



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Leicht höhere Investitionen für schnellere Produktumsetzungen

-

Wachstumsstory intakt mit zukünftiger Margenausweitung

**Kursziel: 92,00 €
(bisher: 92,50 €)**

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

EQS Group AG *5a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 92,00 €

aktueller Kurs: 78,00 €
21.08.2017 / XETRA 17:36
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,43
Marketcap³: 111,93
EnterpriseValue³: 118,63
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 15

Unternehmensprofil

Branche: Software

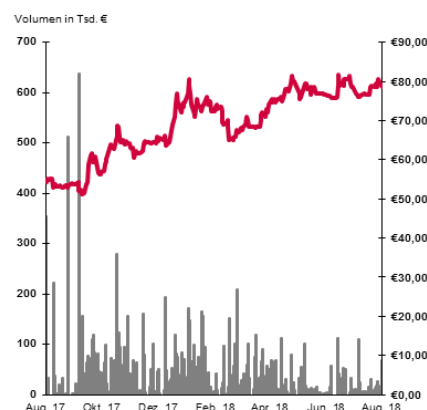
Fokus: Digital Investor Relations,
Corporate Communications and Compliance

Mitarbeiter: >450 Stand: 30.06.2018

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



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	37,03	43,70	51,57
EBITDA	2,35	0,73	1,92	5,37
EBIT	0,35	-2,07	-1,48	1,57
Jahresüberschuss	-0,52	-2,76	-2,21	1,99

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,36	-1,92	-1,54	1,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,91	3,20	2,71	2,30
EV/EBITDA	50,48	161,71	61,64	22,11
EV/EBIT	343,24	neg.	neg.	75,77
KGV	neg.	neg.	neg.	56,29
KBV	3,99			

Finanztermine

15.11.2018: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

21.08.2017: RG / 55,10 / HALTEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Im ersten Halbjahr 2018 steigerte die EQS Group die Umsatzerlöse um 14,1% auf 17,13 Mio. € (VJ: 15,01 Mio. €). Somit konnte die hohe Wachstumsgeschwindigkeit aufrecht erhalten bleiben. Das Unternehmen profitierte weiterhin von den Megatrend der Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung. Weiterhin wurde die strategische Expansion im Bereich Compliance (Marktumfeld GRC: Governance, Regulation & Compliance) ausgebaut. Zu diesem Zweck wurde die schweizerische Integrity Line GmbH rückwirkend zum 01.01.2018 zu 100% übernommen. Die Integrity Line lieferte im ersten Halbjahr einen anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 0,66 Mio. €. Die EQS verfügt dabei über äußerst nachhaltige Umsätze und konnte die wiederkehrenden Erlöse auf 82% steigern (VJ: 78%).
- Das aktuelle Geschäftsjahr ist für das Unternehmen ein Übergangsjahr, geprägt von hohen Investitionen. Zum ersten Halbjahr 2018 wurde ein EBITDA in Höhe von -0,05 verbucht, was leicht unter unseren Erwartungen lag. Der Grund waren höhere Investitionen in IT-Personal. Es wurden umfangreiche Aufwendungen im Bereich Freelancer, Headhunter und Relocation getätigt, um im umkämpften IT-Personalmarkt qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen. In Summe wird dies zu einer Erhöhung der geplanten Investitionen von 8 Mio. € auf 9 Mio. € bis 2020 führen. Das Management wollte das hohe Nachfrage-Momentum nutzen, um insbesondere die Entwicklung des Policy Managers noch schneller voranzutreiben.
- Im Rahmen des Halbjahresberichtes wurde die Umsatz-Guidance von 36,0 bis 37,6 Mio. € bestätigt. Wir haben unsere Umsatz-Prognose ebenfalls bestätigt und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 37,03 Mio. € im GJ 2018. Darüber hinaus soll ARIVA im zweiten Halbjahr einen höheren Umsatzbeitrag leisten. Weiterhin beginnt das Unternehmen zunehmend den Markt GRC zu erschließen, welcher als Wachstumsmarkt äußerst attraktiv ist.
- Die aktuelle Marktlage und die Nachfrage nach Governance-Produkten und insbesondere dem Policy Manager hat das Unternehmen veranlasst die Investitionen im laufenden Geschäftsjahr noch weiter zu erhöhen. Entsprechend wurde die EBITDA-Guidance auf bis zu 1 Mio. € angepasst (bisher: 1,50 bis 2,10 Mio. €). Wir haben ebenfalls unsere Prognose für das Jahr 2018 entsprechend angepasst und erwarten nun ein EBITDA in Höhe von 0,73 Mio. € nach ursprünglich 1,73 Mio. €. Da das Geschäftsjahr 2018 als Übergangsjahr betrachtet wird, bestätigen wir unsere unveränderten Prognosen für die Jahre 2019 und 2020. Durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells gehen wir bei steigenden Umsätzen von einer überproportionalen Ergebnisverbesserung in den kommenden Jahren aus. Entsprechend erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 1,93 Mio. € in 2019 und 5,37 Mio. € in 2020.
- **Aufgrund der angepassten Guidance haben wir unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr korrigiert. Unseres Erachtens sollte die Prognose für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 aber weiterhin Bestand haben und vor diesem Hintergrund haben wir unser Kursziel von 92,50 € nur leicht auf 92,00 € korrigiert. Aufgrund des weiterhin hohen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

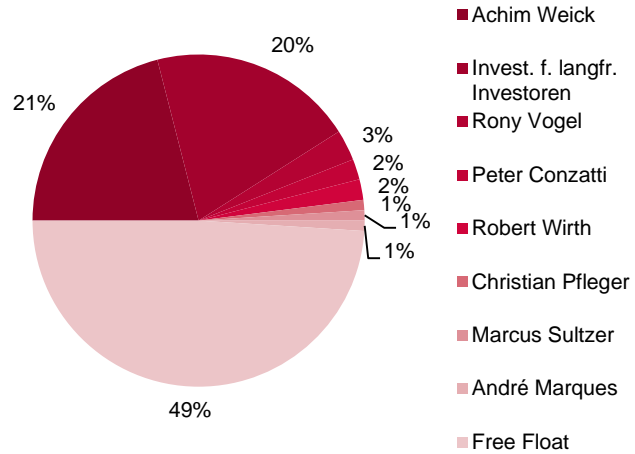
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur.....	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Produktpalette und Unternehmensstrategie.....	4
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2018.....	6
Umsatzentwicklung 1. HJ 2018	6
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2018	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2018	9
Prognose und Modellannahmen	10
Umsatzprognose	10
Ergebnisprognose	11
Bewertung	12
Modellannahmen	12
Bestimmung der Kapitalkosten	12
Bewertungsergebnis	12
DCF-Modell.....	13
Anhang	14

UNTERNEHMEN

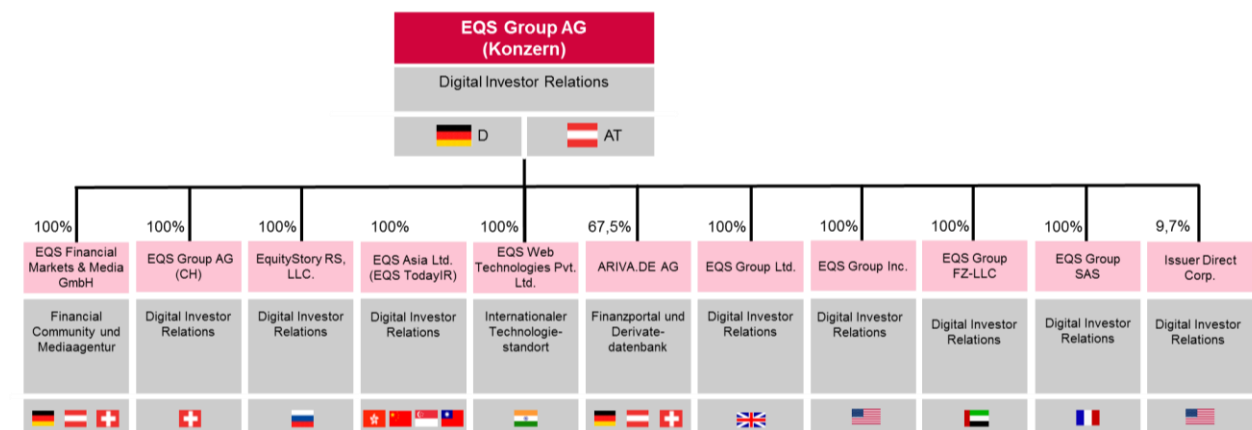
Aktionärsstruktur

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

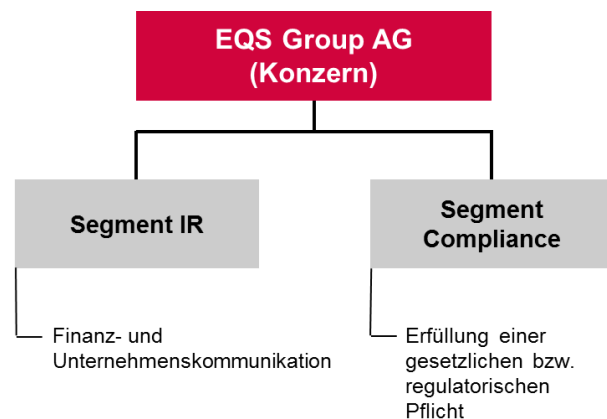


Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Produktpalette und Unternehmensstrategie

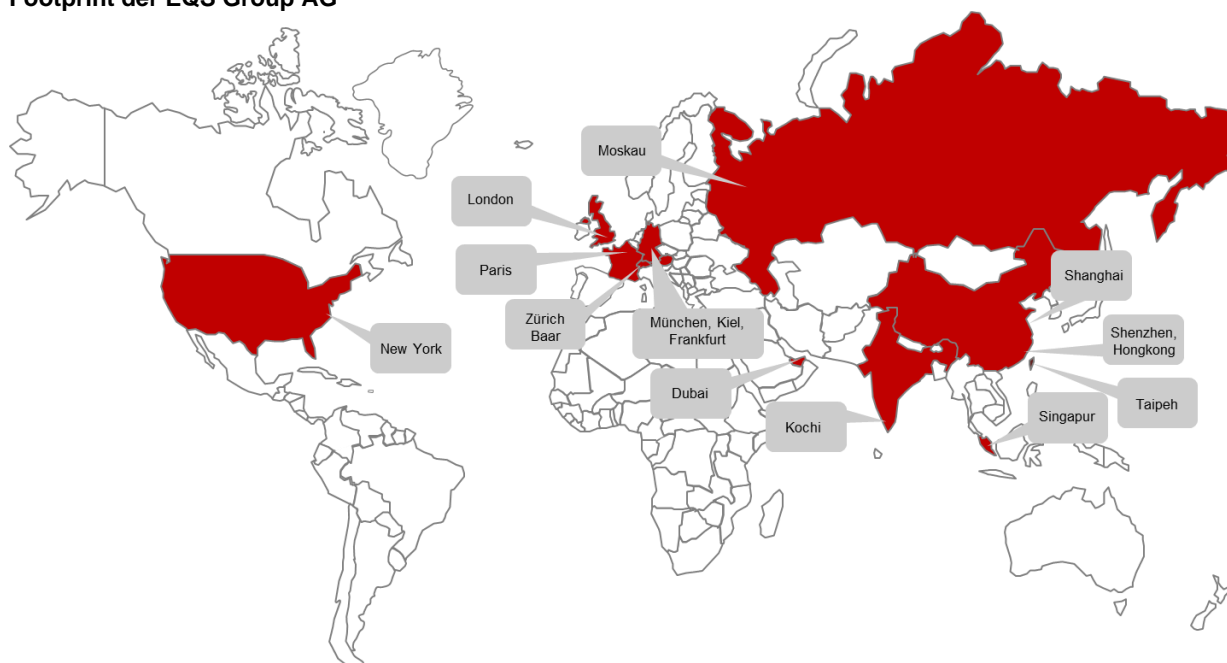


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

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 1. HJ 2018

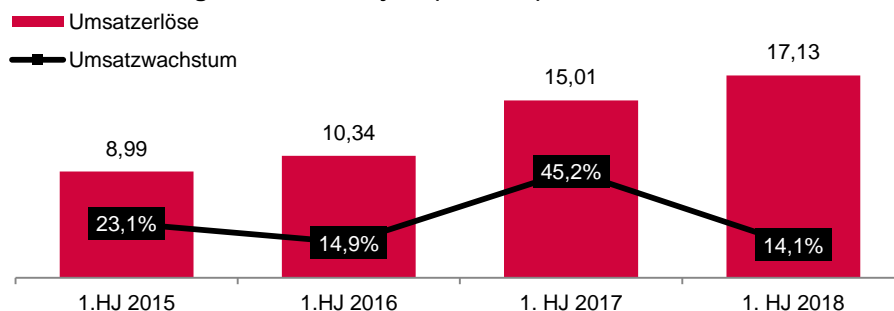
in Mio. €	HJ 2015	HJ 2016	HJ 2017	HJ 2018
Umsatzerlöse	8,99	10,34	15,01	17,13
EBITDA	1,49	1,21	1,55	-0,05
EBITDA-Marge	16,5%	11,7%	10,3%	-0,3%
EBIT	1,08	0,66	0,56	-1,09
EBIT-Marge	12,0%	6,4%	3,7%	-6,4%
Netto-Ergebnis	0,66	0,10	-0,25	0,05
EPS in €	0,55	0,09	-0,19	0,04

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1. HJ 2018

Im ersten Halbjahr 2018 wurde das dynamische Wachstum weiter fortgesetzt und die Umsatzerlöse stiegen um 14,1% auf 17,13 Mio. € (VJ: 15,01 Mio. €) an. Somit wurde das deutlich zweistellige Wachstumsmomentum aufrechterhalten. Hintergrund des guten Wachstums sind weiterhin die drei Megatrends: Regulierung, Digitalisierung und Globalisierung. Insbesondere das gute Kapitalmarktklima und aktuelle Regulierungen machten sich im ersten Halbjahr positiv bemerkbar.

Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

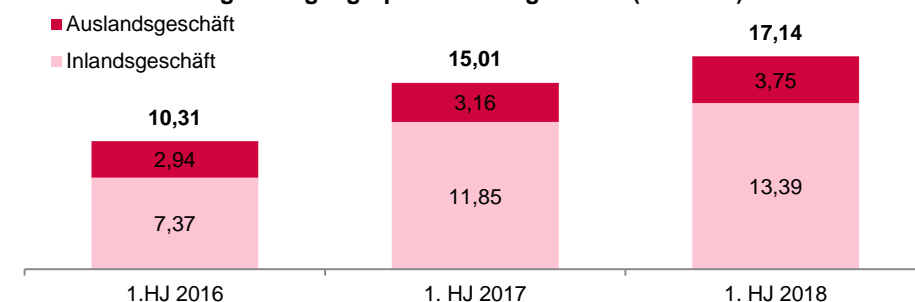
Im Vorjahreszeitraum 2017 wurde noch ein Wachstum von 45,2% realisiert, wobei hier maßgebliche anorganische Effekte durch die Vollkonsolidierung der ARIVA entstanden sind. Auch im ersten Halbjahr 2018 kam es zu einem anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 0,66 Mio. €, durch die rückwirkende Verschmelzung der Schweizerischen Integrity Line GmbH (100% zum 01.01.2018). Weiterhin wurde mit dieser Akquisition der Anteil der wiederkehrenden Erlöse von 78% (Q2 2017) auf 82% (Q2 2018) gesteigert. Der äußerst hohe Wert der wiederkehrenden Erlöse bietet eine sehr gute Wachstumsbasis und liefert für das Unternehmen eine hohe Planungssicherheit.

Aktuell expandiert das Unternehmen in den Markt Governance, Regulation & Compliance (GRC) mit dem Segment Compliance. Während der Markt für IR mit etwa 2,6% ein vergleichsweise geringes Wachstum aufweist, wächst der Markt GRC mit 13,4% deutlich dynamischer. Diesen Markt versucht das Unternehmen zunehmend mit dem Insider Manager, der Integrity Line und zukünftig auch mit dem Policy Manager zu erobern.

Insbesondere im Heimatmarkt Deutschland ist die EQS sehr gut positioniert und erreicht im Bereich „Konzerne“ wiederkehrende Erlöse in Höhe von 86%. Zudem liegt der durchschnittliche Kundenumsatz mit 3.100 € pro Quartal über den anderen geographischen Regionen, vergleichbar nur mit der Schweiz und Russland. Insgesamt konnte das Inlandsgeschäft mit 13,0% auf 13,39 Mio. € (VJ: 11,85 Mio. €) dynamisch wachsen. Entscheidend waren neben der weiter steigenden Regulierung auch die IPOs, welche alle als Kunden gewonnen werden konnten. Exklusive der ARIVA und EQS Financial Market & Media konnte so der Umsatz in der EQS Group AG im Inland um 21,1% auf 9,86 Mio.

€ (VJ: 8,14 Mio. €) gesteigert werden. Insgesamt reduzierte sich jedoch der Anteil des Inlandsgeschäfts am Gesamtumsatz leicht von 78,9% (Q2 2017) auf 78,2% (Q2 2018). Unseres Erachtens sollte sich dieser Trend fortsetzen und der Umsatz im Ausland sukzessive zunehmen und langfristig den größeren Umsatzbeitrag liefern.

Umsatzentwicklung nach geographischen Segmenten (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

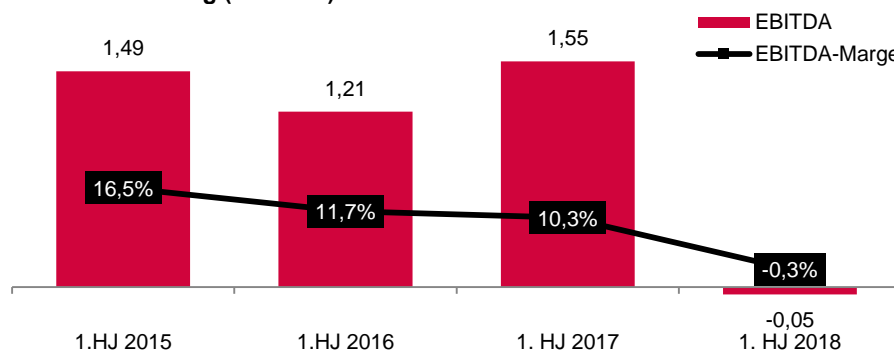
Seit Anfang des Jahres segmentiert die Gesellschaft die Umsätze in die Bereiche Investor Relations und Compliance. Der Bereich Investor Relations liefert weiterhin einen hohen Umsatzbeitrag und lag mit 8,78 Mio. € etwa auf Vorjahresniveau (VJ: 8,66 Mio. €). Auf Quartalsbasis steigerte sich das Segment IR von 4,00 Mio. € (Q1 2018) um 19,5% auf 4,78 Mio. € (Q2 2018) und konnte unterjährig weiterhin ein hohes Wachstum vorweisen. Das Segment Compliance wuchs um 31,5% auf 8,35 Mio. € (VJ: 6,35 Mio. €) und bestätigt damit das hohe Wachstumstempo des Marktumfelds sowie die Nachfrage nach den EQS-Lösungen in diesem Bereich.

Insgesamt wächst das Unternehmen damit weiterhin sehr dynamisch und weist mit dem hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen ein eine hohe Ertragsqualität aus.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2018

Aktuell befindet sich die EQS Group in einem Übergangsjahr, welches mit umfangreichen Investitionen verbunden ist und entsprechende Ergebnisbelastungen mit sich bringt. Im ersten Halbjahr 2018 wurde ein EBITDA in Höhe von -0,05 Mio. € verbucht (VJ: 1,55 Mio. €) und lag damit leicht unter den Erwartungen. Laut Aussage des Managements ist der aktuelle Bedarf für den Policy Manager aktuell sehr hoch und um möglichst schnell eine marktreife Version präsentieren zu können, hat sich das Unternehmen entschieden, die Investitionen in die IT-Entwickler stärker als geplant auszuweiten. Darüber hinaus plant das Unternehmen bis 2020 in Summe rund 9 Mio. € zu investieren (bisher: 8 Mio. €).

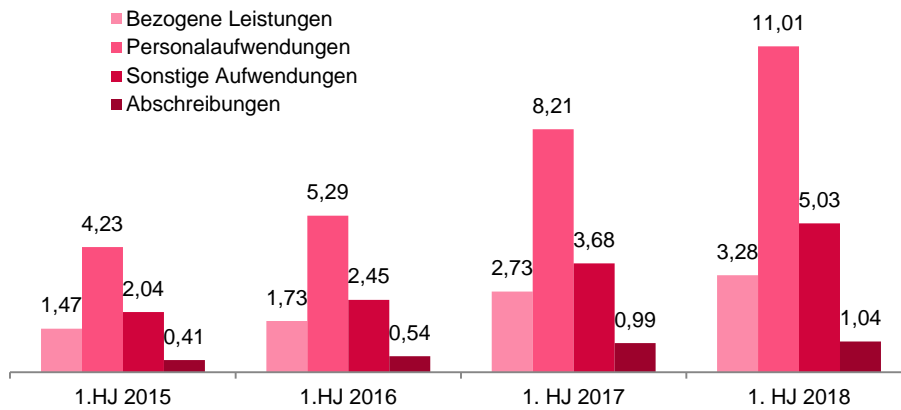
EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die höheren Investitionen im ersten Halbjahr bezogen sich hauptsächlich auf die Gewinnung von Entwicklern. So wurden höhere Kosten durch Headhunter, Freelancer und Relocation (Umszüge) verursacht. Dies spiegelt sich in einem Anstieg des Personalaufwands um 34,1% auf 11,01 Mio. € (VJ: 8,21 Mio. €) wider sowie in den erhöhten sonstigen betrieblichen Aufwendungen, welche um 36,7% auf 5,03 Mio. € angestiegen sind (VJ: 3,68 Mio. €).

Kosten-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Durch die fair value-Bewertung der Anteile der Issuer Direct Corp. wurde ein Finanzergebnis in Höhe von 2,00 Mio. € erzielt, wobei es sich hierbei um nicht-cash-wirksame Effekte handelt. Somit wurde final ein Nettoergebnis in Höhe von 0,15 Mio. € (VJ: -0,18 Mio. €) ausgewiesen, was vor dem Hintergrund des Übergangsjahres im Rahmen der Erwartungen liegt.

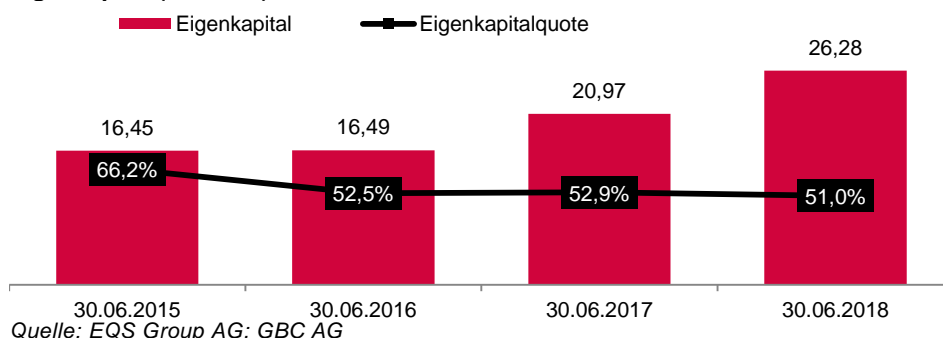
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2018

in Mio. €	31.12.15	31.12.17	30.06.18
Eigenkapital*	22,25	26,14	26,28
EK-Quote (in %)*	52,5%	56,6%	51,0%
Working Capital	12,67	13,67	17,63
Net Debt	-0,86	0,21	-1,30
Cashflow (operativ)	3,47	1,65	1,20
Cashflow (Investition)	-2,93	-7,59	-8,55
Cashflow (Finanzierung)	2,45	6,09	2,18

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

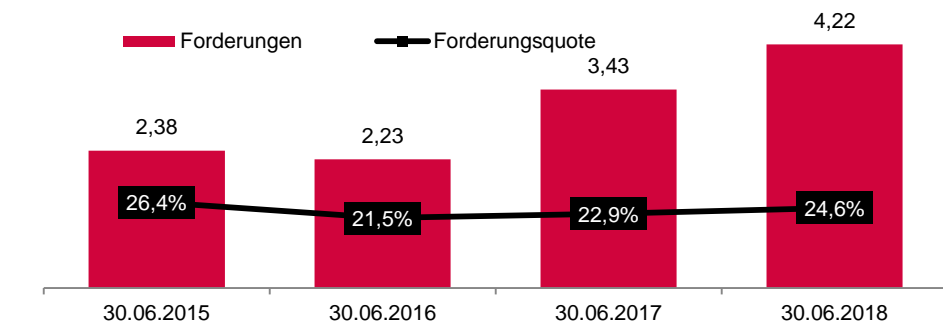
Die EQS Group ist bilanziell äußerst solide aufgestellt und weist traditionell eine hohe Eigenkapitalquote auf. Zum 30.06.2018 reduzierte sich das Eigenkapital um 4,3% auf 28,11 Mio. € (31.12.2017: 29,36 Mio. €). Hintergrund war die Umgliederung der Anteile an der Issuer Direct Corp. Bereinigt um Minderheiten erhöhte sich das Eigenkapital leicht von 26,14 Mio. € (31.12.2017) auf 26,28 Mio. € (30.06.2018), was im Zuge der Bilanzverlängerung zu einem Rückgang der Eigenkapitalquote von 56,6% (31.12.2017) auf 51,0% (30.06.2018) führte. Der Grund für die Bilanzverlängerung waren höhere kurzfristige Finanzverbindlichkeiten als Folge der gestiegenen Investitionen. Entsprechend stieg das Fremdkapital um 71,3% auf 5,72 Mio. € an (31.12.2017: 3,34 Mio. €).

Eigenkapital (in Mio. €)



Im Rahmen der Integrity Line Akquisition kam es abermals zu einer überproportionalen Steigerung der Forderungen zum Umsatz. Die Forderungen stiegen auf 4,22 Mio. € (30.06.2018: 3,43 Mio. €) an, was zu einer Erhöhung der Forderungsquote auf 24,6% führte (30.06.2018: 22,9%). Diese Entwicklung konnte bereits bei vorherigen Akquisitionen beobachtet werden. Da die EQS Group über ein hervorragendes Forderungsmanagement verfügt, führen Akquisitionen kurzfristig zu einer Verschlechterung der Forderungsquote, welche sich mittelfristig in der Regel wieder verbessert haben.

Forderungen und Forderungsquote der EQS Group (in Mio. €)



Prognose und Modellannahmen

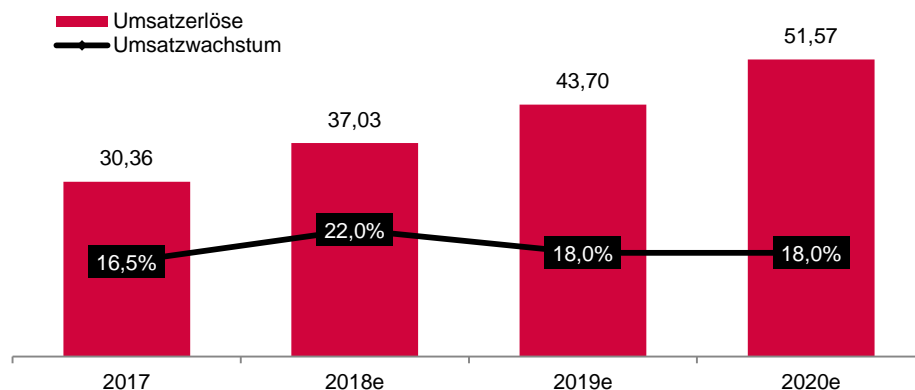
GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e bisher	GJ 2018e neu	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	30,36	37,03	37,03	43,70	51,57
EBITDA	2,35	1,73	0,73	1,92	5,37
EBITDA-Marge	7,7%	4,7%	2,0%	4,4%	10,4%
EBIT	0,35	-1,07	-2,07	-1,48	1,57
EBIT-Marge	1,1%	-2,9%	-5,6%	-3,4%	3,0%
Jahresüberschuss	-0,52	-1,76	-2,76	-2,21	1,99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

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognose

Im Rahmen des Halbjahresberichts 2018 wurde die Umsatz-Guidance in Höhe von 36,0 bis 37,6 Mio. € bestätigt. Wir gehen daher weiterhin von einem Umsatz in Höhe von 37,03 Mio. € aus und bestätigen damit unsere Umsatzprognose. Anschließend plant das Unternehmen mit durchschnittlich jährlich 15% bis 20% zu wachsen, bei einem überdurchschnittlichen EBITDA-Wachstum. Unseres Erachtens sollte unverändert ein weiteres Umsatzwachstum um 18,0% auf 43,70 Mio. € in 2019 erreicht werden bzw. 51,57 Mio. € in 2020.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Zum ersten Halbjahr wurde ein Umsatz in Höhe von 17,13 Mio. € erzielt, entsprechend erwarten wir für das zweite Halbjahr Umsatzerlöse in Höhe von 19,90 Mio. €. Das würde eine Umsatzsteigerung von 16,2% vom ersten zum zweiten Halbjahr bedeuten, was etwa der aktuellen Wachstumsdynamik des Unternehmens entspricht. Darüber hinaus soll ARIVA im zweiten Halbjahr einen höheren Umsatzbeitrag als im ersten Halbjahr liefern.

Das Unternehmen profitiert zudem von dem hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen, welche eine stabile Wachstumsplattform schaffen und eine hohe Planungssicherheit bieten. Darüber hinaus liefern die drei Megatrends Digitalisierung, Regulierung und Globalisierung wichtige Impulse für die EQS. Mit der strategischen Expansion in den Wachstumsmarkt Governance, Regulation & Compliance (GRC) werden die bekannten Wachstumstreiber adressiert.

Weiterhin unterscheidet sich die Strategie insbesondere zwischen dem Inland und dem Ausland. Im Inland hat die EQS bereits im Bereich IR eine Vormachtstellung und wächst vornehmlich über IPOs und Upselling weiterer Produkte. Entsprechend sollte der Inlandsmarkt unseres Erachtens primär über das Segment GRC wachsen.

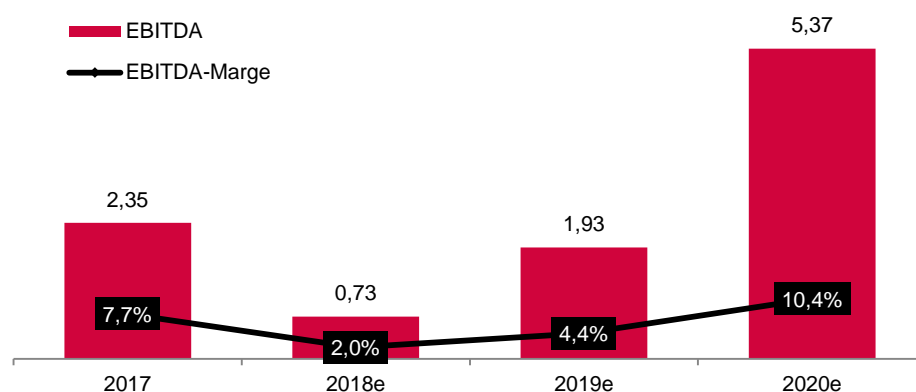
Im Vergleich hierzu bietet der Auslandsmarkt noch umfangreiche Wachstumschancen in den beiden Segmenten IR und Compliance. Während der IR Markt vergleichsweise wenig wächst, herrscht der positive Trend zur Digitalisierung der Investor Relations-Tätigkeiten jedoch weiterhin vor. Der Bereich Compliance wächst durch die stetige Regulierung weiter an, was sich auch im dynamischen Wachstumsmarkt GRC widerspiegelt. So plant die EU gegenwärtig ein Gesetz, welches für alle Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern ein Hinweisgebersystem verlangt. Eine Lösung für diese Anforderung wäre beispielsweise die Integrity Line von EQS. In Frankreich wurde ein derartiges Gesetz bereits verabschiedet. Jedoch hat sich in Frankreich gezeigt, dass die Unternehmen zunächst häufig den Minimalanforderungen des Gesetzes entsprechen und nicht sofort eine best-practise-Lösung einführen. Insgesamt liegt der Fokus im Ausland gegenwärtig auf der Neukundengewinnung.

Ein weiterer Umsatztreiber sollte die Fertigstellung der neuen Version der Cloudplattform COCKPIT, die für Ende 2018 erwartet wird.

Ergebnisprognose

Im Rahmen des Halbjahresberichts 2018 wurde die EBITDA-Guidance auf bis zu 1 Mio. € angepasst (bisher: 1,50 bis 2,10 Mio. €). Entsprechend haben wir unsere Prognose korrigiert und erwarten nun ein EBITDA in Höhe von 0,73 Mio. € im Jahr 2018 (bisher: 1,73 Mio. €). Hintergrund sind die umfangreicheren Investitionen, welche in IT-Entwickler getätigt wurden, um unter anderen den Policy Manager noch schneller marktreif zu bekommen. Da es sich bei dem Geschäftsjahr 2018 für die EQS um ein Übergangsjahr mit hohen Investitionen handelt, ist eine leicht höhere Investitionsquote nicht negativ zu bewerten. Insbesondere vor dem Hintergrund, der mittel- und langfristige Wachstums sowie Margenerwartung sollte die Entwicklung im Geschäftsjahr 2018 nicht überbewertet werden. Wir unsere Prognose für die Folgejahre nicht adjustiert.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group sollte mit den steigenden Umsätzen überproportionale Margenverbesserungen erzielen können. Historisch konnte das Unternehmen eine EBIT-Marge von über 15% erwirtschaften und unseres Erachtens sollte das Unternehmen zukünftig wieder zu den hohen Margenniveaus zurückkehren können. Daher erwarten wir deutliche EBITDA-Steigerungen auf 1,93 Mio. € in 2019 bzw. 5,37 Mio. € in 2020.

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 8,46 % (bisher: 8,46 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,46 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 92,00 € (bisher: 92,50 €).

Die leichte Reduktion des Kursziels geht auf die die Anpassung der EBITDA-Prognose für 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)	37,03	43,70	51,57	57,26	63,57	70,59	78,38	87,03	
US Veränderung	22,0%	18,0%	18,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,55	2,91	3,22	3,22	3,48	3,76	4,07	4,40	
EBITDA	0,73	1,92	5,37	8,30	10,81	13,76	17,24	21,32	
EBITDA-Marge	2,0%	4,4%	10,4%	14,5%	17,0%	19,5%	22,0%	24,5%	
EBITA	-2,07	-1,48	1,57	5,73	7,96	10,83	14,23	18,23	20,9%
EBITA-Marge	-5,6%	-3,4%	3,0%	10,0%	12,5%	15,3%	18,2%	20,9%	
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,56	-0,48	-0,55	-2,01	-2,78	-3,79	-4,98	-6,38	32,0%
EBI (NOPLAT)	-2,63	-1,96	1,02	3,73	5,17	7,04	9,25	11,85	
Kapitalrendite	-18,9%	-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	-0,5%	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	0,73	1,92	5,37	8,30	10,81	13,76	17,24	21,32	
Steuern auf EBITA	-0,56	-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	-3,33	-2,66	-0,48	1,72	4,59	6,45	8,65	11,24	189,10

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	124,83	138,06
Barwert expliziter FCFs	17,77	21,93
Barwert des Continuing Value	107,06	116,13
Nettoschulden (Net debt)	0,98	3,79
Wert des Eigenkapitals	123,85	134,27
Fremde Gewinnanteile	-2,08	-2,25
Wert des Aktienkapitals	121,77	132,01
Ausstehende Aktien in Mio.	1,43	1,43
Fairer Wert der Aktie in EUR	84,86	92,00

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%	102,51	96,62	91,30	86,49	82,10
60,3%	102,90	96,99	91,65	86,81	82,41
60,5%	103,29	97,36	92,00	87,14	82,71
60,8%	103,69	97,72	92,34	87,46	83,02
61,0%	104,08	98,09	92,69	87,79	83,33

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