



Researchstudie (Update)

EquityStory AG

**Fulminanter Jahresauftakt mit einem dynamischen
Wachstum von knapp 40 %-
Schätzungen und Kursziel bestätigt**

Kursziel: 32,47 €

Rating: Kaufen

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

EquityStory AG ^{*5,7}

Kaufen

Kursziel: 32,47

aktueller Kurs: 23,90
30.5.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,189

Marketcap³: 28,44
EnterpriseValue³: 24,64
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Medien
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation
Mitarbeiter: 92 Stand: 31.3.2011
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Der EquityStory-Konzern ist mit über 6.000 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. Im Januar 2011 erfolgte die Akquisition der triplex neue medien GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	9,05	9,96	12,30	13,80
EBITDA	2,43	2,96	3,58	4,09
EBIT	2,27	2,80	3,33	3,84
Jahresüberschuss	1,59	1,92	2,30	2,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,34	1,62	1,93	2,22
Dividende je Aktie	0,50	0,70	0,70	0,80

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,09	2,47	2,00	1,79
EV/EBITDA	11,51	8,32	6,88	6,02
EV/EBIT	12,31	8,80	7,40	6,42
KGV	17,88	14,79	12,38	10,77
KBV		2,39		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
26.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht
21.-23.11.2011: EKf
25.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht
7.-8.12.2011: XII. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating
26.4.2011: RS / 32,47 / KAUFEN
24.1.2011: RS / 26,95 / KAUFEN
7.12.2010: RG / 26,18 / KAUFEN
7.12.2010: RS / KAUFEN
2.12.2010: RS / 26,18 / 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.

Geschäftsentwicklung Q1 2011 – Dynamisches Umsatzentwicklung in Q1 2011

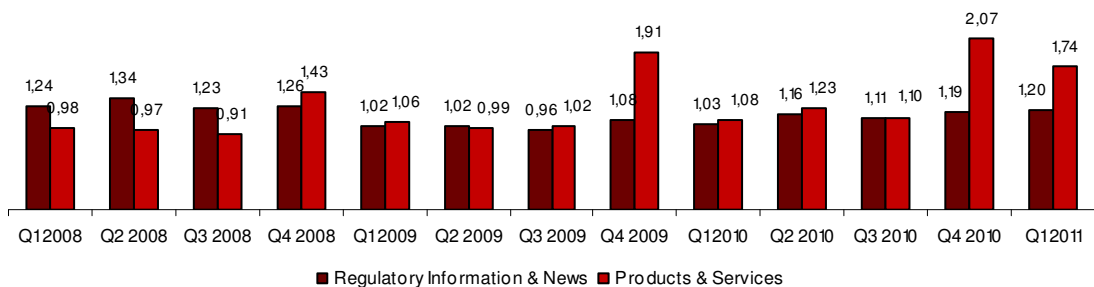
in Mio. Euro	Q1 2010	Veränderung	Q1 2011
Umsatz Gesamt	2,11	+39,3%	2,94
Umsatz - RI&N	1,03	+16,5%	1,20
Umsatz - P&S	1,08	+61,1%	1,74
EBITDA	0,41	+26,6%	0,52
EBIT	0,37	+27,9%	0,47
Konzernergebnis	0,26	+35,2%	0,35
EPS in Euro	0,22		0,29

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung - Meldegeschäft zieht an, Untersegment D&M mit Umsatzverdopplung

Ein überaus fulminantes Wachstum konnte die EquityStory AG im ersten Quartal 2011 verzeichnen. Neben einem anziehenden Meldegeschäft zeigte sich hierfür vor allem die erstmalige Konsolidierung der triplex sowie eine erfreuliche Entwicklung des Segments Distribution & Media verantwortlich. Der Umsatz konnte im ersten Quartal 2011 um knapp 40 % auf 2,94 Mio. € (VJ: 2,11 Mio. €) gesteigert werden und stellt damit das höchste Umsatzwachstum auf Quartalsebene seit 2007 dar. Ohne die Konsolidierungseffekte aus der Übernahme der triplex hätte das organische Wachstum rund 28 % betragen.

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)



Das Geschäftsbereich „**Regulatory Information & News**“ (RI&N) konnte von einem erhöhten Meldevolumen der Kunden profitieren und erzielte einen Umsatzzuwachs um 16,5 % auf 1,20 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €). Wichtig ist dabei nach unserer Einschätzung, dass die Anzahl der Pflichtmitteilungen erstmalig seit Beginn der Finanzkrise wieder eine Steigerung um 13 % gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal erfuhr. Die Anzahl der freiwilligen Unternehmensnachrichten konnte im ersten Quartal 2011 dank einer Belebung der Kapitalmärkte sowie einer höheren Meldetätigkeit der Bestandskunden um eindrucksvolle 37 % gesteigert werden.

Der zweiten Geschäftsbereich „**Products & Services**“ (P&S) entwickelte sich in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres überaus dynamisch und verzeichnete einen signifikanten Umsatzzuwachs um 61,1 % auf 1,74 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €).

Einen wichtigen Beitrag für das starke Wachstum lieferte hierbei das Untersegment „**Distribution & Media**“ (D&M). Die Umsätze des Segments D&M konnten um rund 114 % auf 0,69 Mio. € (VJ: 0,32 Mio. €) mehr als verdoppelt werden. Damit stellt das Segment D&M wieder das umsatzstärkste Untersegment im Geschäftsfeld P&S dar. Über die Tochtergesellschaft financial.de wurden die vollständige Finanzwerbung sowie die Mediabu-chungen für mehrere Emittenten von Unternehmensanleihen verantwortet, was das überproportionale Wachstum begründet.

Das Untersegment „**Websites & Platforms**“ (W&P) profitierte dagegen von der erstmaligen Konsolidierung der triplex. triplex steuerte im ersten Quartal 2011 einen Umsatz in Höhe von 0,24 Mio. € bei, was auch den Großteil des Umsatzzuwachses im Segment W&P auf 0,57 Mio. € (VJ: 0,30 Mio. €) erklärt. Das dritte Untersegment „**Reports & Webcasts**“ (R&W) erreichte ein Umsatzvolumen von 0,48 Mio. € und lag damit annähernd auf Vorjahresniveau (Q1 2010: 0,46 Mio. €).

Ergebnisentwicklung - Deutlicher Ergebnisanstieg in Q1 2011; Integration von triplex belastet noch

Der deutliche Anstieg der Materialaufwandsquote von 13,51 % in 2010 auf 19,82 % in 2011 ist vor allem im Zusammenhang mit den Mediabuchungen zu sehen. Die Personalaufwendungen erhöhten sich gegenüber der Umsatzentwicklung unterproportional um rund 29 % auf 1,19 Mio. € (VJ: 0,92 Mio. €). Infolge der Übernahme der triplex hat sich die Mitarbeiteranzahl im Konzern inzwischen auf 92 erhöht. Die 11 neuen Mitarbeiter von triplex sind vor allem in den Bereichen Softwareentwicklung und Design beschäftigt.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um rund 25 % auf 0,65 Mio. € (VJ: 0,52 Mio. €). Neben dem insgesamt höheren Geschäftsvolumen belasteten Integrationsaufwendungen im Zuge der triplex-Akquisition mit rund 0,05 Mio. € das operative Ergebnis.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte somit im ersten Quartal 2011 um rund 0,1 Mio. € auf 0,47 Mio. € (VJ: 0,37 Mio. €) gesteigert werden, was einer EBIT-Marge in Höhe von 16,04 % (VJ: 17,48 %) entspricht. Der Rückgang der EBIT-Marge erklärt sich dabei einerseits durch die angefallenen Integrationsaufwendungen sowie die momentan noch geringere Margensituation bei triplex und andererseits durch die weniger margenstarken Umsätze bei den Mediabuchungen.

Dies wird auch bei einem Blick auf die Segmentergebnisse klar ersichtlich. Der Geschäftsbereich **RI&N** wies ein höheres EBIT von 0,43 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) aus. Dagegen verzeichnete das Geschäftsfeld **P&S** eine leicht rückläufige Ergebnisentwicklung auf 0,04 Mio. € nach 0,06 Mio. € im Vorjahr.

Unter Berücksichtigung eines verbesserten Finanzergebnisses und einer niedrigeren Steuerquote belief sich der Jahresüberschuss auf 0,35 Mio. € (VJ: 0,26 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 0,29 € (VJ: 0,22 €) gleichkommt.

Prognose und Modellannahmen - Umsatz- und Ergebnisprognosen bestätigt

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatzerlöse	9,96	12,30	13,80
EBITDA (Marge)	2,96 (26,9 %)	3,58 (29,1 %)	4,09 (29,6 %)
EBIT (Marge)	2,80 (28,1 %)	3,33 (27,1 %)	3,84 (27,8 %)
Jahresüberschuss	1,92	2,30	2,64
EPS	1,62	1,93	2,22

Quelle: Berechnungen GBC

Durch die starke Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2011 befindet sich die EquityStory AG auf einem sehr guten Wege, unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2011 zu erreichen. Für 2011 erwarten wir unverändert einen Umsatzanstieg um 23,5 % auf dann 12,30 Mio. €. Folglich sollte sich das dynamische Umsatzwachstum des ersten Quartals im weiteren Jahresverlauf etwas abschwächen. Die Meldetätigkeit der börsennotierten und nicht-börsennotierten Unternehmen sollte sich nach unserer Einschätzung in den Monaten April und Mai weiterhin auf einem hohen Niveau bewegt haben und damit auch deutlich über den vergleichbaren Vorjahreswerten liegen.

Im zweiten Quartal 2011 war eine leichte Belebung bei den IPOs festzustellen. Von den bisher erfolgten fünf Börsengängen im regulierten Markt (United Power Technology, ADC African Development Corporation, GSW Immobilien, Powerland, NORMA Group) sind vier Unternehmen Kunde bei EquityStory.

Ebenfalls bekräftigen wir unsere Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr 2011. Das EBIT sehen wir in 2011 bei 3,33 Mio. €. Die im Vergleich zum Vorjahr geringere erwartete EBIT-Marge resultiert dabei aus den bereits beschriebenen Effekten. Die noch geringere Profitabilität von triplex in Verbindung mit den in diesem Jahr noch anfallenden Integrationsaufwendungen von rund 0,13 Mio. € führen zu einem Rückgang der EBIT-Marge auf 27,1 % in 2011.

Fazit - Fulminanter Jahresauftakt mit einem dynamischen Wachstum von knapp 40 %; Kursziel unverändert bei 32,47 €

Mit einem Umsatzwachstum von knapp 40 % ist die EquityStory AG sehr dynamisch in das neue Jahr gestartet. Beide Geschäftsbereiche „**Regulatory Information & News**“ und „**Products & Services**“ konnten dabei die Umsätze gegenüber dem Vorjahr deutlich ausbauen. Das Meldevolumen legte um über 16 % zu, wobei auch erstmalig seit Beginn der Finanzkrise die Pflichtmitteilungen wieder einen Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen konnten. Darüber hinaus war die erstmalige Konsolidierung der triplex sowie eine starke Entwicklung der Tochtergesellschaft mitverantwortlich für das dynamische Umsatzwachstum.

Das operative Ergebnis konnte gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert werden, allerdings fiel der Ergebniszuwachs aufgrund von Integrationskosten für die Akquisition von triplex sowie eines insgesamt noch geringeren Margenniveaus bei triplex leicht unterproportional aus.

Unsere Schätzungen haben wir mit der Veröffentlichung des Q1-Berichts bestätigt. Den Umsatz und das EBIT erwarten wir für 2011 unverändert bei 12,30 Mio. € respektive 3,33 Mio. €. Gemäß unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir ein Kursziel für 2011 auf Basis unserer Prognosen von 32,47 € ermittelt. In Verbindung mit dem aktuellen Kursniveau von 23,90 € ergibt sich somit ein Kurspotenzial von knapp 40 %. Daher vergeben wir weiterhin das Rating „KAUFEN“.

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	29,6%	ewige EBITA - Marge	27,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	33,3%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	8,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	12,30	13,80	14,49	15,21	15,98	16,77	17,61	18,49	
US Veränderung	23,5%	12,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	24,60	18,40	18,23	16,91	15,98	15,25	14,30	13,28	
EBITDA	3,58	4,09	4,29	4,51	4,73	4,97	5,22	5,48	
EBITDA-Marge	29,1%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	
EBITA	3,33	3,84	4,04	4,24	4,43	4,64	4,85	5,07	
EBITA-Marge	27,1%	27,8%	27,9%	27,9%	27,7%	27,6%	27,5%	27,4%	27,4%
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,27	-1,33	-1,40	-1,46	-1,53	-1,60	-1,67	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,23	2,57	2,71	2,84	2,97	3,11	3,25	3,39	
Kapitalrendite	239,4%	214,2%	164,1%	139,5%	134,7%	131,1%	128,1%	123,8%	116,3%
Working Capital (WC)	0,70	0,90	1,24	1,30	1,37	1,44	1,51	1,58	
WC zu Umsatz	5,7%	6,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Investitionen in WC	-0,18	-0,20	-0,34	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	1,00	1,10	1,23	1,39	
AFA auf OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,26	-0,30	-0,33	-0,37	-0,41	
AFA zu OAV	50,0%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,50	-0,29	-0,37	-0,40	-0,43	-0,50	-0,57	
Investiertes Kapital	1,20	1,65	2,04	2,20	2,37	2,54	2,74	2,98	
EBITDA	3,58	4,09	4,29	4,51	4,73	4,97	5,22	5,48	
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,27	-1,33	-1,40	-1,46	-1,53	-1,60	-1,67	
Investitionen gesamt	-1,02	-0,70	-0,64	-0,43	-0,47	-0,50	-0,57	-0,65	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,50	-0,29	-0,37	-0,40	-0,43	-0,50	-0,57	
Investitionen in WC	-0,18	-0,20	-0,34	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	
Investitionen in Goodwill	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,46	2,12	2,32	2,67	2,80	2,94	3,05	3,16	41,89
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,20	35,55							
Barwert expliziter FCFs	12,88	12,06							
Barwert des Continuing Value	21,32	23,48							
Nettoschulden (Net debt)	-4,40	-5,69							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	38,60	41,23							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	38,60	41,23							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	32,47	34,68							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,25
Eigenkapitalkosten	10,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%
WACC	10,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
112,3%	35,57	33,57	31,84	30,33	29,00
114,3%	35,95	33,92	32,15	30,61	29,26
116,3%	36,33	34,26	32,47	30,90	29,52
118,3%	36,71	34,61	32,78	31,19	29,78
120,3%	37,09	34,95	33,09	31,47	30,05

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder 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. Aktiensplitts, 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), (7)

§ 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

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellvertr. 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