



Researchstudie (Anno)

EquityStory AG

**In 2010 wird die Rückkehr auf den
Wachstumspfad erwartet**

Veröffentlichungsdatum: 14.04.2010

Fairer Wert: 26,18 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15

EquityStory AG ^{*5}

Kursziel: 26,18

aktueller Kurs: 18,40

9.4.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 21,90

EnterpriseValue³: 21,43

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 44,0 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle

hölzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 20

Unternehmensprofil

Branche: Medien

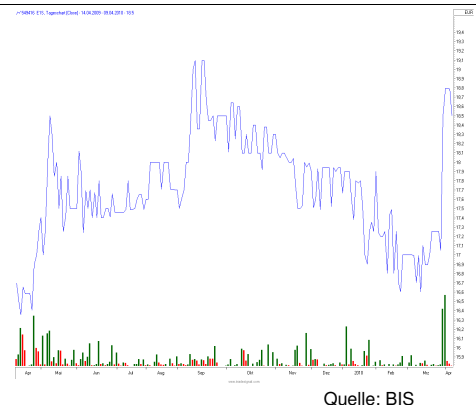
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 57 Stand: 31.12.2009

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Quelle: BIS

Der EquityStory-Konzern ist mit über 4.800 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. In den Bereichen IR und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen. Zur Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten. Die Tochter DGAP ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlichen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Gesellschaften. Zudem ist EquityStory durch die Tochter financial.de (100%) und die Beteiligung ARIVA.DE (25,44%) in den Märkten B2C IR, Bereitstellung von Finanzdaten und Online-Werbung aktiv. An Standorten in München, Kiel, Hamburg, Zürich, Moskau und Budapest beschäftigt die Gruppe insgesamt 100 Mitarbeiter.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	9,35	9,05	9,80	10,50
EBITDA	3,33	2,43	2,76	3,03
EBIT	3,17	2,27	2,58	2,83
Jahresüberschuss	2,09	1,59	1,76	1,96

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,76	1,34	1,48	1,65
Dividende je Aktie	0,60	0,50	0,60	0,70

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,21	2,37	2,19	2,04
EV/EBITDA	6,22	8,82	7,77	7,07
EV/EBIT	6,53	9,43	8,31	7,57
KGV	10,48	13,77	12,43	11,15
KBV		2,07		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

21.04.2010: IX. MKK
12.05.2010: Hauptversammlung
28.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht
27.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
Nov. 2010: Deutsche Eigenkapitalforum
26.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
08.12.2010: X. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

3.12.2009: RS / 25,74 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 25,90 / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN
4.9.2009: RS / 25,90 / KAUFEN
8.6.2009: RS / 26,78 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil.....	1
Aktionärsstruktur.....	1

Markt und Marktumfeld

Kapitalmarktentwicklung.....	2
------------------------------	---

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	3
Geschäftsentwicklung 2009.....	4
Umsatzentwicklung.....	4
Kosten- und Ergebnisentwicklung.....	6
Bilanzielle Situation 2009.....	7
SWOT-Analyse.....	8
Prognose und Modellannahmen 2009.....	
Umsatzprognosen.....	9
Ergebnisprognosen.....	10

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	11
Discounted Cashflow-Modell.....	12
Fazit	13

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	14
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	16

Unternehmen

Profil

Die EquityStory AG ist mit über 4.800 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. In den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen von EquityStory aus einer Hand. Zur Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten.

Die Tochter Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften. Zudem ist EquityStory durch Beteiligungen bei financial.de (100 %) und ARIVA.DE (25,44 %) in den Märkten B2C IR und Bereitstellung von Finanzdaten aktiv. Die Gesellschaft ist mit Standorten in München, Kiel, Hamburg, Zürich, Moskau und Budapest vertreten und beschäftigt (inklusive nicht konsolidierter Unternehmen) mehr als 100 Mitarbeiter.

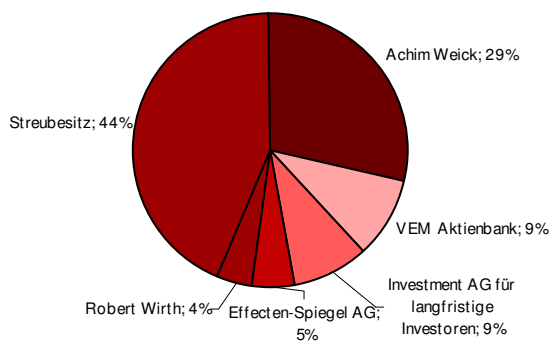


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2008	31.12.2009
Achim Weick	31 %	29 %
VEM Aktienbank	10 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	8 %	9 %
Effecten-Spiegel AG	-	5 %
Robert Wirth	4 %	4 %
Streubesitz	47 %	44 %
Summe	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur (Ende 2009)



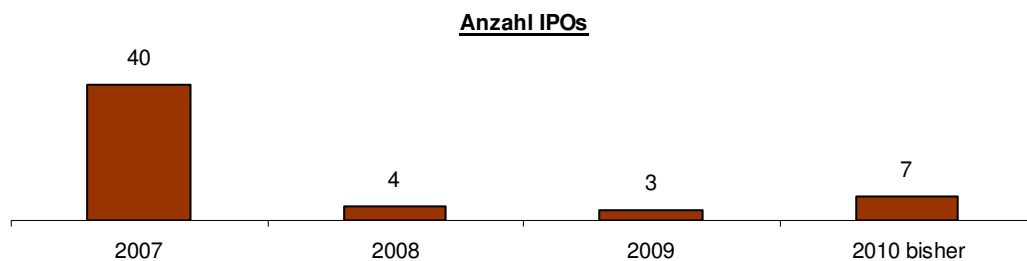
Quelle: EquityStory, GBC

Markt und Marktumfeld

Talsole durchschritten - Wachstum für 2010 aufgrund verbessertem IPO-Sentiment erwartet

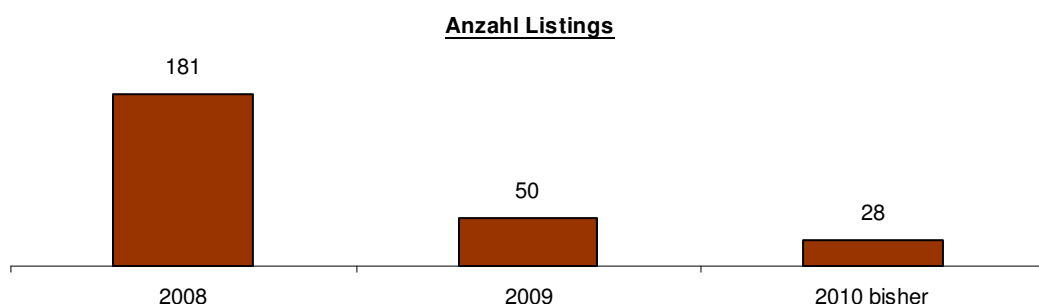
Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 deutliche Spuren an den Kapitalmärkten hinterlassen. Das schwierige Marktumfeld infolge der Finanzkrise hatte einen maßgeblichen Einfluss auf das Meldevolumen der börsennotierten Gesellschaften. Dabei spielte das geringere Handelsvolumen an den Börsen ebenso eine Rolle wie das Ausbleiben von IPOs, die geringere Anzahl von Listings, der Wechsel von Unternehmen in weniger regulierte Marktsegmente sowie Insolvenzen. Diese Entwicklungen beeinflussten das Meldevolumen bei Ad-hoc-Mitteilungen, Corporate News, Directors`Dealings und Stimmrechtsmitteilungen negativ.

Das nachfolgende Schaubild zeigt die Entwicklung der IPOs für den Zeitraum 2007 bis 2009. Nachdem die Anzahl der Börsengänge im Jahr 2008 mit 4 gegenüber dem Vorjahr (2007: 44) bereits eingebrochen war, wurde diese Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 mit lediglich 3 sogar nochmals unterschritten. Das IPO der Vtion Wireless Technology AG im Oktober 2009 war dabei der einzige Börsengang im Prime Standard.



Quelle: GoingPublic, GBC

Ähnlich schwierig gestaltete sich die Lage bei der Anzahl der Notierungsaufnahmen (Listings) im abgelaufenen Jahr 2009. Insgesamt wurden in den beiden Jahren 2008 sowie 2009 231 Werte an der Börse neu gelistet. Davon entfielen lediglich 50 auf das letzte Jahr 2009, wie die nachstehende Graphik zeigt.



Quelle: GoingPublic, GBC

Zuversichtlich für das laufende Jahr 2010 stimmt uns der bisherige Jahresverlauf. So konnten bis Anfang April bereits 7 Börsengänge im Regulierten Markt erfolgreich abgeschlossen werden und damit bereits mehr als 2009. Darunter die IPOs von Brenntag, Kabel Deutschland, Tom Tailor, Joyou sowie Helikos, welche allesamt Kunden bei der EquityStory-Tochter DGAP sind. Weitere Börsenkandidaten stehen bereits in den Startlöchern und werden in kommenden Wochen erwartet. So kann von einem soliden IPO-Jahr ausgegangen werden. Auch im Open Market (Freiverkehr) wurden in 2010 bereits 28 neue Unternehmen gelistet, was deutlich über dem vergleichbaren Vorjahreswert liegt.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2008	in %	GJ 2009	in %	GJ 2010e	in %	GJ 2011e	in %
Umsatzerlöse	9,354	100,00%	9,053	100,00%	9,800	100,00%	10,500	100,00%
Erhöhung/Verminderung des Bestandes an fertigen/unfertigen Erzeugnissen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Gesamtleistung	9,354	100,00%	9,053	100,00%	9,800	100,00%	10,500	100,00%
Sonstige betriebliche Erträge	0,096	1,02%	0,029	0,32%	0,050	0,51%	0,100	0,95%
Materialaufwand	-1,212	-12,96%	-1,179	-13,02%	-1,372	-14,00%	-1,470	-14,00%
Rohrertrag	8,238	88,07%	7,903	87,30%	8,478	86,51%	9,130	86,95%
Personalaufwand	-2,752	-29,42%	-3,251	-35,91%	-3,500	-35,71%	-3,600	-34,29%
Abschreibungen	-0,160	-1,71%	-0,160	-1,77%	-0,180	-1,84%	-0,200	-1,90%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,152	-23,01%	-2,219	-24,51%	-2,220	-22,65%	-2,500	-23,81%
Erträge aus Ergebnisabführungsvertrag	0,027	0,29%	0,086	0,95%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Finanzergebnis	0,038	0,41%	0,016	0,18%	0,050	0,51%	0,100	0,95%
Zinsaufwand	-0,034	-0,36%	-0,013	-0,15%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Sonstige finanzielle Aufwendungen/Erträge	-0,059	-0,63%	-0,004	-0,04%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,145	33,63%	2,356	26,03%	2,628	26,82%	2,930	27,90%
Sonstige Steuern	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Außerordentliches Ergebnis/Restrukturierung	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis vor Gewinnsteuern	3,145	33,63%	2,356	26,03%	2,628	26,82%	2,930	27,90%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1,054	-11,27%	-0,767	-8,47%	-0,867	-8,85%	-0,967	-9,21%
Ergebnis nach Steuern	2,092	22,36%	1,590	17,56%	1,761	17,97%	1,963	18,70%
Gewinnanteile Fremder	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	2,092	22,36%	1,590	17,56%	1,761	17,97%	1,963	18,70%

Ausgewählte GuV-Zahlen	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011
EBITDA	3,333	2,433	2,758	3,03
in %	35,63 %	26,87 %	28,14 %	28,86 %
EBIT	3,173	2,272	2,578	2,83
in %	33,92 %	25,10 %	26,31 %	26,95 %
Ergebnis je Aktie in €	1,76	1,34	1,48	1,65
Dividende je Aktie in €	0,60	0,50	0,60	0,70

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2009
Operatives Anlagevermögen	0,436
Working Capital	0,739
Nettoverschuldung	-2,284
Zinsbare Verbindlichkeiten	0,005
Finanzvermögen	2,289
Eigenkapitalquote in %	87,7 %
Gezeichnetes Kapital	1,189
Aktienanzahl im Umlauf	1,189
Bilanzsumme	12,048

* gemäß Berechnungen GBC

Geschäftsentwicklung 2009

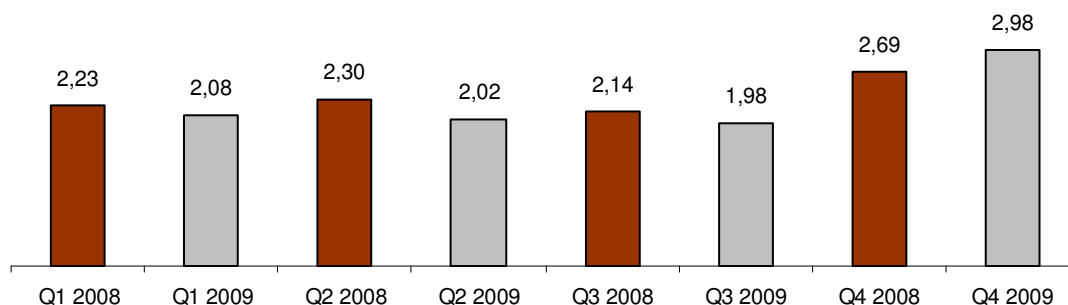
In Mio. €	2008	2009 erwartet	2009 erreicht	Delta 2008/2009
Umsatzerlöse	9,35	8,90	9,05	-3,2%
EBITDA	3,33	2,17	2,43	-27,0%
EBITDA-Marge	35,63%	24,38%	26,87%	
EBIT	3,17	2,00	2,27	-28,4%
EBIT-Marge	33,63%	22,47%	25,10%	
Konzernergebnis	2,09	1,36	1,59	-24,0%

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzerlöse - Erwartungen dank eines guten Schlussquartals leicht übertroffen

Die EquityStory AG beendete das Geschäftsjahr 2009 mit einem guten Schlussquartal und konnte damit unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das Gesamtjahr 2009 leicht übertreffen. Im vierten Quartal 2009 erzielte die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 2,98 Mio. € (VJ: 2,69 Mio. €) und konnte dadurch auf Quartalsebene in 2009 erstmalig wieder ein Umsatzwachstum gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal aufweisen. Im vierten Quartal 2009 lag das Wachstum bei 10,8 %. Das nachstehende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung der letzten acht Quartale.

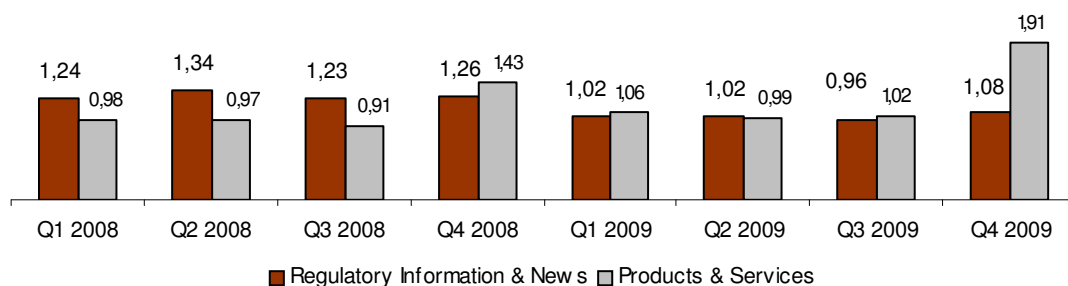
Umsatzentwicklung nach Quartalen (in Mio. €)



Quelle: EquityStory, GBC

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 entwickelten sich die Konzernumsätze mit 9,05 Mio. € leicht rückläufig. Dies entspricht gegenüber dem Vorjahreswert von 9,35 Mio. € einem moderaten Rückgang von 3,2 %. Trotz des guten letzten Quartals 2009 konnten die Umsatzeinbußen aus den vorangegangenen Quartalen nicht mehr vollständig kompensiert werden. Das Gesamtjahr 2009 war dabei geprägt von einer divergierenden Geschäftsentwicklung der beiden Segmente „**Regulatory Information & News**“ (RIN) sowie „**Products & Services**“ (PS).

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)

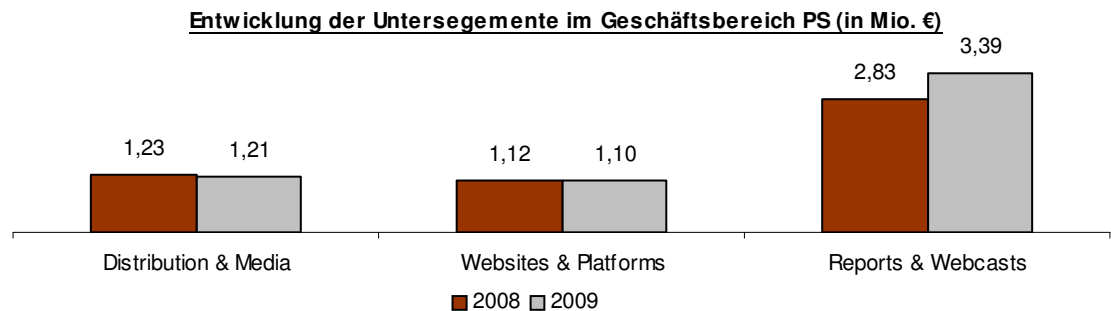


Quelle: EquityStory, GBC

Im Bereich **RIN** hatte das schwierige Marktumfeld infolge der Finanzkrise einen maßgeblichen Einfluss auf das Meldevolumen der börsennotierten Gesellschaften. Dabei spielte das geringere Handelsvolumen an den Börsen ebenso eine Rolle wie das Ausbleiben von IPOs, die geringere Anzahl von Listings, der Wechsel von Unternehmen in weniger regulierte Marktsegmente sowie Insolvenzen. Diese Entwicklungen beeinflussten das Meldevolumen bei Ad-hoc-Mitteilungen, Corporate News, Directors`Dealings und Stimmrechtsmitteilungen negativ, was sich auch in einem deutlichen Rückgang der übermittelten Meldungen um rund 20 % von 16.972 in 2008 auf 13.618 in 2009 widerspiegelt. Der hohe Marktanteil von EquityStory bei Ad-hoc-Mitteilungen blieb im Jahr 2009 mit 73,9 % (VJ: 75,6 %) aber annähernd konstant.

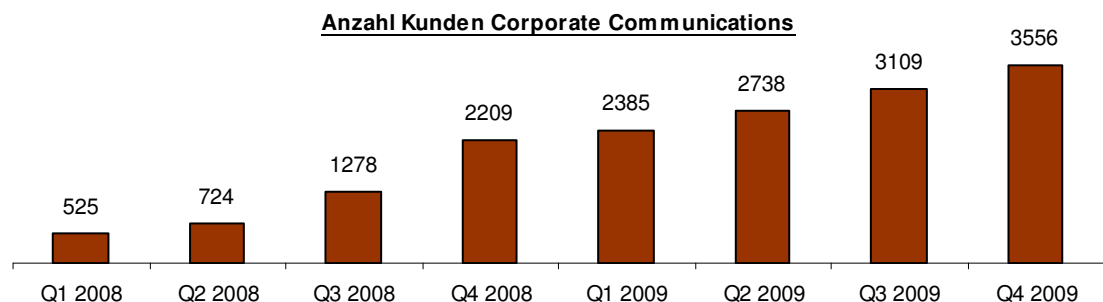
Die Umsätze im Bereich RIN reduzierten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 um 19,4 % auf 4,08 Mio. € (VJ: 5,06 Mio. €), was einem Umsatzanteil 45,1 % (VJ: 54,1 %) entspricht. Dabei lagen die jeweiligen Quartalsumsätze ausnahmslos unter denen des Vorjahres, wie die Graphik auf Seite 5 veranschaulicht. Im vierten Quartal 2009 konnte mit 1,08 Mio. € der höchste Umsatz erzielt werden.

Im zweiten Geschäftsbereich **PS** konnte dagegen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 ein deutliches Umsatzwachstum von 9,9 % auf 5,70 Mio. € (VJ: 5,18 Mio. €) erzielt werden. Dabei erwies sich das Untersegment Reports & Webcasts als der Wachstumstreiber. Die nachstehende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung der Untersegmente *Distribution & Media*, *Websites & Platforms* sowie *Reports & Webcasts*.



Quelle: EquityStory, GBC

Während sich die beiden Unterbereiche *Distribution & Media* sowie *Websites & Platforms* nahezu konstant entwickelten, legte das Untersegment *Reports & Webcasts* deutlich zu. Die Umsätze konnten hier im Gesamtjahr 2009 um 19,8 % auf 3,39 Mio. € (VJ: 2,83 Mio. €) gesteigert werden. Neben einer gestiegenen Anzahl von Online-Geschäftsberichten war für diesen Anstieg erneut der Einreichungs-Service von Finanzberichten beim elektronischen Bundesanzeiger und Unternehmensregister verantwortlich. Hier schätzen wir den Umsatz auf rund 1,3 Mio. € nach rund 1 Mio. € in 2008. Der Einreichungs-Service dient insbesondere bei der Gewinnung von nicht börsennotierten Unternehmen als Türöffner. Diese Kundengruppe entwickelte sich auch in 2009 rasant, wie die Anzahl der Kunden im Bereich *Online Corporate Communications (OCC)* in der nachfolgenden Graphik zeigt. Die Kundenanzahl konnte im Jahresverlauf um knapp 61 % auf nun 3.556 ausgebaut werden.

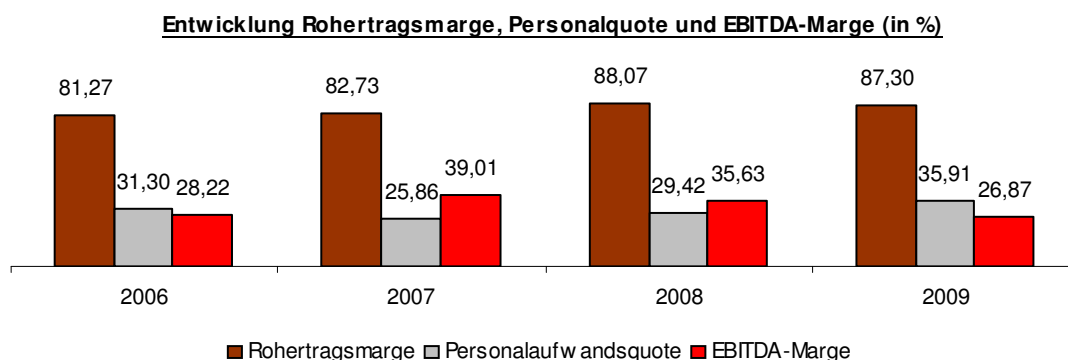


Quelle: EquityStory, GBC

Ergebnisentwicklung - EBITDA-Marge infolge gestiegener Personalaufwendungen rückläufig

Die Rohertragsmarge bewegte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 mit 87,30 % (VJ: 88,07 %) weiterhin auf einem hohen Niveau. Der absolute Rohertrag ging im Jahr 2009 leicht um 4,1 % auf 7,90 Mio. € (VJ: 8,24 Mio. €) zurück. Auf die Aktivierung von Entwicklungsleistungen hat die Gesellschaft bislang verzichtet. Aufgrund der gestiegenen Mitarbeiteranzahl erhöhten sich in der Berichtsperiode 2009 die Personalaufwendungen. Diese beliefen sich in 2009 auf 3,25 Mio. € nach 2,75 Mio. € im Vorjahr. Infolgedessen erhöhte sich die Personalaufwandsquote im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 überproportional um 22,1 % auf 35,91 % (VJ: 29,42 %). Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die Gesellschaft 57 Mitarbeiter gegenüber 51 im Vorjahr. Eine Aufstockung des Personals erfolgte unter anderem an den Niederlassungen in Moskau und Zürich.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte den Vorjahreswert somit nicht vollständig erreichen und betrug in 2009 2,43 Mio. € (VJ: 3,33 Mio. €). Allerdings lag das EBITDA im vierten Quartal 2009 mit 1,20 Mio. € über dem entsprechenden Vorjahresniveau (Q4 2008: 0,94 Mio. €). Der Rückgang der EBITDA-Marge von 35,63 % in 2008 auf 26,87 % in 2009 ist zum überwiegenden Teil den gestiegenen Personalaufwandsrelationen geschuldet. Das nachstehende Schaubild zeigt die Entwicklung verschiedener operativer Kennzahlen für den Zeitraum von 2006 bis 2009.



Quelle: EquityStory, GBC

Die Abschreibungen verhielten sich im Gesamtjahr 2009 mit 0,16 Mio. € unverändert gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Anpassungen beim Geschäfts- und Firmenwert (7,21 Mio. €) wurden keine vorgenommen. Dank der erfreulichen operativen Entwicklung der Beteiligung ARIVA.DE (Anteil: 25,44 %) fiel das Finanzergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 wieder positiv aus und belief sich auf 0,08 Mio. € (VJ: -0,03). Die Gesellschaft ist weiterhin frei von jeglichen Bankverbindlichkeiten.

Die Steuerquote auf Konzernebene lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 bei 32,53 % und somit leicht unter dem vergleichbaren Vorjahreswert von 33,50 %. Der Jahresüberschuss belief sich in 2009 folglich auf 1,59 Mio. € (VJ: 2,09 Mio. €), was auf Basis der ausstehenden Aktienanzahl einem Gewinn je Aktie (EPS) von 1,34 € (VJ: 1,76 €) entspricht.

Im Sinne einer kontinuierlichen und stetigen Dividendenpolitik wird die Gesellschaft anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2009 die Zahlung einer Dividende in Höhe von 0,50 € (VJ: 0,60 €) vorschlagen. Damit hat sich die Ausschüttungsquote leicht auf 38 % (VJ: 34 %) erhöht.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Solide und komfortabel

In Mio. €	2008	2009
Eigenkapitalquote	78,9 %	87,7 %
Nettovermögen	2,91	2,28
Net Working Capital	-0,83	0,74

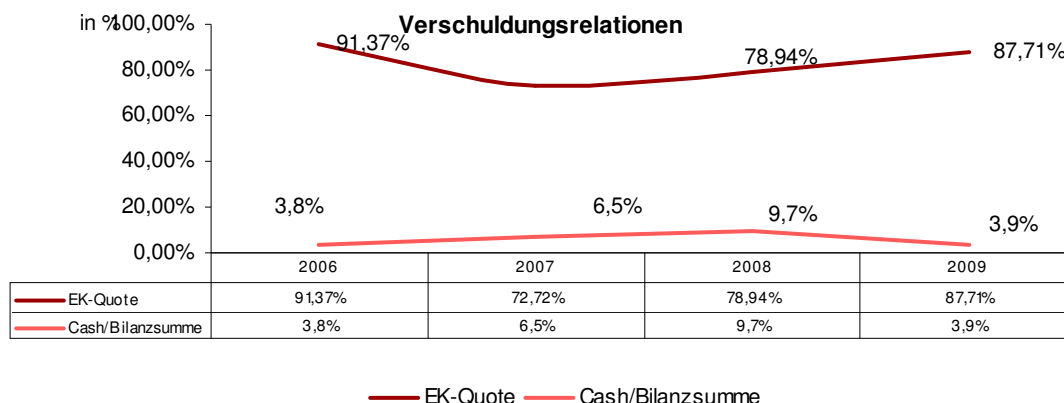
Quelle: EquityStory, GBC

Die EquityStory AG verfügt weiterhin über eine komfortable und solide bilanzielle Situation. Bei einem bilanziellen Eigenkapital von 10,57 Mio. € per Ende Dezember 2009 lag die Eigenkapitalquote bei sehr guten 87,71 %. Die Aktivseite der Bilanz wird dominiert von den immateriellen Vermögensgegenständen in Höhe von 7,25 Mio. €, welche fast vollständig den Geschäfts- und Firmenwerten der DGAP und der financial.de zuzurechnen sind. Des Weiteren bildet die Beteiligung an der ARIVA.DE einen wesentlichen Posten auf der Aktivseite. Infolge der positiven Entwicklung der ARIVA.DE kam es hier zu einer leichten Erhöhung des Bewertungsansatzes auf nun 1,79 Mio. € (31.12.2008: 1,72 Mio. €).

Zudem ist die Liquiditätsposition der Gesellschaft als sehr gesund zu bezeichnen. Es bestehen keinerlei Bankverbindlichkeiten und die Gesellschaft verfügte zum 31.12.2009 über liquide Mittel in Höhe von 0,47 Mio. €. Der operative Cash Flow lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 mit 0,17 Mio. € deutlich unter dem Vorjahresniveau von 2,37 Mio. €. Dies ist auf mehrere Gründe zurückzuführen. Neben dem geringeren EBITDA ist dies vor allem auf eine Steuerzahlung von 1,2 Mio. € für die Jahre 2007 und 2008 sowie einen höheren Anteil an Jahresendrechnungen im Vergleich zum Vorjahr zurückzuführen. Unter Berücksichtigung der Dividendenzahlung von 0,71 Mio. € sowie Investitionen von 0,18 Mio. € reduzierten sich die Nettoliquidität im Gesamtjahr 2009 um rund 0,7 Mio. €.

Das Net Working Capital erhöhte sich um rund 1,5 Mio. € von -0,83 Mio. € (31.12.2008) auf 0,74 Mio. € (31.12.2009). Dieser Anstieg erklärt sich im Wesentlichen durch die bereits oben beschriebenen gesunkenen Ertragssteuerschulden sowie den höheren Anteil an Endjahresrechnungen im Zusammenhang mit dem Einreichungs-Service. Wie im Vorjahr wurden Rückstellungen für Boni von 0,19 Mio. € (VJ: 0,23 Mio. €) gebildet, die nach unserer Schätzung im ersten Quartal 2010 ausgezahlt werden sollten.

Die soliden bilanziellen Verhältnisse der EquityStory AG spiegeln sich auch zusammengefasst in den Kennzahlen EK-Quote sowie Cash/ Bilanzsumme für den Zeitraum 2006 bis einschließlich 2009 wider.



Quelle: GBC

SWOT - ANALYSE EquityStory AG

Stärken

- Marktführer im deutschsprachigen Raum für die Erfüllung von Meldepflichten
- Hohe Eigenkapitalquote und positive Nettoliquidität
- Cash-Flow starkes Geschäftsmodell mit geringem Investitionsbedarf
- Breit diversifizierter und langjähriger Kundenstamm
- Gesamte Produktpalette rund um Online-Investor-Relations und Online-Kommunikation kann aus einer Hand angeboten werden
- Aktionärsfreundliche und kontinuierliche Dividendenpolitik
- Gute Skalierungsmöglichkeiten in den Bereichen Meldepflichten und Einreichungs-Service

Schwächen

- Vorhandene Goodwillposition birgt die Gefahr von Wertberichtigungsbedarf bei anhaltender konjunktureller Schwäche
- Gewisse Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung

Chancen

- Verstärkte Nutzung des Produktangebots durch nicht börsennotierte Gesellschaften eröffnet neues Umsatzpotential
- Neue Richtlinien und Gesetze könnten zu mehr Meldepflichten führen
- Aufhellendes Kapitalmarktumfeld hätte eine höhere Anzahl an IPOs und Listings zur Konsequenz
- Weitere geographische Expansion innerhalb der EU

Risiken

- Ein Anhalten der konjunkturellen Schwächephase und sinkende Unternehmensgewinne könnten zu fallenden IR-Budgets führen
- Möglicher Verlust von Marktanteilen aufgrund eines sich verschärfenden Preiswettbewerbs
- Eintrübendes Kapitalmarktumfeld hätte eine geringere Anzahl an IPOs und Listings zur Folge
- Wechsel von Unternehmen aus regulierten in nicht regulierte Segmente könnte zu einem schrumpfenden Marktvolumen führen

Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	2009	2010e alt	2010e neu	2011e
Umsatz	9,05	9,80	9,80	10,50
EBITDA	2,43	2,83	2,76	3,03
EBITDA-Marge	26,87%	28,87%	28,14%	28,86%
EBIT	2,27	2,63	2,58	2,83
EBIT-Marge	25,10%	26,83%	26,31%	26,95%
Konzernergebnis	1,59	1,72	1,76	1,96

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Umsatzanstieg von 8,3 % in 2010 erwartet; 2011 mit +7 % prognostiziert

Für das laufende Geschäftsjahr 2010 haben wir unsere Umsatzprognosen unverändert belassen und erwarten einen leichten Umsatzanstieg auf Konzernebene um 8,3 % auf dann 9,80 Mio. €. Der Vorstand hat für 2010 ein Umsatzwachstum von bis zu 10 % in Aussicht gestellt.

Für das Geschäftsfeld **RIN** gehen wir in 2010 von einem moderaten Umsatzanstieg um 5,4 % auf 4,30 Mio. € aus. Das Meldevolumen lag nach Aussagen des Vorstandes im Februar sowie im März wieder bereits leicht über dem Vorjahresniveau. Auch im Schlussquartal 2009 konnte bereits ein leicht positiver Trend beim Umsatz im Bereich RIN beobachtet werden. Zudem basiert unsere Schätzung auf der Annahme, dass sich die Preise für Meldungen stabil entwickeln werden und der Marktanteil von knapp 75 % konstant bleibt.

Zuversichtlich stimmen uns zudem die erfolgreichen IPOs von Tom Tailor, Brenntag, Kabel Deutschland sowie Joyou in diesem Jahr. Alle genannten Unternehmen sind neue Kunden bei der Tochter DGAP. IPOs zeichnen sich in der Regel durch eine Vielzahl von Meldungen im Zusammenhang mit Stimmrechtsveränderungen und Directors`Dealings sowie deren aktive Investorenkommunikation aus. Das hohe Meldevolumen bei IPOs zeigt sich beispielhaft an dem Börsengang von Vtion Wireless Technology AG, dem einzigen Börsengang im regulierten Markt im Jahr 2009. Seit dem IPO Ende September 2009 hat die Gesellschaft bereits 37 Meldungen über DGAP versendet.

Als weiterer Umsatzbringer wird die europaweite Verbreitung der Bekanntmachung zur Hauptversammlung dienen. Diese neue Meldepflicht für börsennotierte Unternehmen erwächst aus dem *Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)*. Nachdem im vergangenen Jahr lediglich 28 HV-Bekanntmachungen über DGAP veröffentlicht wurden, waren es bis zum 6. April 2010 bereits knapp 180. Den zusätzlichen Umsatzbeitrag aus den HV-Bekanntmachungen schätzen wir auf 0,05 bis 0,1 Mio. €.

Im zweiten Geschäftsbereich **PS** gehen wir von einer Fortsetzung der erfreulichen operativen Entwicklung aus und prognostizieren für das Gesamtjahr 2010 einen erneuten Umsatzanstieg um 10,7 % auf 5,50 Mio. €.

Weitere Skalierungseffekte erwarten wir im Bereich PS durch ein anhaltendes Wachstum beim Einreichungsservice für Finanzberichte. Die Kundenbasis konnte seit Anfang 2008 bereits massiv ausgeweitet werden und zählt mittlerweile fast 3.600 nicht börsennotierte Unternehmen. Folglich ist der Bereich OCC von der Kundenanzahl inzwischen größer als der Bereich Online-Investor-Relations. Gelingt es EquityStory nur einen Teil dieser Kundengruppe, die momentan fast ausschließlich den Einreichungs-Service nutzt, verstärkt für weitere Leistungen aus dem Produktportfolio zu gewinnen, eröffnet dies ein immenses Umsatzpotential.

Als ein weiterer Wachstumstreiber sollten sich im laufenden Geschäftsjahr 2010 die beiden ausländischen Niederlassungen in Russland und in der Schweiz erweisen. In Russland konnten bereits mehrere Konzerne für die Erstellung von Premium-Websites gewonnen

werden. Als Neukunde wurde hier in den letzten Wochen das Gasunternehmen Gazprom akquiriert, nachdem zuvor die Tochtergesellschaft Gazprom Neft als Kunde gewonnen wurde. Des Weiteren befindet sich EquityStory in aussichtsreichen Verhandlungen mit potentiellen Neukunden. Der Umsatzbeitrag der russischen Tochter sollte nach unserer Schätzung bereits im laufenden Geschäftsjahr 2010 bei rund 0,25 Mio. € liegen.

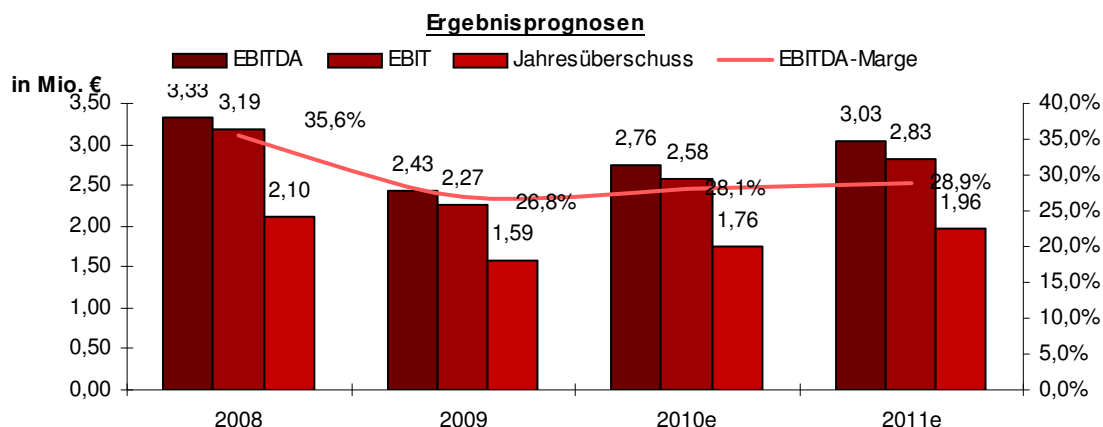
Ergebnisprognosen - Steigende operative Ergebnisse in 2010 und 2011 erwartet

Beim EBITDA erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2010 einen Wert von 2,76 Mio. € (bisherige Schätzung: 2,83 Mio. €). Damit sollte die EBITDA-Marge in 2010 im Vergleich zum Vorjahr wieder auf 28,14 % (bisher: 28,87 %) ansteigend verlaufen. Zudem unterstellen wir eine annähernd konstante Rohertragsmarge von 86,51 %. Dabei sollten weder aktivierte Eigenleistungen noch positive außerordentliche Erträge anfallen.

Bei den Personalaufwendungen rechnen wir mit einer Steigerung in Verbindung mit einer geringen Aufstockung des Personals. Sowohl an den Standorten in Moskau und Zürich als auch am Hauptsitz in München ist mit der Einstellung weiterer Mitarbeiter zu rechnen. Für das Gesamtjahr 2010 gehen wir von einer Erhöhung beim Personalaufwand um rund 0,25 Mio. € auf 3,50 Mio. € aus. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sehen wir in 2010 mit 2,22 Mio. € in etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

Bei der Steuerquote erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2010 einen Wert von 33,0 % (bisher: 34,0 %). Hier sollten sich die niedrigeren Steuersätze in Russland und in der Schweiz positiv bemerkbar machen. Dies hat auch zu einer Senkung der nachhaltigen Steuerquote um einen Prozentpunkt auf 33,0 % geführt. Der Jahresüberschuss sollte für das Gesamtjahr 2010 nach unserer Schätzung bei 1,76 Mio. € liegen, was einem EPS von 1,48 € entspricht.

Unsere Ergebnisprognosen für die beiden Geschäftsjahre 2010 und 2011 können der nachfolgenden Graphik entnommen werden.



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die EquityStory AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011 in Phase 1, erfolgt von 2012 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche Steigerungen beim Umsatz von 6,00 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 28,9 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 33,0 % (bisher: 34,0 %) 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 EquityStory 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.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 % (bisher: 3,25 %).

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.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,250.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,88 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % (bisher: 95,0 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,88 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,88 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht als Kursziel 26,18 € (bisher: 25,74 €), was einem Potential von über 40 % entspricht. Zudem ergibt sich eine erwartete Dividendenrendite von 2,7 %.

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	28,9%	ewige EBITA - Marge	27,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	26,7%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	8,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	9,80	10,50	11,13	11,80	12,51	13,26	14,05	14,89	
US Veränderung	8,3%	7,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	19,60	14,00	14,00	13,11	13,23	13,36	13,49	13,62	
EBITDA	2,76	3,03	3,21	3,40	3,61	3,83	4,06	4,30	
EBITDA-Marge	28,1%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	
EBITA	2,58	2,83	3,01	3,19	3,37	3,57	3,79	4,02	
EBITA-Marge	26,3%	27,0%	27,1%	27,1%	26,9%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Steuern auf EBITA	-0,85	-0,93	-0,99	-1,05	-1,11	-1,18	-1,25	-1,33	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	1,73	1,90	2,02	2,14	2,26	2,39	2,54	2,69	
Kapitalrendite	147,0%	158,0%	122,3%	122,3%	118,1%	118,7%	119,3%	119,9%	115,9%
Working Capital (WC)	0,70	0,90	0,95	1,01	1,07	1,14	1,20	1,28	
WC zu Umsatz	7,1%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Investitionen in WC	0,04	-0,20	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	0,95	0,99	1,04	1,09	
AFA auf OAV	-0,18	-0,20	-0,20	-0,21	-0,24	-0,25	-0,26	-0,28	
AFA zu OAV	36,0%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investiertes Kapital	1,20	1,65	1,75	1,91	2,02	2,13	2,25	2,37	
EBITDA	2,76	3,03	3,21	3,40	3,61	3,83	4,06	4,30	
Steuern auf EBITA	-0,85	-0,93	-0,99	-1,05	-1,11	-1,18	-1,25	-1,33	
Investitionen gesamt	-0,20	-0,65	-0,30	-0,37	-0,35	-0,36	-0,38	-0,40	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investitionen in WC	0,04	-0,20	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,70	1,45	1,92	1,98	2,15	2,28	2,42	2,57	34,28
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	27,74	29,03							
Barwert expliziter FCFs	10,00	9,55							
Barwert des Continuing Value	17,73	19,48							
Nettoschulden (Net debt)	-3,39	-4,12							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	31,13	33,15							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	31,13	33,15							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	26,18	27,88							

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,25
Eigenkapitalkosten	9,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%
WACC	9,9%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC									
	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	
107,9%	32,40	30,13	28,20	26,55	25,13	23,90	22,81	21,86	21,01	
109,9%	32,80	30,48	28,52	26,84	25,40	24,14	23,03	22,06	21,20	
111,9%	33,20	30,84	28,84	27,13	25,66	24,37	23,25	22,26	21,38	
113,9%	33,60	31,19	29,16	27,42	25,92	24,61	23,47	22,46	21,56	
115,9%	34,00	31,55	29,48	27,71	26,18	24,85	23,69	22,66	21,75	
117,9%	34,40	31,91	29,80	28,00	26,44	25,09	23,91	22,86	21,93	
119,9%	34,80	32,26	30,12	28,29	26,70	25,33	24,12	23,06	22,12	
121,9%	35,20	32,62	30,44	28,57	26,97	25,57	24,34	23,26	22,30	
123,9%	35,60	32,98	30,76	28,86	27,23	25,81	24,56	23,46	22,49	

Fazit

Respektables Geschäftsjahr 2009; Rückkehr zu Wachstum in 2010

Angeichts des schwierigen Marktumfelds kann die EquityStory AG auf ein respektables Geschäftsjahr 2009 zurückblicken. Der marktbedingte deutliche Rückgang im Segment Regulatory Information & News konnte durch eine erfreuliche operative Entwicklung im zweiten Geschäftsfeld Products & Services teilweise ausgeglichen werden. Insbesondere im Bereich Online Corporate Communications konnte der bestehende Kundenstamm signifikant ausgeweitet werden. Hier liegt die Kundenanzahl bereits bei knapp 3.600 und damit über der Anzahl des Bereiches Online-Investor-Relations. Im Gesamtjahr 2009 lagen die Umsatzerlöse mit 9,05 Mio. € rund 3,2 % unter dem Vorjahreswert. Jedoch konnte im Schlussquartal 2009 wieder ein Umsatzwachstum erzielt werden.

Zudem hat der Vorstand angekündigt, die kontinuierliche Dividendenpolitik fortzusetzen. Für das Geschäftsjahr 2009 soll anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2010 eine Dividende in Höhe von 0,50 € an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Dies entspricht einer aktuellen Dividendenrendite von knapp 3 %.

Für das laufende Geschäftsjahr 2010 gehen wir davon aus, dass die EquityStory AG wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt. Unsere Umsatzschätzung sieht ein Wachstum von 8,3 % auf dann 9,8 Mio. € vor. Dabei sollten sich sowohl der Einreichungs-Service als auch die ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz als Wachstumstreiber erweisen. Im Meldegewerbe rechnen wir mit einer moderaten Erholung der Umsätze, unter anderem gestützt durch die neue Meldepflicht der HV-Bekanntmachungen infolge des ARUG. Bei einem erwarteten Gewinn je Aktie für 2010 von 1,48 € liegt das KGV für das laufende Geschäftsjahr bei attraktiven 13.

Wir haben im Rahmen unseres DCF-Modells ein neues Kursziel für die EquityStory AG in Höhe von 26,18 € (bisher: 25,74 €) ermittelt. Wir sehen die Aktie weiterhin als unterbewertet an. Der Aktienkurs hat mit entsprechend hohen Handelsumsätzen positiv auf die Veröffentlichung der endgültigen Zahlen reagiert und wir sind zuversichtlich, dass der Kurs nun aus der Lethargie der letzten Monate gerissen wird. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory AG und sehen auf Grundlage des aktuellen Kurses ein Potential von über 40 %.

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/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 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) 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.
- (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. Kaufmann, 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