

**29.08.2008**

**EquityStory AG<sup>(5)\*</sup>**

**KAUFEN**

**Kursziel: 29,93 €**

Kurs: 22,49 €  
27.08.2008, 16:52, Börse Xetra

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
KAUFEN/ 29,93 €  
Studie v. 02.06.2008

**Marktsegment:**  
Entry Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

**Analysten:**

**Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de

**Manuel Hölzle**  
hoelzle@gbc-ag.de

**IR-Kontakt:**

EquityStory AG  
Seitzstraße 23  
D-80538 München

**Tel.:** +89 - 210298 - 0  
**Fax:** +89 - 210298 - 49

ir@equitystory.de  
www.equitystory.de

**Unternehmensprofil:**

**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Fokus:** Online Investor Relations  
**Mitarbeiter:** 51 (30.06.2008)

**Firmensitz:** München, D

**Gründung:** 2000

**Vorstand:** Achim Weick,  
Robert Wirth

**WKN:** 549416

**ISIN:** DE0005494165

**Börsenkürzel:** E1S

**Anzahl Aktien:** 1,189 Mio.

**Marktkap.:** 26,74 Mio. €

**Streubesitz:** 53,5 %

**52 W Hoch:** 24,70 €

**52 W Tief:** 16,20 €

**Durchs. Tagesvolumen:** 44.220 €

\* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)

549416 E1S, Tageschart [Close] - 30.08.2007 - 28.08.2008 - 22



| in Mio. EUR              | GJ 2006 | GJ 2007 | GJ 2008e | GJ 2009e |
|--------------------------|---------|---------|----------|----------|
| Sales                    | 4,81    | 8,34    | 10,10    | 11,40    |
| EBITDA                   | 1,36    | 3,46    | 3,83     | 4,06     |
| EBIT                     | 1,13    | 3,25    | 3,58     | 3,76     |
| Periodenergebnis         | 0,71    | 2,02    | 2,36     | 2,51     |
| <b>in EUR</b>            |         |         |          |          |
| EPS                      | 0,60    | 1,70    | 1,99     | 2,11     |
| Dividende                | -       | 0,50    | 0,60     | 0,70     |
| <b>in %</b>              |         |         |          |          |
| EBITDA-Marge             | 28,2    | 41,5    | 37,9     | 35,6     |
| EBIT-Marge               | 23,6    | 39,0    | 35,4     | 33,0     |
| <b>Kennzahlen</b>        |         |         |          |          |
| EV/ Sales                | 5,35    | 3,05    | 2,52     | 2,23     |
| EV / EBITDA              | 18,95   | 7,35    | 6,65     | 6,26     |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis   | 37,80   | 13,21   | 11,33    | 10,65    |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis |         | 3,27    |          |          |

**Highlights:**

- Umsatzsteigerung von 12,1 % im 1. HJ 2008
- Zulassung als Primary Information Provider in UK
- Wachstumsschub durch Einreichung Finanzberichte in Q4 2008 erwartet
- Schätzungen für 2008 bestätigt

\* In dieser Studie ist der mit der Notation verbundene mögliche Interessenskonflikt zu berücksichtigen. Nähere Informationen zu möglichen Interessenskonflikten entnehmen Sie bitte <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## Unternehmen

### Profil

Die EquityStory AG mit Sitz in München ist Marktführer für Online Investor-Relations-Tätigkeiten im deutschsprachigen Raum und liefert für über 1250 börsennotierte Unternehmen aus dem In- und Ausland umfangreiche Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Webseiten. Das operative Geschäft untergliedert sich dabei in die Geschäftsbereiche Regulatory Information & News und Products & Services. EquityStory bietet den Kunden das komplette Spektrum an Dienstleistungen rund um Investor-Relations im Internet.

Der Bereich der Meldepflichten ist in der Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) gebündelt. Die DGAP ist eine Institution für die Erfüllung der Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung 1996 Marktführer. Die Services umfassen Ad-hoc-Meldungen, Directors Dealings, WpÜG sowie den Versand von Corporate News und Pressemeldungen.

Des Weiteren betreibt die Gesellschaft ein Portal-Netzwerk für Investor-Relations-Inhalte auf 31 führenden Finanzportalen wie Handelsblatt, OnVista oder wallstreet:online. Börsennotierte Aktiengesellschaften beauftragen dabei EquityStory mit der Darstellung und Verbreitung ihrer Unternehmensinformationen auf diesen Portalen. Insgesamt erreichen alle belieferten Angebote monatlich über 300 Millionen Seitenaufrufe.

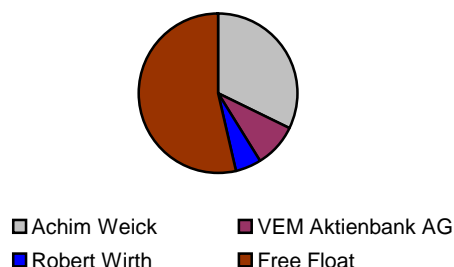
Durch die Übernahme der financial.de und der Beteiligung an der ARIVA.DE AG ist die Gesellschaft nunmehr auch auf dem stark wachsenden Online-Werbemarkt vertreten. Anfang März 2008 erfolgte die Gründung des neuen Geschäftsbereiches Online Corporate Communications mit einer Niederlassung in Frankfurt.

### Aktionärsstruktur

| Anteilseigner     | in %         |
|-------------------|--------------|
| Achim Weick       | 32,2         |
| VEM Aktienbank AG | 9,0          |
| Robert Wirth      | 5,3          |
| Free Float        | 53,5         |
| <b>Summe</b>      | <b>100,0</b> |

Quelle: EquityStory, GBC

Aktionärsstruktur (in %)



## Geschäftsentwicklung - 1. Halbjahr 2008

| in Mio. €        | 1. HJ 2007 | 1. HJ 2008 | 07 vs. 08 |
|------------------|------------|------------|-----------|
| Umsatz Gesamt    | 4,04       | 4,53       | +12,1 %   |
| Umsatz - RI & N  | 2,33       | 2,58       | +10,8 %   |
| Umsatz - P & S*  | 1,71       | 2,37*      | +38,3 %   |
| EBITDA           | 1,43       | 1,64       | +14,6 %   |
| EBIT             | 1,32       | 1,56       | +17,9 %   |
| Periodenergebnis | 0,82       | 1,09       | +32,9 %   |
| EPS in €         | 0,69       | 0,91       | +32,9 %   |

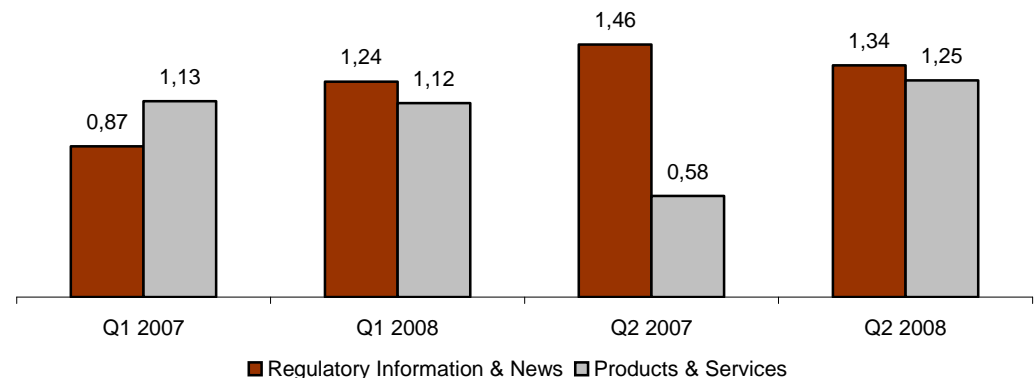
\*Inklusive Innenumsätze

Quelle: EquityStory, GBC

### Umsatzentwicklung

Im zweiten Quartal 2008 verzeichnete die EquityStory AG gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal einen Umsatzanstieg um 12,9 % von 2,04 Mio. € in 2007 auf 2,30 Mio. €. Nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres beliefen sich die Umsatzerlöse auf 4,53 Mio. € (VJ: 4,04 Mio. €), was einem Umsatzplus von 12,1 % entspricht. Dabei wurde das Umsatzwachstum zum Halbjahr gleichermaßen von den beiden Geschäftsbereichen Regulatory Information & News (RI & N) und Products & Services (P & S) getragen. Das nachstehende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung der beiden Segmente für die ersten beiden Quartale der Jahre 2007 und 2008.

Umsatzentwicklung der Segmente auf Quartalsebene (in Mio. €)



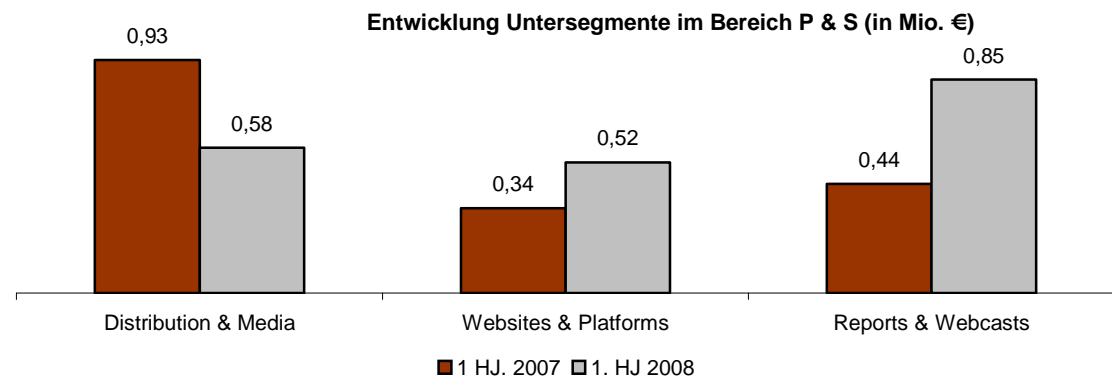
Quelle: EquityStory, GBC

Im Geschäftsbereich **RI & N** konnten die Umsatzerlöse in der 6-Monats-Berichtsperiode um 10,83 % von 2,33 Mio. € in 2007 auf 2,58 Mio. € in 2008 ausgeweitet werden. Bei separater Betrachtung des zweiten Quartals zeigt sich jedoch, dass hier die Umsatzentwicklung gegenüber dem Vorjahresquartal leicht rückläufig war. Im ersten Halbjahr 2008 profitierte die EquityStory AG neben einem im Vergleich zum Vorjahr gestiegenen Kundenstamm auch von dem Basiseffekt, dass das TUG erst zum 20.1.2007 in Kraft getreten ist. Dagegen führten die schwachen Kapitalmärkte dazu, dass es im Verlauf des ersten Halbjahres nur wenige Neuemissionen und Listings gab und so die Neukundengewinnung im Ver-

gleich zu den Vorjahren geringer ausfiel.

In dem zweiten Geschäftsbereich **P & S** konnte der Umsatz (inklusive Innenumsätze) in den ersten sechs Monaten 2008 deutlich stärker um 38,30 % auf 2,37 Mio. € (VJ: 1,71 Mio. €) gesteigert werden. Hier erhöhte sich der Umsatz im zweiten Quartal 2008 mit 1,25 Mio. € sowohl gegenüber dem Vorjahresquartal (Q2 2007: 0,58 Mio. €) als auch gegenüber dem Vorquartal (Q1 2008: 1,12 Mio. €).

Während sich die Umsätze in dem Untersegment Distribution & Media im ersten Halbjahr 2008 deutlich rückläufig entwickelten, verzeichneten die Unterbereiche Reports & Webcasts sowie Websites & Platforms signifikante Wachstumsraten. Die nachfolgende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung der Untersegmente des Bereiches P & S.



Quelle: EquityStory, GBC

Verantwortlich für den Umsatzrückgang im Segment D & M ist eine stärkere Zurückhaltung von Kunden hinsichtlich Media- und IR-Buchungen infolge des schwachen Kapitalmarktumfeldes. Im zweiten Quartal 2008 konnte hier wieder eine leichte Aufhellung bei den Umsätzen gegenüber dem Vorquartal verzeichnet werden.

Ein deutliches Wachstum im ersten Halbjahr 2008 (+95,41 %) erzielte auch der Teilbereich Reports & Webcasts. Hier werden seit Jahresanfang auch die Erlöse aus der Einreichung von Finanzberichten verbucht. Das Wachstum wäre wesentlich höher ausgefallen, wenn nicht ein Großteil der bereits eingereichten Finanzberichte bei börsennotierten Unternehmen erst im Schlussquartal abgerechnet wird, da dies abhängig vom Meldevolumen der Kunden ist. Die in diesem Zusammenhang bereits erbrachten Leistungen sollten sich nach unserer Schätzung auf rund 0,4 Mio. € belaufen.

### Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge bewegte sich auch im zweiten Quartal 2008 mit 87,50 % auf einem hohen Niveau und lag damit deutlich über dem vergleichbaren Vorjahreswert (Q2 2007: 83,80 %). Der Rohertrag wurde dabei im zweiten Quartal 2008 mit rund 0,04 Mio. € durch die Auflösung von Rückstellungen leicht positiv beeinflusst.

Durch den weiteren Mitarbeiteraufbau im Zusammenhang mit der Neugründung der Niederlassung in Frankfurt hat sich der Personalaufwand

im Jahresverlauf erhöht. In der Zwischenzeit beschäftigt die Gesellschaft 51 Mitarbeiter. Die Personalaufwendungen lagen in den ersten sechs Monaten 2008 bei 1,36 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €), was einem Anstieg der Personalaufwandsquote von 24,87 % im ersten Halbjahr 2007 auf 30,12 % im ersten Halbjahr 2008 entspricht. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es im ersten Halbjahr 2008 infolge der Ausweitung der Geschäftstätigkeit zu einem überproportionalen Anstieg.

Unter Berücksichtigung leicht gesunkener Abschreibungen belief sich das operative Ergebnis (EBIT) im ersten Halbjahr 2008 auf 1,56 Mio. € nach 1,32 Mio. € im ersten Halbjahr 2007. Die EBIT-Marge im zweiten Quartal 2008 fiel mit 32,13 % geringer aus als im Vorquartal (Q1 2008: 36,73 %) sowie im Vorjahresquartal (Q2 2007: 33,70 %), was vor allem auf gestiegene Personalkosten und Anlaufkosten (Miete, Geschäftsausstattung) im Zusammenhang mit der Gründung der Frankfurter Niederlassung zurückzuführen ist. Das Finanzergebnis fiel im ersten Halbjahr mit -0,05 Mio. € negativ aus. Hier belastete die Auflösung eines Wertpapierportfolios bei der Tochtergesellschaft financial.de mit 0,04 Mio. € das Finanzergebnis.

Das Periodenergebnis belief sich auf 1,09 Mio. € (VJ: 0,82 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,91 € (VJ: 0,69 €) entspricht.

### **Bilanzielle und finanzielle Lage**

Das Eigenkapital belief sich zum Stichtag 30.6.2008 auf 8,69 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 80,2 % entspricht. Die Aktivseite der Bilanz ist geprägt von dem Posten immaterielle Vermögensgegenstände mit 7,92 Mio. €. Auf der Passivseite konnte das Akquisitionsdarlehen für die financial.de infolge des hohen Free Cash Flows bereits zum Halbjahr 2008 vollständig zurückgeführt werden.

Der operative Cash Flow konnte gegenüber dem Vorjahr deutlich auf 1,39 Mio. € (VJ: 0,17 Mio. €) gesteigert werden. Neben der Tilgung der Darlehen wurden die liquiden Mittel zudem für eine Dividendenausschüttung von rund 0,6 Mio. € verwendet.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,50 % (bisher: 4,05 %).

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

Nach unseren internen Schätzungen haben wir ein Beta von 1,07 ermittelt. Hierbei unterstellen wir eine leicht überdurchschnittliche Konjunktursensitivität der Gesellschaft.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,4 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir langfristig eine vollständige Eigenkapitalausstattung unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,4 % (bisher: 9,8 %).

| Kapitalkosten      | in %        |
|--------------------|-------------|
| Eigenkapitalkosten | 10,4        |
| Gewicht in %       | 100         |
| Fremdkapitalkosten | 7,0         |
| Gewicht in %       | 0           |
| Taxshield in %     | 25,0        |
| <b>WACC</b>        | <b>10,4</b> |

|   |         |
|---|---------|
| Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2 |         |
| Umsatzwachstum                                | 8,0%    |
| EBITDA-Marge                                  | 32,9%   |
| Steuerquote                                   | 34,0%   |
| Working Capital in % vom Umsatz               | 10,0%   |
| Umsatz zu OAV                                 | 800,0 % |
| Abschreibungen vom OAV                        | 38,0%   |
| Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3 |         |
| Umsatzwachstum                                | 2,0%    |
| Kapitalrendite                                | 90,3%   |

## Discounted Cashflow-Modell

Die EquityStory AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 8,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 32,9 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 34,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Endwert bestimmt. Dabei unterstellen wir einen nachhaltigen Umsatzanstieg von 2,0 % sowie eine Kapitalrendite von 90,3 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,4 % (bisher: 9,8 %) errechnet.

**Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2009 liegt bei 29,93 €.**

| in Mio. EUR                         | GJ 2008e       | GJ 2009e      | GJ 2010e      | GJ 2011e     | GJ 2012e     | GJ 2013e     | GJ 2014e     | Endwert       |
|-------------------------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatz                              | 10,100         | 11,400        | 12,312        | 13,297       | 14,361       | 15,510       | 16,750       |               |
| Umsatzveränderung                   | 21,1%          | 12,9%         | 8,0%          | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 2,0%          |
| EBITDA-Marge                        | 37,9%          | 35,6%         | 32,9%         | 32,9%        | 32,9%        | 32,9%        | 32,9%        |               |
| Abschreibungen (auf IK)             | -0,250         | -0,300        | -0,380        | -0,585       | -0,632       | -0,682       | -0,737       |               |
| Abschreibungen vom OAV              | 35,7%          | 30,0%         | 38,0%         | 38,0%        | 38,0%        | 38,0%        | 38,0%        |               |
| EBITA                               | 3,577          | 3,764         | 3,671         | 3,790        | 4,093        | 4,421        | 4,774        |               |
| EBITA-Marge                         | 35,4%          | 33,0%         | 29,8%         | 28,5%        | 28,5%        | 28,5%        | 28,5%        |               |
| Steuerquote (effektive auf Gewinne) | 34,0%          | 34,0%         | 34,0%         | 34,0%        | 34,0%        | 34,0%        | 34,0%        |               |
| EBI (NOPLAT)                        | 2,360          | 2,484         | 2,423         | 2,501        | 2,701        | 2,918        | 3,151        | 3,403         |
| Working Capital                     | 0,100          | 0,700         | 1,231         | 1,330        | 1,436        | 1,551        | 1,675        |               |
| Working Capital zu Umsatz           | 1,0%           | 6,1%          | 10,0%         | 10,0%        | 10,0%        | 10,0%        | 10,0%        |               |
| Operatives Anlagevermögen           | 0,700          | 1,000         | 1,539         | 1,662        | 1,795        | 1,939        | 2,094        |               |
| Umsatz zu operativen Anlagevermögen | 1442,9%        | 1140,0%       | 800,0%        | 800,0%       | 800,0%       | 800,0%       | 800,0%       |               |
| Investiertes Kapital (IK)           | 0,800          | 1,700         | 2,770         | 2,992        | 3,231        | 3,490        | 3,769        |               |
| <b>Kapitalrendite</b>               | <b>-792,1%</b> | <b>310,5%</b> | <b>142,5%</b> | <b>90,3%</b> | <b>90,3%</b> | <b>90,3%</b> | <b>90,3%</b> | <b>90,3%</b>  |
| <b>Free Cashflows:</b>              |                |               |               |              |              |              |              |               |
| EBITDA                              | 3,827          | 4,064         | 4,051         | 4,375        | 4,725        | 5,103        | 5,511        |               |
| Steuern auf EBITA                   | -1,216         | -1,280        | -1,248        | -1,289       | -1,392       | -1,503       | -1,623       |               |
| Investitionen in OAV                | -0,583         | -0,600        | -0,919        | -0,708       | -0,765       | -0,826       | -0,892       |               |
| Veränderung des Working Capital     | -0,765         | -0,600        | -0,531        | -0,098       | -0,106       | -0,115       | -0,124       |               |
| Investitionen in Goodwill           | 0,000          | 0,000         | 0,000         | 0,000        | 0,000        | 0,000        | 0,000        |               |
| <b>Freier Cashflow</b>              | <b>1,262</b>   | <b>1,584</b>  | <b>1,352</b>  | <b>2,280</b> | <b>2,462</b> | <b>2,659</b> | <b>2,872</b> | <b>39,651</b> |

| VALUATION in Mio. EUR               | GJ 2007      | GJ 2008e     | GJ 2009e     | GJ 2010e     |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Barwert expliziter FCFs             | 9,392        | 9,106        | 8,468        | 7,996        |
| Barwert des Continuing Value        | 19,846       | 21,908       | 24,185       | 26,699       |
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 29,238       | 31,014       | 32,653       | 34,695       |
| Nettoschulden (Net debt)            | -1,293       | -1,999       | -2,930       | -3,538       |
| Barwert aller Optionsrechte         | -            | -            | -            | -            |
| Wert des Eigenkapitals              | 30,531       | 33,014       | 35,584       | 38,233       |
| Fremde Gewinnanteile                | -            | -            | -            | -            |
| Wert des Aktienkapitals             | 30,531       | 33,014       | 35,584       | 38,233       |
| Ausstehende Aktien in Mio.          | 1,189        | 1,189        | 1,189        | 1,189        |
| <b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b> | <b>25,68</b> | <b>27,77</b> | <b>29,93</b> | <b>32,16</b> |

| FINANZCASHFLOW in Mio. EUR | GJ 2007 | GJ 2008e | GJ 2009e | GJ 2010e |
|----------------------------|---------|----------|----------|----------|
| Dividendenzahlung          | -0,595  | -0,713   | -0,832   | -0,951   |
| Kapitalerhöhung            | -       | -        | -        | -        |
| Zinsaufwand/ertrag         | 0,039   | 0,060    | 0,088    | 0,106    |

| Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2009e |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| WACC  | 9,4%  | 9,9%  | 10,4% | 10,9% | 11,4% |
| <b>Kapitalrendite</b>   |       |       |       |       |       |
| 86,3%   | 32,66 | 30,71 | 29,01 | 27,50 | 26,17 |
| 88,3%   | 33,21 | 31,21 | 29,47 | 27,93 | 26,57 |
| 90,3%   | 33,75 | 31,71 | 29,93 | 28,35 | 26,96 |
| 92,3%   | 34,30 | 32,21 | 30,39 | 28,78 | 27,35 |
| 94,3%   | 34,85 | 32,71 | 30,85 | 29,20 | 27,75 |



## Fazit

Die Zahlen für das zweite Quartal 2008 bewegten sich im Rahmen unserer Erwartungen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal konnten die Umsatzerlöse hier um knapp 13 % gesteigert werden. Allerdings konnte sich die EquityStory AG nicht gänzlich der schlechten Stimmung an den Kapitalmärkten entziehen. Neben einer geringeren Anzahl an Neuemissionen und Listings war auch eine gewisse Zurückhaltung bei den Kunden hinsichtlich der Medienbuchungen festzustellen. Eine Veränderung im Meldeverhalten der Kunden infolge der Finanzmarktkrise können wir allerdings nicht beobachten.

Der Aufbau der Frankfurter Niederlassung im zweiten Quartal war mit Anlaufkosten verbunden, denen noch geringe Umsätze gegenüberstanden. Kurzfristig belastet der Aufbau des neuen Geschäftsbereiches Online Corporate Communications die Margensituation. Wir halten es dennoch für gut möglich, dass bereits im ersten Jahr der Gründung ein positiver Ergebnisbeitrag erzielt wird. In den ersten sechs Monaten seit Gründung konnten bereits rund 400 Neukunden gewonnen werden.

Die Zulassung als Primary Information Provider in UK werten wir positiv, vor allem vor dem Hintergrund hierdurch osteuropäischen Unternehmen neben dem deutschen Markt auch den Zugang zum britischen Markt zu ermöglichen.

Einen starken Wachstumsschub erwarten wir im Schlussquartal 2008, da hier die Abrechnung des größten Teils der eingereichten Finanzberichte für börsennotierte Unternehmen erfolgen wird. Von den bereits in diesem Zusammenhang erbrachten Leistungen in Höhe von 0,4 Mio. € sollten nach unserer Schätzung im ersten Halbjahr 2008 erst 0,1 Mio. € bis 0,15 Mio. € fakturiert sein. Erste Umsätze mit eingereichten Finanzberichten für nicht börsennotierte Unternehmen wurden schon erzielt. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich viele Unternehmen erst gegen Jahresende mit dieser Thematik auseinandersetzen werden. Weiteres Umsatzpotential sehen wir darüber hinaus bei Tochterunternehmen von börsennotierten Konzernen für den Einreichungsservice.

**Wir behalten unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2008 bei und sehen das Kursziel auf Basis 2009 unverändert bei 29,93 €. Wir bestätigen damit unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory.**



# 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 verwendet, 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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 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                                       |
| HALTEN    | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden                                       |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$ . |

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

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

**§ 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: (5)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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) GBC 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)