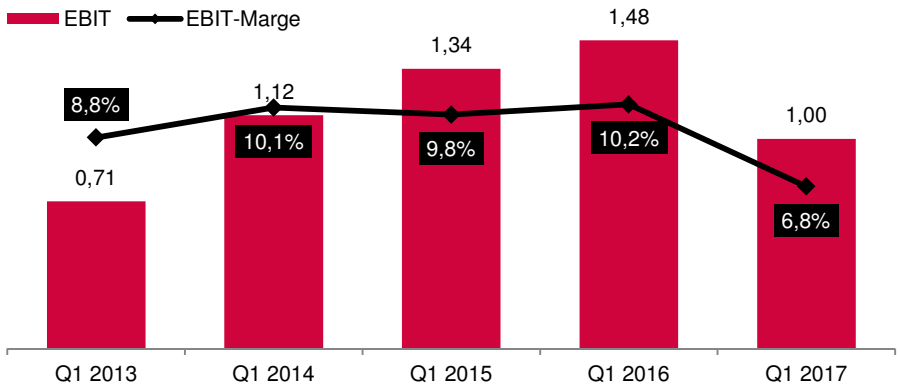
Die von den ausländischen Tochtergesellschaften erwirtschafteten Umsätze legten mit 2,6 % auf 5,98 Mio. € (VJ: 5,83 Mio. €) leicht zu. Einem dynamischeren Wachstum stand hier die anhaltende Schwäche des britischen Pfunds entgegen, wodurch niedrigere Euro-Umsätze bei den britischen Gesellschaften ausgewiesen werden. Gemäß unseren Berechnungen dürfte der Rückgang des durchschnittlichen Pfund/Euro-Umrechnungskurses von 1,31 GBP/EUR (Q1 2016) auf 1,16 GBP/EUR (Q1 2017) für einen Umsatzrückgang in Höhe von ca. 0,40 Mio. € verantwortlich sein.

Ergebnisentwicklung Q1 2017

Entgegen dem leichten Umsatzanstieg verringerte sich das EBIT auf 1,00 Mio. € (VJ: 1,48 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge reduzierte sich deutlich auf 6,8 % (VJ: 10,2 %). Gemäß Unternehmensangaben sind hier insbesondere einmalige zusätzliche Aufwendungen aus der Übergabe des BMW-Plattform-Etats sowie ein höherer Einsatz von Freelancern zu berücksichtigen.

Da es sich hier um einen einmaligen Effekt handelt, dürfte in den kommenden Quartalen ein deutlicher Anstieg beim operativen Ergebnis sichtbar werden. Zumal die SYZYGY AG bei den weiteren operativen Kosten (Vertriebs- und Marketingkosten, Verwaltungskosten, sonstige Kosten) eine sehr konstante Entwicklung aufweist und damit eine gute Skalierungsmöglichkeit gegeben ist.

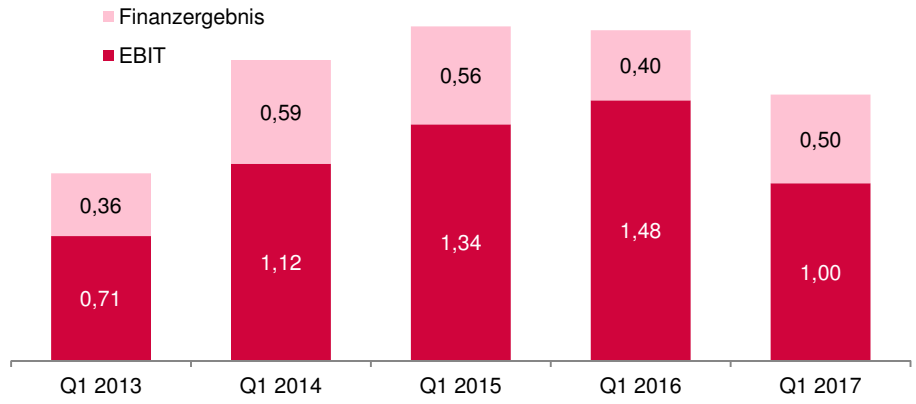
Operative Ergebnisentwicklung (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Die rückläufige EBIT-Entwicklung konnte durch einen Anstieg des Finanzergebnisses auf 0,50 Mio. € (VJ: 0,40 Mio. €) etwas aufgefangen werden und schlug sich dementsprechend nur unterproportional auf das Nachsteuerergebnis durch. Durch das aktive Finanzmanagement entspricht das erreichte Finanzergebnis einer annualisierten Rendite von 9,6 % (VJ: 6,0 %) auf den durchschnittlich vorhandenen Liquiditätsbestand. Diese im Vorjahresvergleich hohe Rendite ist zum Teil auf den Verkauf von Wertpapieren und damit der Realisierung von Kursgewinnen zurückzuführen. Weiterhin dürfte das Finanzergebnis auch in den kommenden Quartalen wesentlich zum Nettogewinn beitragen, wenngleich wir hier etwas niedrigere Renditen auf das investierte Kapital unterstellen.

Bestandteile des Vorsteuerergebnisses (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	64,27	68,03	74,83
EBITDA	7,37	8,43	9,52
EBITDA-Marge	*11,5%*	*12,4%*	*12,7%*
EBIT	5,60	6,70	7,68
EBIT-Marge	*8,7%*	*9,9%*	*10,3%*
Jahresüberschuss	4,98	5,31	6,02
EPS in €	0,39	0,41	0,47

Quelle: GBC AG

Auch wenn das erste Quartal 2017 sowohl auf Umsatz-, als auch auf Ergebnisebene, etwas schwächer als erwartet ausgefallen ist, hat das SYZYGY-Management die im Geschäftsbericht 2016 publizierten Prognosen bestätigt. Für das laufende Geschäftsjahr 2017 werden ein moderates Wachstum im einstelligen Prozentbereich sowie eine hierzu leicht überproportionale EBIT-Steigerung in Aussicht gestellt. Während die Unternehmens-Guidance auf Umsatzebene mit einem leichten Umsatzanstieg im ersten Quartal 2017 in Höhe von 3,4 % im „Soll" liegt, müsste sich das operative Ergebnis in den kommenden Quartalen deutlich überproportional entwickeln. Dies ist insofern nachvollziehbar, da im abgelaufenen Berichtsquartal Sondereffekte im Zusammenhang mit der Übergabe des BMW-Plattformetats an die neue Agentur sowie aus dem hiermit dazugehörigen verstärkten Einsatz von Freelancern zu einem überproportionalen Kostenanstieg geführt hatten. In den kommenden Quartalen sollte es hier zu einer Normalisierung kommen.

Analog zur Unternehmens-Guidance bestätigen auch wir unsere im Rahmen der Researchstudie Anno (siehe Studie vom 11.04.2017) veröffentlichten Prognosen. Wir gehen für das laufende Geschäftsjahr 2017 von einem Umsatzwachstum in Höhe von 5,8 % auf 68,03 Mio. € aus und rechnen mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,9 % (GJ 2016: 8,7 %). Ein wichtiger Eckpfeiler dieser Annahme ist ein weiterhin hohes organisches Wachstum im Rahmen von Neukundengewinnen. Darüber hinaus dürfte die Gesellschaft einen leichten anorganischen Basiseffekt verzeichnen, da die im April 2016 erworbene USEEDS erstmalig ganzjährige Umsatzerlöse beisteuern wird. Sowohl das organische als auch das anorganische Umsatzwachstum dürften in Summe den Wegfall des BMW-Plattformbudgets ausgleichen.

Im kommenden Geschäftsjahr 2018 rechnen wir mit einer Rückkehr zum zweistelligen Umsatzwachstum in Höhe von 10,0 % sowie mit einer weiteren Verbesserung der EBIT-Marge auf 10,3 %. Wir erwarten, dass die UK-Töchter wieder wichtige Wachstumsimpulse beisteuern sowie parallel dazu eine Fortsetzung des Wachstumskurses bei den deutschen Gesellschaften.

Nicht mit eingerechnet sind in unseren Prognosen mögliche Unternehmensakquisitionen, welche ausgehend vom umfangreichen Wertpapierbestand in Höhe von 16,13 Mio. € (31.03.17) jederzeit möglich sind. Gemäß Unternehmensangaben ist weiteres anorganisches Wachstum (siehe Erwerb der USEEDS) ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie.

Auf Grundlage der unveränderten Prognosen bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 12,50 € je Aktie. Bei einem aktuellen Kurspotenzial von ca. 15 % vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN.

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 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 automatischen zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:
GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

§ 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