



Researchstudie (Anno)

EquityStory.AG

**Neue Rekorde bei Umsatz und EBIT -
Kundenwachstum weiter rasant -
Kursziel leicht erhöht**

Kursziel: 32,80 €

Rating: Kaufen

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

Fertigstellung: 30.4.2012

Erstveröffentlichung: 30.4.2012

EquityStory AG ^{*5}

Kursziel: 32,80

aktueller Kurs: 25,10
26.4.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 29,87

EnterpriseValue³: 25,75

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 40,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

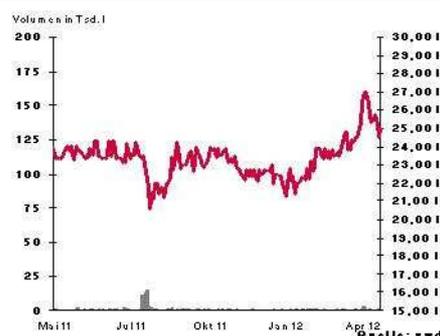
Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 100 Stand: 31.12.2011

Gründung: 2000
Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Der EquityStory-Konzern ist mit rund 7000 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 GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	9,96	13,00	14,00	15,00
EBITDA	2,96	3,42	3,76	4,13
EBIT	2,80	3,20	3,51	3,83
Jahresüberschuss	1,92	1,69	2,42	2,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,62	1,42	2,03	2,21
Dividende je Aktie	0,70	0,70	0,90	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,62	1,98	1,84	1,72
EV/EBITDA	8,81	7,53	6,84	6,23
EV/EBIT	9,31	8,04	7,33	6,72
KGV	15,53	17,64	12,34	11,34
KBV		2,34		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

25.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht
25.05.2012: Hauptversammlung
31.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
30.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

14.2.2012: RG / 32,50 / KAUFEN
30.11.2011: RS / 32,50 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 32,50 / KAUFEN
2.9.2011: RS / 32,50 / KAUFEN
8.6.2011: RS / 32,47 / 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

Konzernstruktur.....	1
Aktionärsstruktur.....	1

Markt und Marktumfeld

2

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	4
Geschäftsentwicklung 2011.....	5
Umsatzentwicklung.....	5
Ergebnisentwicklung.....	6
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	8
SWOT-Analyse EquityStory AG.....	9
Prognose und Modellannahmen.....	10
Umsatzprognosen.....	10
Ergebnisprognosen.....	11

Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	12
Modellannahmen.....	12
Bestimmung der Kapitalkosten.....	12
Bewertungsergebnis.....	12
DCF-Betrachtung.....	13
Fazit	14

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	IV

Unternehmen

Konzernstruktur

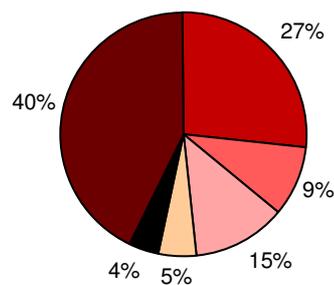


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Achim Weick	29 %	27 %	27 %
VEM Aktienbank	9 %	9 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	9 %	12 %	15 %
Effecten-Spiegel AG	5 %	5 %	5 %
Robert Wirth	4 %	4 %	4 %
Streubesitz	44 %	43 %	40 %
Summe	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur (in %)



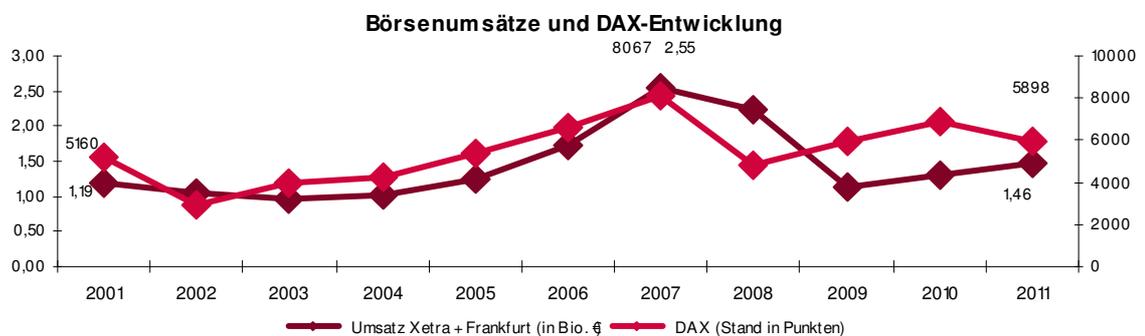
- Achim Weick
- VEM Aktienbank
- Investment AG für langfristige Investoren
- Effecten-Spiegel AG
- Robert Wirth
- Streubesitz

Markt und Marktumfeld

Hohe IPO- und Listingaktivität durch europäische Schuldenkrise gebremst

Wesentliche Einflussfaktoren auf das Marktvolumen des Segments Regulatory Information & News der EquityStory AG sind die Entwicklung der Kapitalmärkte, die Börsenumsätze sowie die Gesamtzahl der gelisteten Unternehmen. Dabei zeigt der Bereich der Pflichtmitteilungen tendenziell eine höhere Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung als das Geschäftsfeld der freiwilligen Unternehmensmeldungen wie Corporate News und Pressemitteilungen, mit welchem die EquityStory AG auch nicht börsennotierte Gesellschaften adressiert.

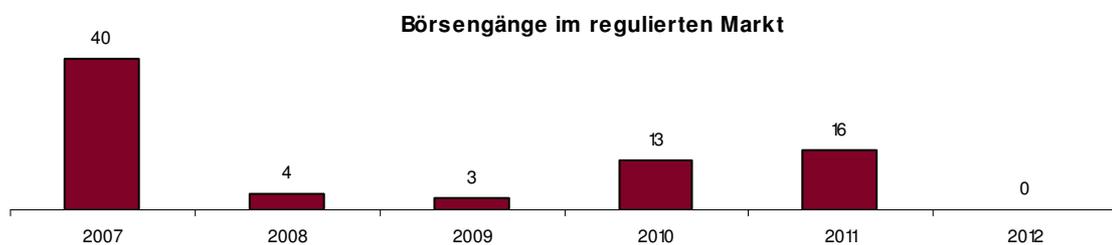
Trotz des schwierigen Marktumfeldes im Jahr erhöhte sich das auf Xetra und dem Parkett der Börse Frankfurt umgesetzte Handelsvolumen um 10,6 % auf 1,46 Bio. € (2010: 1,30 Bio. €). Diese gegenläufige Entwicklung des DAX im Vergleich zum Handelsvolumen ist unter historischen Gesichtspunkten durchaus untypisch, da fallende Börsennotierungen in der Regel mit einem sinkenden Umsatzvolumen einhergehen. Die deutlich positive Korrelation dieser beiden Faktoren bestätigt die nachfolgende Grafik ansehnlich.



Quelle: Deutsche Börse, GBC

In 2011 verstärkte sich der anhaltende Trend hin zum Handel über das automatisierte Handelssystem Xetra. Dieser steuerte auch mit 1,41 Bio. € den Löwenanteil der Börsenumsätze bei, wohingegen im Frankfurter Spezialistenhandel lediglich 0,05 Bio. € umgesetzt wurden.

Das nachfolgende Schaubild zeigt die Entwicklung der IPOs sowie der Notierungsaufnahmen im regulierten Markt der Deutschen Börse. Trotz des schwierigen Umfelds an den Kapitalmärkten stieg in 2011 die Anzahl der Börsengänge sowie der Listings wieder leicht an, wenngleich frühere Niveaus bei Weitem noch nicht wieder erreicht wurden. Diese Entwicklung flachte sich jedoch im zweiten Halbjahr 2011 schon wieder ab. In 2012 werden die Märkte zunächst weiterhin von Vorsicht und Zurückhaltung der Marktakteure geprägt. Dementsprechend fanden im ersten Quartal 2012 noch keine Börsengänge und Listings im regulierten Markt statt.

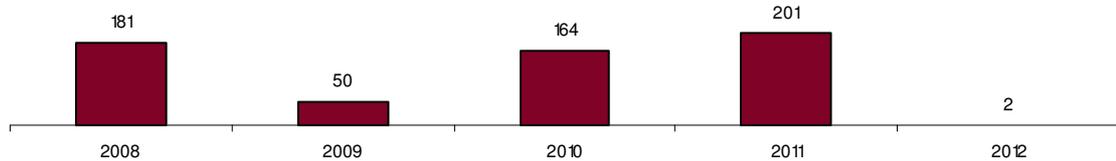


Quelle: Deutsche Börse, GBC

Umfeld für mittelständische Anleiheemissionen hellt sich wieder auf

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Anzahl der Notierungsaufnahmen (Listings) im Freiverkehr im abgelaufenen Jahr 2011. Dabei stieg die Anzahl der Listings wieder auf 201 an. Durch die Abschaffung des sogenannten unregulierten "First Quotation Board" durch die Deutsche Börse sind die Listings jedoch ab Mitte Dezember 2011 zum Erliegen gekommen. Diese Entwicklung sollte in 2012 zu einem deutlichen Rückgang bei den Listings führen. Erwartungsgemäß beläuft sich die Anzahl der Notierungsaufnahmen neuer Unternehmen im Freiverkehr im laufenden Jahr 2012 auf lediglich zwei.

Neue Unternehmen im Open Market (Freiverkehr)

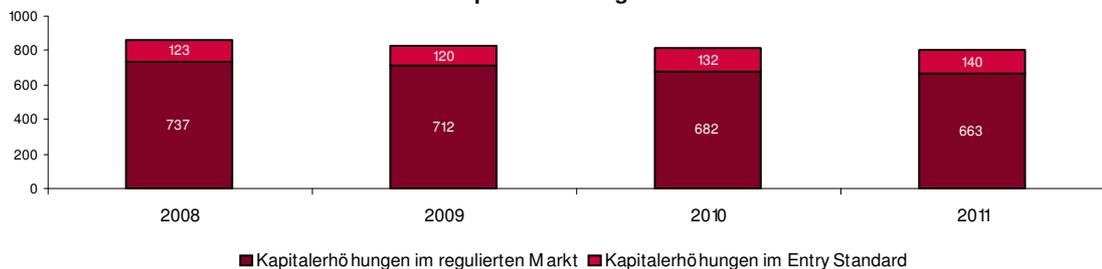


Quelle: Deutsche Börse AG, GBC AG

Folglich verringert sich die Anzahl der gelisteten Unternehmen tendenziell aufgrund der geringen Anzahl an IPOs und Listings sowie von Delistings und Insolvenzen.

Bei der Betrachtung der Kapitalerhöhungen ergibt sich ein ähnliches Bild. Während 2008 noch 860 Kapitalerhöhungen im regulierten Markt sowie dem Entry Standard durchgeführt wurden, verringerte sich die Zahl bis 2010 auf 814 Transaktionen. Im schwierigen Marktumfeld des vergangenen Jahres wurden mit 803 Transaktionen dennoch weiterhin über 800 Kapitalerhöhungen durchgeführt, was einem moderaten Rückgang von 1,4 % entspricht. Dabei erwies sich insbesondere die hohe Volatilität und die Sorgen um ein Abgleiten der Weltwirtschaft in die Rezession als Faktoren, welche Kapitalerhöhungen für Emittenten erschwerten.

Kapitalerhöhungen



Quellen: Deutsche Börse AG, GBC AG

Der relevante Markt für den Bereich Distribution & Media kann durch die Anzahl der Transaktionen sowie das Emissionsvolumen mittelständischer Anleihen beschrieben werden. Die Tochtergesellschaft financial.de der EquityStory übernimmt für mittelständische Anleiheemittenten die Mediaplanung, Konzeption und Erstellung von Werbemitteln sowie die Anzeigenbuchung inklusive der Erfolgsmessung für Bondemittenten.

Beim Emissionsvolumen von mittelständischen Anleihen konnte in 2011 ein starkes Wachstum um 41,7 % verzeichnet werden. Insgesamt stieg laut AnleihenFinder das kumulierte Emissionsvolumen in 2011 auf 2.104 Mio. € (2010: 1.485 Mio. €). Dieses verteilt sich auf 55 Anleiheemissionen. Auch hier war jedoch zu beobachten, dass die Emissionsaktivitäten in der zweiten Jahreshälfte 2011 im Zuge der Schuldenkrise deutlich zurückgingen.

Das Emissionsvolumen der im ersten Quartal 2012 emittierten Anleihen beläuft sich bei 7 Emissionen (Vorjahresquartal: 18) auf 378 Mio. € (Vorjahresquartal: 833 Mio. €). Trotz dieser im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich geringeren Werte befindet sich der Markt für mittelständische Unternehmensanleihen im Aufwärtstrend. Denn im März wurden 3 Mittelstandsanleihen mit einem Volumen von kumuliert 240 Mio. € begeben, womit der März der Monat mit dem höchsten Umsatz seit dem Juli 2011 (260 Mio. €) war und zugleich bereits fast wieder an das hohe Vorjahresniveau anschloss.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2010	in % vom Umsatz	GJ 2011	in % vom Umsatz	GJ 2012e	in % vom Umsatz	GJ 2013e	in % vom Umsatz
Umsatzerlöse	9,962	100,00%	13,004	100,00%	14,000	100,00%	15,000	100,00%
Erhöhung des Bestandes an fertigen Erzeugn.	0,000	0,00%	0,034	0,26%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,00%	0,147	1,13%	0,100	0,71%	0,100	0,67%
Gesamtleistung	9,962	100,00%	13,184	101,39%	14,100	100,71%	15,100	100,67%
Sonstige betriebliche Erträge	0,054	0,54%	0,058	0,45%	0,100	0,71%	0,100	0,67%
Materialaufwand	-1,124	-11,28%	-2,404	-18,49%	-2,538	-18,13%	-2,567	-17,11%
Rohrertrag	8,892	89,25%	10,839	83,35%	11,662	83,30%	12,633	84,22%
Personalaufwand	-3,618	-36,32%	-4,831	-37,15%	-5,200	-37,14%	-5,600	-37,33%
Abschreibungen	-0,158	-1,58%	-0,219	-1,68%	-0,250	-1,79%	-0,300	-2,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,315	-23,23%	-2,587	-19,89%	-2,700	-19,29%	-2,900	-19,33%
Erträge aus assoziierten Unternehmen	0,084	0,85%	0,118	0,91%	0,100	0,71%	0,100	0,67%
Zinsergebnis	0,014	0,14%	0,016	0,12%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinsaufwand	-0,006	-0,06%	-0,094	-0,73%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Sonstige finanzielle Aufwendungen/ Erträge	0,002	0,02%	0,011	0,09%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,00%	0,00	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis vor Gewinnsteuern	2,895	29,06%	3,252	25,01%	3,612	25,80%	3,933	26,22%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,971	-9,75%	-1,559	-11,99%	-1,192	-8,51%	-1,298	-8,65%
Ergebnis nach Steuer	1,925	19,32%	1,693	13,02%	2,420	17,29%	2,635	17,57%
Gewinnanteile Fremder	-0,001	-0,01%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,923	19,31%	1,693	13,02%	2,420	17,29%	2,635	17,57%

EBITDA	2,96	3,42	3,76	4,13
in % von der Gesamtleistung	29,7	26,3	26,9	27,6
EBIT	2,80	3,20	3,51	3,83
in % von der Gesamtleistung	28,1	24,6	25,1	25,6
Aktienanzahl in Mio. Stück	1,189	1,189	1,189	1,189
Ergebnis je Aktie in €	1,65	1,42	2,04	2,22
Dividende je Aktie in €	0,70	0,70	0,90	1,00

Geschäftsentwicklung 2011

in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse	9,96	+30,5 %	13,00
EBITDA	2,96	+15,6 %	3,42
EBITDA-Marge	29,7 %	-3,4 Pp.	26,3 %
EBIT	2,80	+14,3 %	3,20
EBIT-Marge	28,1 %	-3,5 Pp.	24,6 %
Jahresüberschuss	1,92	-12,0 %	1,69
EPS in €	1,65		1,42

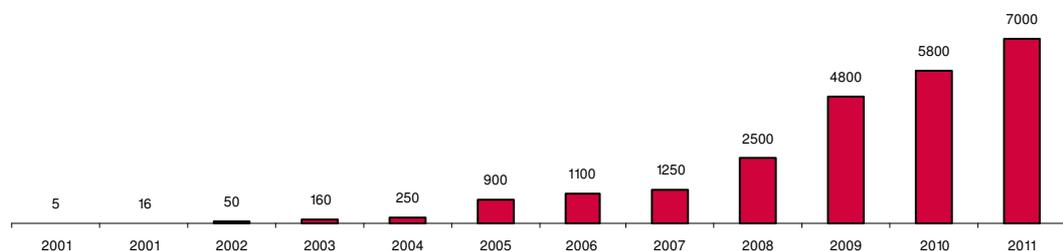
Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung - Dynamisches Wachstum in beiden Segmenten

Die EquityStory AG kann auf das bislang erfolgreichste Jahr in der bisherigen Unternehmenshistorie zurückblicken. Sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis konnte das Unternehmen neue Rekordmarken aufstellen. Beide Segmente „**Regulatory Information & News**“ (RI&N) und „**Products & Services**“ (P&S) verzeichneten dank einer hohen Kundennachfrage nach den eigenen Produkten eine dynamische Entwicklung. Gleichzeitig konnte trotz der schwierigen Kapitalmarktlage die Kundenbasis deutlich ausgebaut werden, was vor allem auf einen Zuwachs bei den nicht börsennotierten Kunden zurückgeführt werden kann.

In der Zwischenzeit verfügt EquityStory mit 7.000 Kunden über einen großen Kundentamm. Als Türöffner bei den Neukunden dienen oftmals die Produkte Einreichung von Jahresabschlüssen beim elektronischen Bundesanzeiger und freiwillige Pressemitteilungen. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Kundenentwicklung.

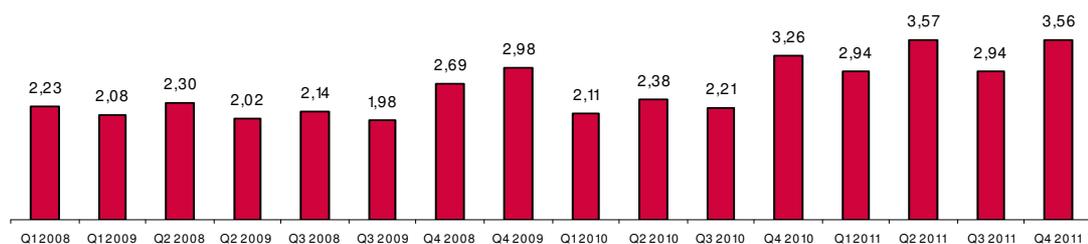
Anzahl Kunden Corporate Communications



Quelle: EquityStory, GBC

Das hohe Umsatzwachstum setzte sich dabei im gesamten Jahresverlauf fort. So lag der Quartalsumsatz jeweils über den vergleichbaren Vorjahresquartalen. Hervorzuheben sind hier vor allem das traditionell starke Schlussquartal sowie das zweite Quartal 2011, in welchem die Tochtergesellschaft financial.de in einem höheren Maße von Mediabuchungen bei Anleiheemittenten profitierte.

Umsatzentwicklung nach Quartalen (in Mio. €)



Quelle: EquityStory, GBC

Der Bereich RI&N, welcher durch die Tochtergesellschaft DGAP repräsentiert wird, verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 einen Umsatzzuwachs um 11,0 % auf 4,98

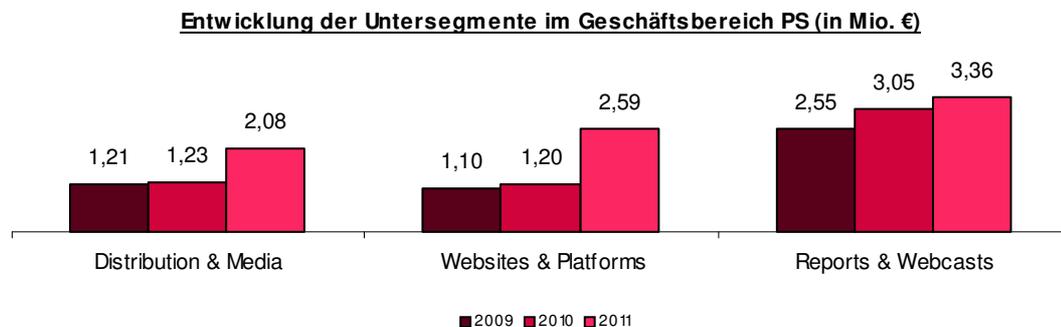
Mio. € (VJ: 4,48 Mio. €). Hier war zu beobachten, dass sich das Wachstum nach einem hervorragenden ersten Halbjahr 2011 infolge der aus der Schuldenkrise resultierenden Finanzmarkturbulenzen ab September abgeschwächt hat.

Im Jahr 2011 wurden insgesamt 16.706 Meldungen über die Tochtergesellschaft DGAP verbreitet, was einem Zuwachs von rund 14 % entspricht. Bei einem annähernd konstanten Preisniveau erklärt sich das leicht geringere Wachstum des Bereichs RI&N durch den überproportionalen Anstieg der freiwilligen Unternehmensmeldungen (Pressemeldungen und Corporate News). Die freiwilligen Unternehmensmeldungen sind in der Regel weniger mar- genträftig als die Pflichtmitteilungen. Dafür konnte durch die große Anzahl nicht börsennotierter Unternehmen die Abhängigkeit vom Kapitalmarkt reduziert werden.

Der Marktanteil in Deutschland bei den Pflichtmeldungen konnte gegenüber den beiden Hauptwettbewerbern euro adhoc und THOMSON REUTERS ONE (ehemals hugin) deutlich auf 77,5 % (VJ: 73 %) ausgebaut werden.

Im zweiten Geschäftsbereich P&S fiel der Umsatzzuwachs mit 46,5 % auf 8,03 Mio. € (VJ: 5,48 Mio. €) noch deutlich dynamischer aus. Dies erklärt sich durch eine Reihe von verschiedenen Faktoren (Übernahme triplex, gute Entwicklung financial.de).

Das nachstehende Schaubild veranschaulicht die Entwicklung der drei Untersegmente seit dem Jahr 2009.



Quelle: EquityStory, GBC

Im Untersegment „**Distribution & Media**“ stieg der Umsatz in 2011 um 68,6 % auf 2,08 Mio. €. Dieser kräftige Anstieg ist im Wesentlichen auf Mediabuchungen von Anleiheemittenten zurückzuführen. Die Tochtergesellschaft financial.de erbringt in diesem Zusammenhang verschiedene Dienstleistungen, wie z. B. die Mediaplanung, die Konzeptionierung von Werbemitteln und Anzeigenbuchungen. Die Umsätze mit dem neu entwickelten Zeichnungstool **BOND.MANAGER** sollten in 2011 noch auf einem überschaubaren Niveau gelegen haben.

Der Unterbereich „**Websites & Platforms**“ profitierte von der Erstkonsolidierung der **triplex**. Der Umsatzbeitrag von triplex belief sich in 2011 auf 1,06 Mio. €. Die Integration von triplex wurde bereits im ersten Halbjahr 2011 abgeschlossen. Mit Hilfe der Übernahme wurde die Mitarbeiteranzahl in den Bereichen Content Management, Design und Web-Entwicklung deutlich ausgebaut. Bereinigt um den Konsolidierungseffekt lag das organische Wachstum bei rund 25 %.

Im Subsegment „**Reports & Webcasts**“ setzte sich der Aufwärtstrend auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 unverändert fort. Hier wurden die Umsatzerlöse um 10,3 % auf 3,36 Mio. € gesteigert. Sowohl bei der Einreichung von Jahresabschlüssen beim elektronischen Bundesanzeiger als auch bei der Erstellung von Online-Geschäftsberichten konnte ein deutliches Wachstum und neue Umsatzrekorde verzeichnet werden. Im Bereich P&S kann ein Großteil der über 7.000 Kunden diesem Untersegment zugeordnet werden.

Einen relevanten Beitrag zu dieser erfreulichen Entwicklung leistete auch die russische Tochtergesellschaft **EquityStory RS**. Die EquityStory RS realisierte insgesamt fünf Online-Geschäftsberichte für russische Konzerne, darunter beispielsweise Gazprom und die größte russische Bank Sberbank.

Ergebnisentwicklung - Rekordergebnis auf EBIT-Basis

Die Rohertragsmarge reduzierte sich in 2011 auf 83,35 % (VJ: 89,25 %). Dies hängt im Wesentlichen mit dem starken Umsatzwachstum im Untersegment „**Distribution & Media**“ zusammen. Des Weiteren wurden erstmalig Entwicklungsleistungen für die neuen Lösungen BOND.MANAGER sowie das eBilanz Portal in Höhe von knapp 0,15 Mio. € aktiviert.

Infolge des gestiegenen Geschäftsvolumens erhöhten sich in 2011 die Personalaufwendungen (37,2 % in 2011 vs. 36,3 % in 2010) gegenüber dem Umsatz leicht überproportional, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (19,9 % in 2011 vs. 23,2 % in 2010) deutlich unterproportional anstiegen. Für die Integration der triplex fielen nach Unternehmensangaben 0,11 Mio. € einmalige Aufwendungen an. Per Ende Dezember 2011 erreichte der EquityStory Konzern zum ersten Mal die Schwelle von 100 Mitarbeitern.

Beim operativen Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte ein neuer Rekordwert erreicht werden. Das EBIT lag in 2011 bei 3,20 Mio. € und übertraf damit das operative Ergebnis aus den Jahren 2007 (3,05 Mio. €) und 2008 (3,17 Mio. €) leicht. Der Rückgang der EBIT-Marge von 28,1 % in 2010 auf 24,7 % in 2011 erklärt sich hauptsächlich durch den starken Umsatzanstieg bei der Tochtergesellschaft financial.de.

Sehr erfreulich entwickelte sich auch das operative Geschäft der Beteiligung **ARIVA.DE** (Anteil: 25,44 %). Die Beteiligung fließt At-Equity in das Finanzergebnis mit ein. Das Umsatz von ARIVA.DE sollte nach unserer Schätzung in 2011 auf rund 4 Mio. € gestiegen sein bei einer EBIT-Marge von über 10 %.

Der Jahresüberschuss wurde durch eine Steuernachzahlung infolge einer steuerlichen Außenprüfung belastet. Der außerordentliche Steueraufwand (inklusive der angefallenen Zinsen) beläuft sich auf rund 0,5 Mio. € und wird voraussichtlich im zweiten Quartal 2012 fällig. Unter Berücksichtigung dieses Sonderaufwands betrug der Jahresüberschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 auf 1,69 Mio. €.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Eigenkapitalquote von fast 90 %

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011
Eigenkapital	10,57	11,89	12,75
EK-Quote	87,7 %	86,4 %	85,2 %
Nettoverschuldung	-0,47	-1,83	-2,04
Operatives Anlagevermögen	0,44	0,42	0,71
Net Working Capital	0,65	0,52	0,31

Quelle: EquityStory; GBC

Die bilanzielle Situation bei der EquityStory AG ist weiterhin als äußerst komfortabel einzuordnen und konnte im Jahresverlauf 2011 weiter verbessert werden. Sowohl der Erwerb der triplex als auch die Dividendenzahlung konnten vollständig aus dem freien Cash Flow finanziert werden. Die Nettoliquidität hat sich zum 31.12.2011 geringfügig auf 2,04 Mio. € erhöht und bietet somit weiterhin ein solides finanzielles Polster für zukünftige Dividendenzahlungen oder mögliche Akquisitionsobjekte.

Die Eigenkapitalquote lag per Ende Dezember 2011 mit 85,2 % unverändert auf einem sehr hohen Niveau. Des Weiteren hat sich die Bilanzstruktur im Vergleich zum Vorjahresstichtag nur unwesentlich verändert. Das Net Working Capital hat sich trotz des deutlichen Umsatzanstiegs auf 0,31 Mio. € (VJ: 0,52 Mio. €) reduziert. Das geringe Working Capital ist auf ein gutes Forderungsmanagement zurückzuführen und ist nach unserer Ansicht Ausdruck der guten Marktstellung des Konzerns.

Durch die Akquisition der triplex hat sich der Geschäfts- und Firmenwert leicht um 0,46 Mio. € auf 7,69 Mio. € erhöht. Weitere Earn-Out Zahlungen sind nicht zu erwarten. Zudem stiegen die immateriellen Vermögensgegenstände infolge vorgenommener aktivierter Eigenleistungen für die neu entwickelten Lösungen BOND.MANAGER und das eBilanz Portal leicht auf 0,22 Mio. € an.

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 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 Europas

Risiken

- Konjunkturelle Schwächephasen und sinkende Unternehmensgewinne könnten zu fallenden IR-Budgets führen
- Möglicher Verlust von Marktanteilen aufgrund eines sich verschärfenden Preiswettbewerbs
- Ein sich 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. €	GJ 2012 (neu)	GJ 2012e (alt)	GJ 2013
Umsatzerlöse	14,00	13,80	15,00
EBITDA (Marge)	3,76 (26,9 %)	4,09 (29,6 %)	4,13 (27,6 %)
EBIT (Marge)	3,51 (25,1 %)	3,84 (27,8 %)	3,83 (25,6 %)
Jahresüberschuss	2,42	2,64	2,64
EPS	2,04	2,22	2,22

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Umsatzprognose leicht nach oben angepasst

Wir sind zuversichtlich, dass die EquityStory AG ihren Wachstumskurs auch im laufenden Geschäftsjahr 2012 fortsetzen wird und sowohl bei den Umsatzerlösen als auch beim operativen Ergebnis neue Rekorde aufstellen wird.

Unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2012 haben wir mit Veröffentlichung der Zahlen leicht nach oben auf nunmehr 14,00 Mio. € (bisher: 13,80 Mio. €) angehoben. Dies entspricht einem Wachstum von 7,7 %. Wir gehen davon aus, dass der Zuwachs von beiden Geschäftsbereichen „Regulatory Information & News“ und „Products & Services“ getragen wird.

Als einen wichtigen Wachstumstreiber erachten wir den kontinuierlichen Ausbau der Auslandsaktivitäten in der Schweiz sowie in Russland. Bei EquityStory RS handelt es sich in der Zwischenzeit mit 8 festen Mitarbeitern um die größte ausländische Tochtergesellschaft. In 2012 sollte hier erstmalig ein positives Ergebnis erzielt werden.

Darüber hinaus erwarten wir ein weiter steigendes Meldevolumen, welches vor allem von der großen bestehenden Kundenanzahl bei den nicht börsennotierten Unternehmen getrieben werden sollte. Hier konnten die Umsätze in den beiden vergangenen Jahren jeweils verdoppelt werden. Aktuell und mit Blick auf die vergangenen Jahre ist es für uns derzeit nicht absehbar, dass infolge einer verstärkten Aktivität bei IPOs, Listings bzw. Wechsel in den regulierten Markt Impulse für das Meldevolumen zu erwarten sind. Vor dem Hintergrund der geringen Anzahl an Börsengängen hat es sich nach unserer Ansicht als strategisch richtig erwiesen, die Kapitalmarktabhängigkeit durch das Vorantreiben des Bereichs Online Corporate Communications schrittweise zu reduzieren.

Des Weiteren erwarten wir, dass die Umsätze im Zusammenhang mit der Erstellung von Konzernwebseiten weiter steigen werden. Dies sollte sich dann im Untersegment „Reports & Platforms“ entsprechend niederschlagen. Hier kann das Unternehmen auf einen Kundenkreis von inzwischen mehr als 7.000 zugreifen, um mögliche Cross-Selling Potenziale zu realisieren. Zudem verfügt das Unternehmen dank der Übernahme von triplex über die hierzu erforderlichen Ressourcen in den Bereichen Content Management, Design und Web-Entwicklung.

Die Umsätze mit den neuen Produkten BOND.MANAGER sollten nach unserer Einschätzung in 2012 noch auf einem geringen Niveau liegen. Erste Umsätze im Zusammenhang mit dem eBilanz Portal erwarten wir ab 2013.

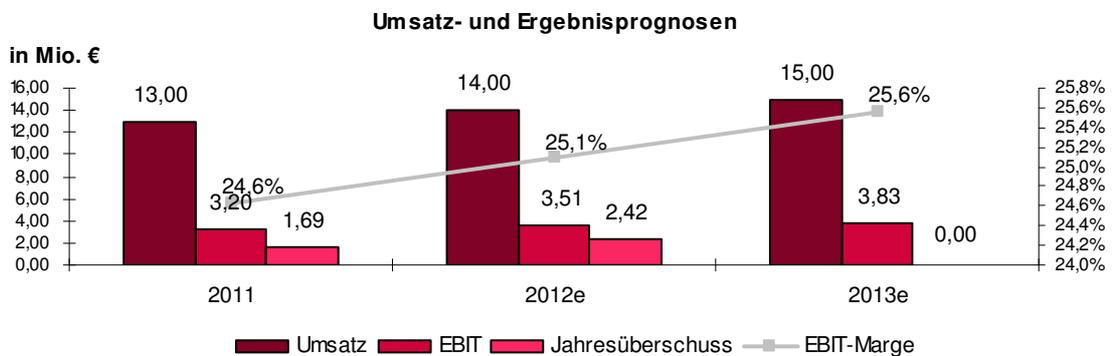
Das erklärte Ziel des Vorstands ist es, dass sich die EquityStory AG bis zum Jahr 2015 zum führenden Anbieter im europäischen Markt für Online Unternehmenskommunikation entwickelt.

Ergebnisprognosen - EBIT-Marge wieder leicht ansteigend erwartet

Wir gehen davon aus, dass es der Gesellschaft gelingen wird, in 2012 das operative Ergebnis weiter zu verbessern. Unsere EBIT-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr 2012 haben wir geringfügig auf nunmehr 3,51 Mio. € (bisher: 3,84 Mio. €) gesenkt. Hintergrund hierfür ist ein leicht veränderter Produktmix, der sich in einer geringeren als bisher erwarteten Rohertragsmarge niederschlagen wird.

Bislang waren wir für 2012 von einem stärkeren Wachstum im Bereich „Regulatory Information & News“ ausgegangen. Hier hat sich das Meldevolumen der börsennotierten Kunden seit dem Ausbruch der Turbulenzen an den Kapitalmärkten im September 2011 allerdings abgeschwächt. Und auch vor dem Hintergrund der weiterhin vorherrschenden Unsicherheit an den Börsen ist ein Anspringen des IPO-Marktes bislang ungewiss.

Das nachstehende Schaubild zeigt unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für die beiden Jahre 2012 und 2013.



Quelle: GBC

In 2012 bzw. 2013 erwarten wir die EBIT-Marge wieder ansteigend auf 25,1 % respektive 25,6 %. Bei einer unterstellten Steuerquote von 33,0 % sollte sich der Jahresüberschuss gemäß unserer Prognosen dann auf 2,42 Mio. € belaufen. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 2,04 €.

Angesichts der gesunden Bilanz, der hervorragenden Marktpositionierung sowie der guten Margensituation erachten wir ein 2012er KGV von kleiner 13 als keineswegs zu hoch. Zudem beläuft sich die Dividendenrendite beim aktuellen Kursniveau auf rund 3 %.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die EquityStory AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 27,55 % (bisher: 29,62 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 33,0 % 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 % sowie eine Steuerquote von 33,00 %.

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 2,00 % (bisher: 3,25 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,6 % (bisher: 10,1 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,6 % (bisher: 10,1 %).

Bewertungsergebnis - Erhöhung des Kursziels auf 32,80 €

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als Kursziel 32,80 € (bisher: 32,50 €).

Damit haben wir das bisherige Kursziel leicht nach oben korrigiert. Diese Anpassung berücksichtigt dabei den gesunkenen WACC infolge des niedrigeren risikolosen Zinsniveaus.

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	27,6%	ewige EBITA - Marge	24,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency					final Endwert	
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e		GJ 2019e
Umsatz (US)	14,00	15,00	15,75	16,54	17,36	18,23	19,14	20,10	
US Veränderung	7,7%	7,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	16,47	15,00	13,13	12,42	11,44	10,92	10,42	9,95	
EBITDA	3,76	4,13	4,34	4,56	4,78	5,02	5,27	5,54	
EBITDA-Marge	26,9%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	
EBITA	3,51	3,83	3,99	4,14	4,32	4,49	4,69	4,89	
EBITA-Marge	25,1%	25,6%	25,3%	25,0%	24,9%	24,6%	24,5%	24,4%	24,2%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-1,16	-1,26	-1,32	-1,36	-1,42	-1,48	-1,55	-1,62	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,35	2,57	2,67	2,77	2,89	3,01	3,14	3,28	33,0%
Kapitalrendite	244,8%	138,8%	106,9%	77,8%	75,9%	73,0%	71,3%	69,6%	66,1%
Working Capital (WC)	1,00	1,50	2,36	2,48	2,60	2,73	2,87	3,02	
WC zu Umsatz	7,1%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-0,69	-0,50	-0,86	-0,12	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,85	1,00	1,20	1,33	1,52	1,67	1,84	2,02	
AFA auf OAV	-0,25	-0,30	-0,35	-0,42	-0,47	-0,53	-0,58	-0,64	
AFA zu OAV	29,4%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-0,44	-0,45	-0,55	-0,55	-0,65	-0,68	-0,75	-0,83	
Investiertes Kapital	1,85	2,50	3,56	3,81	4,12	4,41	4,71	5,04	
EBITDA	3,76	4,13	4,34	4,56	4,78	5,02	5,27	5,54	
Steuern auf EBITA	-1,16	-1,26	-1,32	-1,36	-1,42	-1,48	-1,55	-1,62	
Investitionen gesamt	-1,14	-0,95	-1,41	-0,67	-0,78	-0,81	-0,89	-0,97	
Investitionen in OAV	-0,44	-0,45	-0,55	-0,55	-0,65	-0,68	-0,75	-0,83	
Investitionen in WC	-0,69	-0,50	-0,86	-0,12	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,46	1,92	1,61	2,52	2,58	2,73	2,84	2,95	42,68
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,25	35,61							
Barwert expliziter FCFs	11,73	10,93							
Barwert des Continuing Value	22,52	24,68							
Nettoschulden (Net debt)	-4,75	-5,72							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	39,00	41,32							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	39,00	41,32							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	32,80	34,76							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	9,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%

9,6%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
62,1%	35,68	33,49	31,62	29,99	28,58
64,1%	36,41	34,15	32,21	30,53	29,07
66,1%	37,13	34,80	32,80	31,07	29,56
68,1%	37,86	35,46	33,39	31,61	30,05
70,1%	38,59	36,11	33,98	32,14	30,54

Fazit

Umsatz und Ergebnis auf Rekordniveau; Kursziel leicht nach oben angepasst

Die EquityStory AG kann auf das erfolgreichste Geschäftsjahr in der bisherigen Unternehmenshistorie zurückblicken. Sowohl bei den Umsatzerlösen als auch beim operativen Ergebnis konnten in 2011 neue Rekordwerte verzeichnet werden. Hierzu konnten beide Geschäftsfelder „Regulatory Information & News“ sowie „Products & Services“ ihren Beitrag leisten. Im Meldebereich ist die EquityStory AG unangefochtener Marktführer. Die Tochtergesellschaft DGAP konnte dabei den Marktanteil bei Pflichtmeldungen für börsennotierte Unternehmen um rund 4 % auf 77,5 % ausweiten.

Als Grundlage für das erreichte sowie das zukünftige Wachstum diene erneut das rasante Kundenwachstum. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 konnte der Kundenstamm um über 20 % auf nun 7.000 Unternehmen deutlich ausgebaut werden. Als Türöffner bei den Neukunden sind vor allem der Einreichungsservice von Jahresabschlüssen beim elektronischen Bundesanzeiger und freiwillige Pressemitteilungen zu nennen. Die verstärkte Nutzung des Produktangebots durch diese Gesellschaften eröffnet ein signifikantes Umsatzpotential in den kommenden Jahren.

Wir sind zuversichtlich, dass die EquityStory AG im laufenden Geschäftsjahr 2012 ihren eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortsetzen wird. Dies sollte einhergehen mit einer Verbesserung beim Umsatz und operativen Ergebnis. Wir erwarten für das Geschäftsjahr 2012 einen Umsatzzuwachs um 7,7 % auf dann 14,00 Mio. € sowie eine Steigerung des EBIT auf 3,51 Mio. €.

Das Kursziel für die Aktie der EquityStory AG haben wir leicht auf 32,80 € (bisher: 32,50 €) erhöht. Diese Anpassung berücksichtigt dabei den gesunkenen WACC infolge des niedrigeren Zinsniveaus. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs haben wir ein Kurspotential von rund 30 % ermittelt. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

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)**§ 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), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de