



Researchstudie (Update)

EquityStory AG

**Gesellschaft schlägt im zweiten Quartal 2010 wieder
einen beschleunigten Wachstumskurs ein
- Gesamtjahresprognose und Kursziel bestätigt**

Fairer Wert: 26,18 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 8
Fertigstellung: 6.9.2010 Erstveröffentlichung: 7.9.2010

Kaufen

Kursziel: 26,18

aktueller Kurs: 18,81
1.9.2010 / FFM

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 22,38
EnterpriseValue³: 21,91
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43,0 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

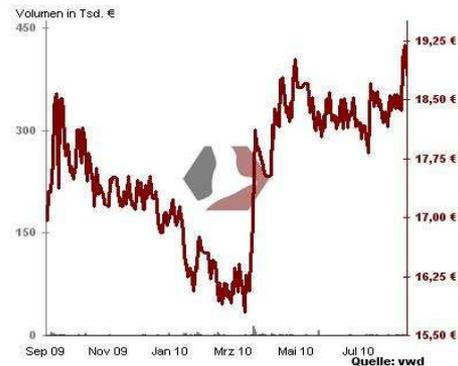
Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite

EquityStory AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Medien
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation
Mitarbeiter: 70 Stand: 30.6.2010
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Der EquityStory-Konzern ist mit über 5.000 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.

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	2,27	2,42	2,24	2,09
EV/EBITDA	6,36	9,02	7,95	7,23
EV/EBIT	6,68	9,65	8,50	7,74
KGV	10,71	14,08	12,71	11,40
KBV		2,12		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
22.11.2010: Eigenkapitalforum
26.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
08.12.2010: MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
14.4.2010: RS / 26,18 / KAUFEN
3.12.2009: RS / 25,74 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 25,90 / KAUFEN
21.9.2009: RS
9.9.2009: RG / 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.

Unternehmen

Konsolidierungskreis

Die Tochter DGAP (Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften. Die DGAP zeichnet sich für den Geschäftsbereich „Regulatory Information & News“ (RIN) verantwortlich. Der zweite Geschäftsbereich „Products & Services“ (PS) ist unterteilt in die drei Untersegmente „Distribution & Media“, „Websites & Platforms“ sowie „Reports & Webcasts“. Die Produktpalette umfasst in diesem Bereich unter anderem die Entwicklung von Finanzportalen und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen, die Lieferung von Kursen und Charts, die Erstellung von Online-Geschäftsberichten sowie die Einreichung von Geschäftsberichten beim e-Bundesanzeiger. 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.

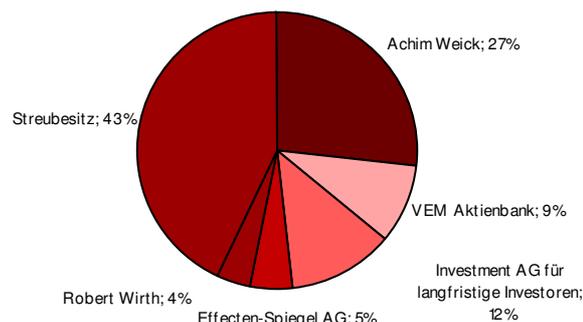


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.3.2010	30.06.2010
Achim Weick (Vorstandsvorsitzender)	29 %	27 %
VEM Aktienbank	9 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	9 %	12 %
Effecten-Spiegel AG	5 %	5 %
Robert Wirth (Vorstand)	4 %	4 %
Streubesitz	44 %	43 %
Summe	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur



Quelle: EquityStory, GBC

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010 - Wachstum in beiden Segmenten

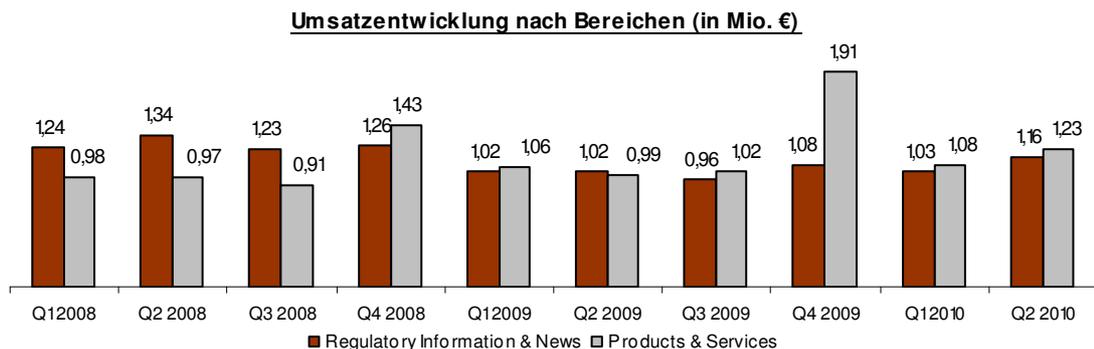
In Mio. €	Q2 2009	Delta 2009/2010	Q2 2010	1 HJ. 2009	Delta 2009/2010	1. HJ 2010
Umsatz	2,01	18,3 %	2,38	4,09	9,7 %	4,49
EBITDA	0,34	71,7 %	0,58	0,83	19,9 %	0,99
EBITDA-Marge	16,85 %	7,61 Pp	24,46 %	20,34 %	1,75 Pp	22,09 %
EBIT	0,30	80,5 %	0,54	0,76	20,6 %	0,91
EBIT-Marge	14,92 %	7,32 Pp	22,77 %	18,47 %	1,82 Pp	20,29 %
Konzernergebnis	0,20	78,0 %	0,36	0,50	22,1 %	0,61

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzerlöse - Wachstumsdynamik hat sich im 2. Quartal 2010 beschleunigt

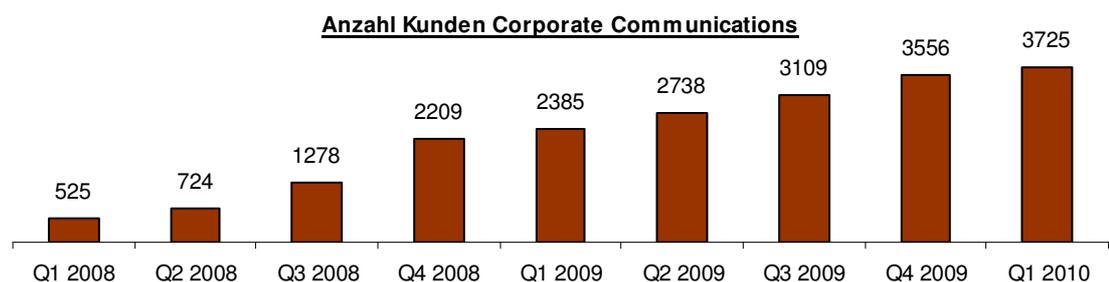
Die EquityStory AG konnte im zweiten Quartal 2010 wieder einen beschleunigten Wachstumspfad einschlagen. Das Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahresquartal belief sich im zweiten Quartal 2010 auf 18,3 % nach 1,5 % im ersten Quartal 2010. Zum Halbjahr betragen die Umsätze auf Konzernebene 4,49 Mio. €, was einem Zuwachs von 9,7 % entspricht.

Die beiden Geschäftsbereiche „**Regulatory Information & News**“ (RI & N) sowie „**Products & Services**“ (P & S) zeigten sich hierbei gleichermaßen für das Umsatzwachstum verantwortlich. Das nachstehende Schaubild illustriert die Umsatzhistorie auf Quartals-ebene für die beiden Bereiche.



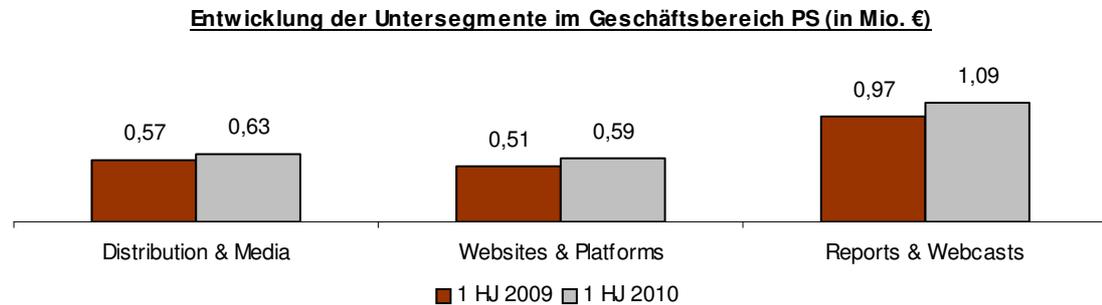
Quelle: EquityStory, GBC

Die Umsätze im Bereich **RI & N** erhöhten sich im ersten Halbjahr 2010 um 6,9 % auf 2,18 Mio. € (VJ: 2,04 Mio. €). Insgesamt stieg das Meldevolumen bei der Tochtergesellschaft in den ersten sechs Monaten 2010 um knapp 10 % auf 7.475 (VJ: 6.821) an. Der Volumenanstieg erklärt sich vor allem durch eine erhöhte Anzahl an freiwilligen Unternehmensnachrichten und Pressemeldungen sowie dem neuen HV-Einladungs-Service. Die Anzahl der Pflichtmitteilungen (Ad-Hoc, Directors Dealings, Stimmrechtsanteile etc.) ging im Berichtszeitraum dagegen zurück. Eine weiterhin erfreuliche Neukundengewinnung verzeichnete der Bereich „**Online Corporate Communications**“ (OCC), auch wenn sich das sequentielle Wachstum gegenüber dem Vorquartal abgeschwächt hat. Die nachfolgende Graphik zeigt den Kundenbestand im Bereich OCC jeweils zum Quartalsende.



Quelle: EquityStory, GBC

Im Segment **P & S** konnten die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2010 um 12,6 % auf 2,31 Mio. € (VJ: 2,05 Mio. €) gesteigert werden. Dabei ist der Umsatzzuwachs fast ausschließlich auf das starke zweite Quartal 2010 zurückzuführen. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung der drei Untersegmente „**Distribution & Media**“ (**D & M**), „**Websites & Platforms**“ (**W & P**) sowie **Reports & Webcasts**“ (**R & W**).



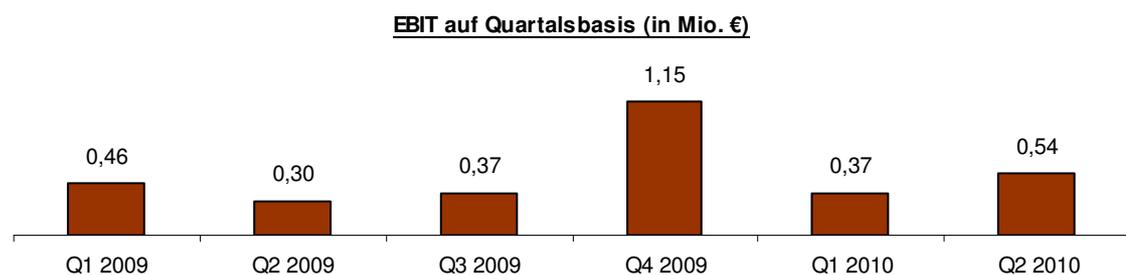
Quelle: EquityStory, GBC

Das dynamische Wachstum von rund 17 % im Untersegment **W & P** ist dabei unter anderem der Tochtergesellschaft in Russland zu verdanken, deren Umsätze derzeit noch fast ausschließlich aus der Erstellung von IR-Websites bestehen.

Ergebnisentwicklung - EBIT im zweiten Quartal 2010 wieder über 0,5 Mio. €

Die Rohertragsmarge belief sich im ersten Halbjahr 2010 mit 88,23 % (VJ: 86,49 %) weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Die Personalaufwendungen verzeichneten infolge der Personalaufstockung einen Anstieg um rund 0,2 Mio. € auf 1,88 Mio. €. Ende Juni 2010 beschäftigte die Gesellschaft 70 Mitarbeiter und damit 13 Mitarbeiter mehr als noch zum 31.12.2009. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verhielten sich mit 1,09 Mio. € annähernd konstant gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum.

Zum Halbjahr 2010 konnte das EBIT auf 0,91 Mio. € (VJ: 0,76 Mio. €) gesteigert werden. Damit lag die EBIT-Marge wieder über der Schwelle von 20 %. Dank des guten zweiten Quartals konnte der Rückstand beim EBIT nach dem ersten Quartal 2010 aufgeholt werden. Die nachfolgende Graphik zeigt das EBIT für die vorangegangenen sechs Quartale.



Quelle: EquityStory, GBC

Das Finanzergebnis fiel aufgrund der komfortablen finanziellen Ausstattung leicht positiv aus. Unter Berücksichtigung einer Konzernsteuerquote von 34,0 % belief sich der Jahresüberschuss zum Halbjahr 2010 auf 0,61 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,52 € (VJ: 0,42 €) entspricht.

Bilanzielle Situation - Sehr gesunde Finanzlage hat weiter Bestand

In Mio. €	31.12.2009	30.06.2010
Eigenkapitalquote	87,7 %	86,6 %
Nettovermögen	2,289	2,906
Net Working Capital	0,652	0,076

Quelle: EquityStory, GBC

Die bilanzielle Lage der EquityStory AG ist unverändert als komfortabel einzustufen. Die Eigenkapitalquote liegt mit 86,6 % per Ende Juni 2010 auf einem sehr hohen Niveau. Die Gesellschaft ist frei von Bankverbindlichkeiten und verfügt über liquide Mittel in Höhe von 1,06 Mio. € zum 30.6.2010. Des Weiteren steht die Beteiligung (Anteil: 25,44 %) an dem Finanzportal ARIVA.DE AG mit einem Wertansatz von 1,80 Mio. € in der Bilanz. Die Aktivseite wird darüber hinaus von den immateriellen Vermögensgegenständen in Höhe von 7,26 Mio. € dominiert.

Der operative Cash Flow fiel im ersten Halbjahr 2010 mit 1,31 Mio. € (VJ: -0,14 Mio. €) deutlich positiv aus. Die Investitionen betragen 0,08 Mio. € und lagen damit auf Höhe der Abschreibungen. Zusätzlich wurden 0,07 Mio. € für die Anteilsaufstockung an der ungarischen Tochtergesellschaft aufgewendet. Hier hält die Gesellschaft inzwischen 95,0 % der Anteile. Zudem führte die Dividendenausschüttung anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2010 zu einem Mittelabfluss von 0,60 Mio. €.

Die Investitionen werden nach Aussagen des Vorstands in 2010 sowie im Folgejahr 2011 in etwa auf dem Niveau der Abschreibungen liegen und damit moderat ausfallen. Lediglich im Fall von Akquisitionen wäre die Aufnahme von Fremd- oder Eigenkapital denkbar.

Prognose und Modellannahmen - Prognosen bestätigt

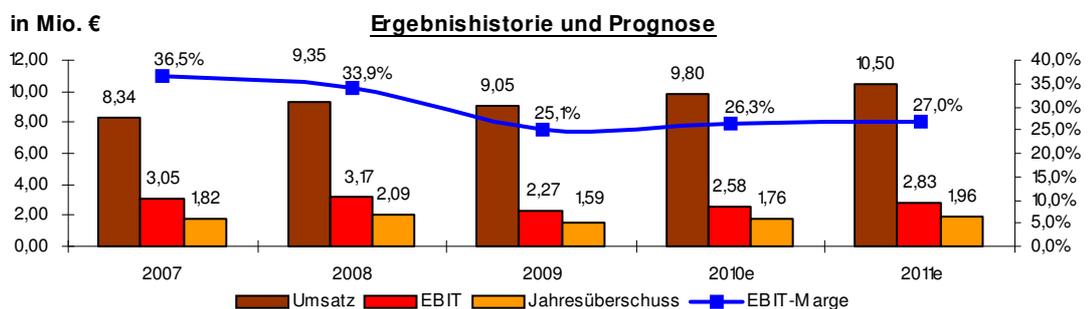
In Mio. €	2010e (unverändert)	2011e (unverändert)
Umsatz	9,80	10,50
EBITDA	2,76	3,03
EBITDA-Marge	28,14%	28,86%
EBIT	2,58	2,83
EBIT-Marge	26,31%	26,95%
Konzernergebnis	1,76	1,96
Gewinn je Aktie	1,48 €	1,65 €

Quelle: GBC

Mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2010 sehen wir uns in der bisherigen Einschätzung bestätigt und lassen unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2010 unverändert. Vor dem Hintergrund der höheren Wachstumsdynamik von 18,3 % im zweiten Quartal 2010 sehen wir den Umsatzwert in Höhe von 9,80 Mio. € als gut erreichbar an. Damit läge der Umsatzzuwachs auf Jahresbasis bei 8,3 %.

Dabei sollte der Zuwachs gleichermaßen von den beiden Geschäftsbereichen **RI & N** und **P & S** getragen werden. Als Wachstumstreiber für die zweite Jahreshälfte sind vor allem der Bereich Online Corporate Communications sowie die ausländischen Niederlassungen in Russland und in der Schweiz zu nennen. Eine maßgebliche Belegung des Meldevolumens im Bereich der Pflichtmitteilungen zeichnet sich angesichts des derzeitigen Marktumfelds nach unserer Einschätzung noch nicht ab. Auf der Umsatzseite sollte der Beitrag des Schlussquartals aufgrund des Einreichungs-Service beim elektronischen Bundesanzeiger erneut am gewichtigsten ausfallen. Im vergangenen Geschäftsjahr 2009 lag der Umsatz im vierten Quartal 2009 mit knapp 3 Mio. € zwischen 40 und 50 % über den Umsätzen der jeweiligen Vorquartale.

Für das laufende Geschäftsjahr 2010 sehen wir ein EBIT von weiterhin 2,58 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 26,3 % entspricht und damit einer leichten Verbesserung gegenüber 2009. Bei einem erwarteten Gewinn je Aktie (EPS) für 2010 in Höhe von 1,48 € liegt das derzeitige KGV bei unter 13. Aufgrund der stabilen Ertragshistorie der Gesellschaft sowie den wieder aufhellenden Perspektiven erscheint uns ein 2010er KGV von unter 13 respektive ein 2011er KGV von unter 12 als attraktiv. So konnte auch im Krisenjahr 2009 eine EBIT-Marge von mehr als 25 % erzielt werden. Die Ertragshistorie sowie die Prognosen sind der nachfolgenden Graphik zu entnehmen.



Quelle: GBC

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	28,9%	ewige EBITA - Marge	26,6%
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	11,03	11,58	12,16	12,76	13,40	14,07	
US Veränderung	8,3%	7,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	19,60	14,00	13,87	12,86	12,16	11,60	10,88	10,11	
EBITDA	2,76	3,03	3,18	3,34	3,51	3,68	3,87	4,06	
EBITDA-Marge	28,1%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	
EBITA	2,58	2,83	2,98	3,13	3,27	3,42	3,57	3,73	
EBITA-Marge	26,3%	27,0%	27,0%	27,0%	26,9%	26,8%	26,7%	26,5%	26,6%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,85	-0,93	-0,98	-1,03	-1,08	-1,13	-1,18	-1,23	
EBI (NOPLAT)	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Kapitalrendite	1,73	1,90	2,00	2,10	2,19	2,29	2,39	2,50	
Working Capital (WC)	0,70	0,90	0,94	0,99	1,04	1,09	1,15	1,21	
WC zu Umsatz	7,1%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Investitionen in WC	-0,05	-0,20	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,06	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	1,00	1,10	1,23	1,39	
AFA auf OAV	-0,18	-0,20	-0,20	-0,21	-0,24	-0,27	-0,29	-0,33	
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	-0,34	-0,37	-0,43	-0,49	
Investiertes Kapital	1,20	1,65	1,74	1,89	2,04	2,19	2,38	2,60	
EBITDA	2,76	3,03	3,18	3,34	3,51	3,68	3,87	4,06	
Steuern auf EBITA	-0,85	-0,93	-0,98	-1,03	-1,08	-1,13	-1,18	-1,23	
Investitionen gesamt	-0,29	-0,65	-0,29	-0,36	-0,39	-0,42	-0,48	-0,55	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,45	-0,25	-0,32	-0,34	-0,37	-0,43	-0,49	
Investitionen in WC	-0,05	-0,20	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,06	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,61	1,45	1,91	1,94	2,04	2,14	2,21	2,28	31,78
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	25,97	27,09							
Barwert expliziter FCFs	9,53	9,03							
Barwert des Continuing Value	16,44	18,06							
Nettoschulden (Net debt)	-3,30	-4,04							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	29,28	31,13							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	29,28	31,13							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	24,62	26,18							

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

WACC	Kapitalrendite									
	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	
90,3%	31,84	29,68	27,84	26,28	24,92	23,73	22,69	21,78	20,96	
92,3%	32,31	30,10	28,23	26,62	25,23	24,02	22,96	22,02	21,18	
94,3%	32,78	30,52	28,61	26,97	25,55	24,31	23,23	22,26	21,41	
96,3%	33,25	30,95	28,99	27,31	25,86	24,60	23,49	22,51	21,63	
98,3%	33,73	31,37	29,37	27,66	26,18	24,89	23,76	22,75	21,86	
100,3%	34,20	31,79	29,75	28,01	26,50	25,18	24,02	23,00	22,09	
102,3%	34,67	32,21	30,13	28,35	26,81	25,47	24,29	23,24	22,31	
104,3%	35,14	32,64	30,52	28,70	27,13	25,76	24,55	23,48	22,54	
106,3%	35,61	33,06	30,90	29,04	27,44	26,04	24,82	23,73	22,76	

Fazit

Schätzungen und Kursziel bestätigt - Aktie weiterhin unterbewertet

Die EquityStory AG konnte im zweiten Quartal 2010 wieder auf einen beschleunigten Wachstumspfad zurückkehren. Das Umsatzwachstum belief sich hier auf mehr als 18 % gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal. Verantwortlich für diese erfreuliche Entwicklung waren gleichermaßen die beiden Geschäftsbereiche **„Regulatory Information & News“** sowie **„Products & Services“**. Im Segment „Regulatory Information & News“ konnten die Umsatzerlöse um knapp 14 % gesteigert werden, was vornehmlich auf ein höheres Meldevolumen bei freiwilligen Unternehmensnachrichten und Pressemeldungen sowie auf den neuen HV-Bekanntmachungs-Service zurückzuführen ist. Bei den Pflichtmitteilungen hat sich dagegen bislang noch keine Belebung beim Meldevolumen eingestellt. Im zweiten Geschäftsfeld „Products & Services“ konnten die Umsätze vor allem dank der erfreulichen operativen Entwicklung der ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz sowie des Bereiches „Online Corporate Communications“ um knapp 25 % zulegen.

Aufgrund der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells hatte die Umsatzsteigerung im zweiten Quartal 2010 entsprechend positive Auswirkungen auf die Ergebnisseite. Das EBIT belief sich in diesem Zeitraum auf 0,54 Mio. €. Damit lag das EBIT auf Quartalsebene, ohne Berücksichtigung des saisonalbedingt stärkeren Schlussquartals, erstmalig seit mehreren Quartalen wieder über der Schwelle von 0,5 Mio. €. Der Ergebnistrend ist somit wieder aufwärtsgerichtet.

Unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2010 haben wir mit Vorlage des Halbjahresberichts 2010 nicht verändert. Wir erwarten weiterhin einen Umsatzzuwachs von 8,3 % auf 9,80 Mio. € sowie ein EBIT von 2,58 Mio. €, was einer hervorragenden EBIT-Marge von 26,3 % entspricht. Unsere Prognosen halten wir vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen für gut erreichbar. Der Vorstand hat für das Gesamtjahr einen Umsatzzuwachs von bis zu 10 % sowie einen überproportionalen Ergebnisanstieg in Aussicht gestellt. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses von rund 19 € beläuft sich das 2010er KGV auf unter 13.

Das Kursziel für die Aktie der EquityStory AG sehen wir unverändert bei 26,18 €. Ausgehend vom derzeitigen Aktienkurs errechnet sich somit ein Potential von knapp 40 %. Die aktuelle Bewertung reflektiert in unseren Augen nicht adäquat die Ertragsperspektiven der Gesellschaft. Folglich vergeben wir für die Aktie der EquityStory AG das Rating Kaufen.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt 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 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 Interessenskonflikte 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