



Researchstudie (Anno)



**Neue Rekorde bei Umsatz und Ergebnis -
Marktanteil durch Übernahme
euro:adhoc Kundenstamm ausgebaut -
Kursziel erhöht**

Kursziel: 37,00 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 17 ff

EquityStory AG ^{*5}

Kursziel: 37,00

aktueller Kurs: 30,00
26.4.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 35,70
EnterpriseValue³: 30,78
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 Leopold
leipold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 103 Stand: 31.12.2012

Gründung: 2000
Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Die EQS Group ist mit über 7.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Die EQS Group ist die Dachmarke der EquityStory AG, die ihren Sitz in München hat. Außerdem gehören zu der Unternehmensgruppe die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP), die EQS Corporate Communications GmbH, die EQS Financial Media & Markets GmbH, die EquityStory RS, LLC. (Russland), die DGAP-Geoinfo Zrt. (95 %) in Ungarn sowie die Beteiligung ARIVA.DE AG (25 %). In den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications werden Unternehmen die Kommunikationslösungen aus einer Hand angeboten. In 2013 wurde das Meldepflichten-Geschäft durch die Übernahme des euro adhoc-Kundenstamms weiter gestärkt. An den Standorten in München, Hamburg, Kiel, Zürich, Moskau und Budapest beschäftigt die EQS Group 160 Mitarbeiter.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	13,00	14,22	15,60	16,50
EBITDA	3,42	3,61	3,95	4,46
EBIT	3,20	3,35	3,60	4,01
Jahresüberschuss	1,69	2,21	2,45	2,72

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,42	1,86	2,06	2,29
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,80	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,39	2,16	1,97	1,87
EV/EBITDA	9,07	8,53	7,79	6,90
EV/EBIT	9,69	9,19	8,55	7,68
KGV	21,09	16,15	14,59	13,12
KBV		2,53		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

31.05.2013: Veröffentlichung Q1-Bericht
31.05.2013: Hauptversammlung
30.08.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

12.2.2013: RG / 32,80 / KAUFEN
11.2.2013: RS / KAUFEN
11.12.2012: RS / 32,80 / KAUFEN
11.10.2012: RS / KAUFEN
11.9.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil.....	3
Aktionärsstruktur.....	3

Markt und Marktumfeld

4

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	6
Geschäftsentwicklung 2012.....	7
Umsatzentwicklung.....	7
Ergebnisentwicklung.....	9
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	10
SWOT-Analyse	11
Prognose und Modellannahmen.....	12
Umsatzprognosen.....	12
Ergebnisprognosen.....	13

Bewertung/ Fazit

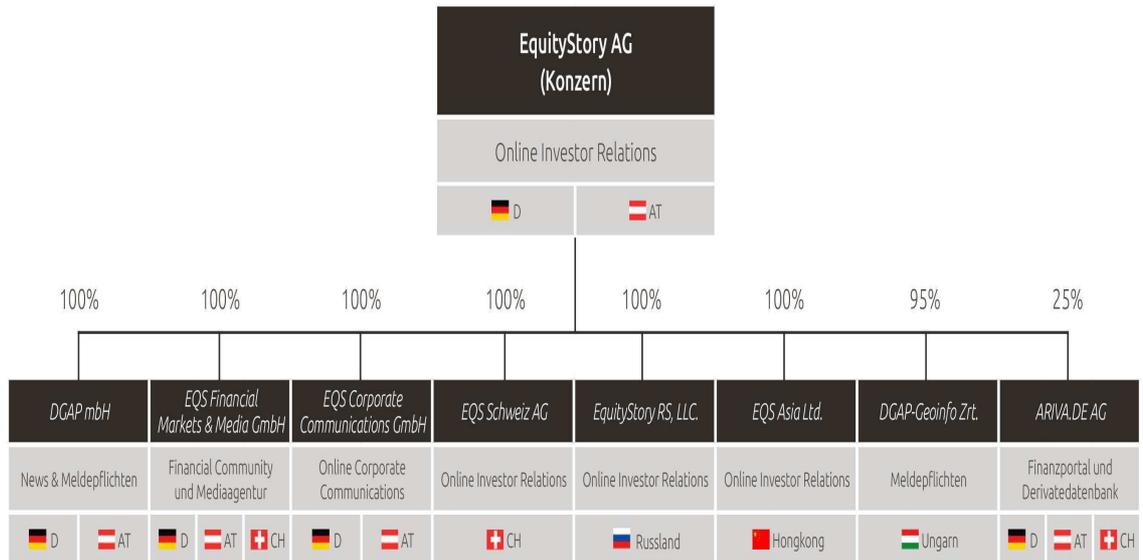
DCF-Bewertung.....	14
Modellannahmen.....	14
Bestimmung der Kapitalkosten.....	14
Bewertungsergebnis.....	14
DCF-Betrachtung.....	15
Fazit	16

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	17
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	19

Unternehmen

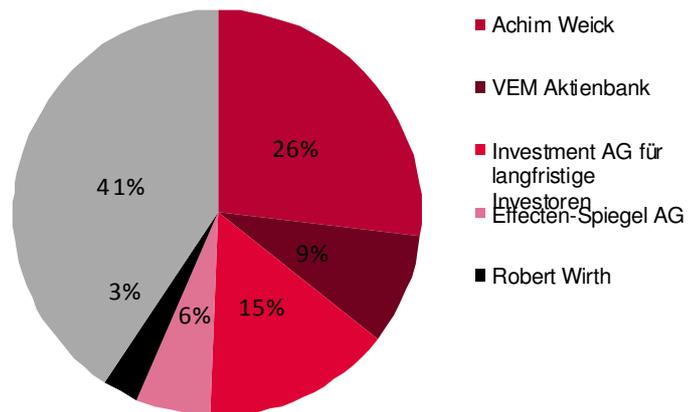
Konzernstruktur



Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2012
Achim Weick	26%
VEM Aktienbank	9%
Investment AG für langfristige Investoren	15%
Effecten-Spiegel AG	6%
Robert Wirth	3%
Streubesitz	41%



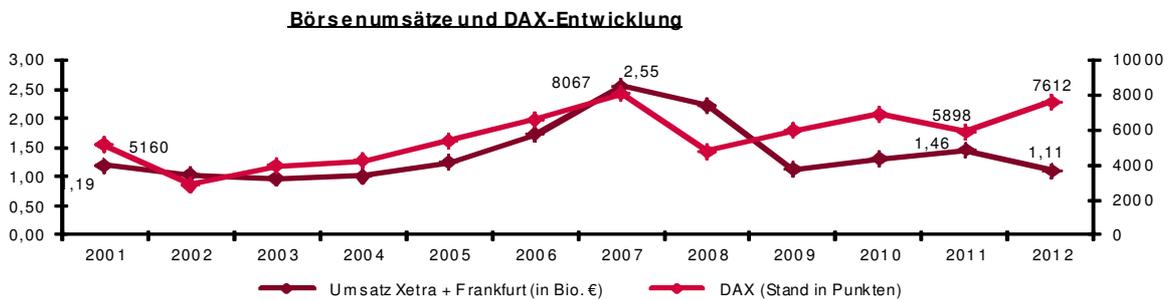
Quelle: EquityStory, GBC

Markt und Marktumfeld

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.

Im Jahr 2012 haben sich die Finanzmärkte von ihrer positiven Seite gezeigt. So beendete das führende Börsenbarometer für die 30 größten deutschen Konzerne (DAX) das Jahr mit einem Stand von 7612 Punkten. Damit konnte der DAX in 2012 deutlich zulegen. Ende 2011 lag der DAX noch bei 5898 Punkten

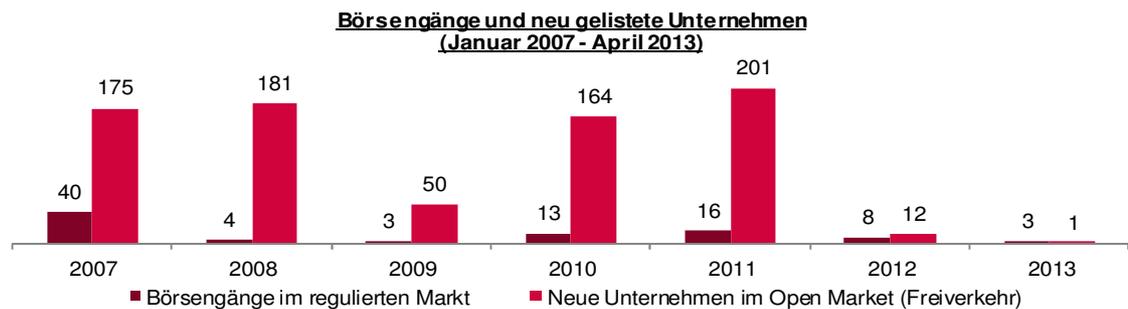
Trotz des erfreulichen Marktumfeldes ging das auf Xetra und dem Parkett der Börse Frankfurt umgesetzte Handelsvolumen deutlich auf 1,11 Bio. € (VJ: 1,46 Bio. €) zurück. Dies war der niedrigste Stand seit 2004.



Quelle: Deutsche Börse, GBC

Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung der IPOs sowie der Notierungsaufnahmen im regulierten Markt der Deutschen Börse AG. Auch 2012 war in dieser Hinsicht kein gutes Jahr. In 2012 gab es lediglich 8 Börsengänge im regulierten Markt.

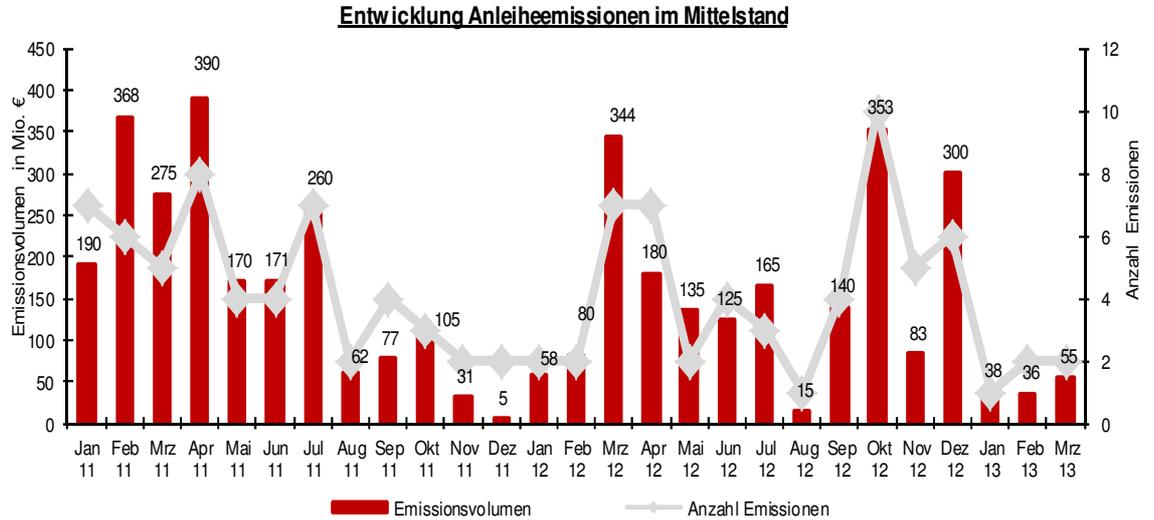
Quelle: Deutsche Börse, GBC



Fast vollständig zum Erliegen ist die Anzahl der Notierungsaufnahmen (Listings) im Freiverkehr gekommen. Diese Entwicklung ist vor allem auf die Abschaffung des sogenannten unregulierten "First Quotation Board" durch die Deutsche Börse im Dezember 2011 zurückzuführen.

Folglich hat sich die Anzahl der gelisteten Unternehmen in 2012 aufgrund der geringen Anzahl an IPOs und Listings sowie von Übernahmen, Delistings und Insolvenzen weiter reduziert.

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



Quelle: Anleihefinder, GBC

Sowohl beim Emissionsvolumen von mittelständischen Anleihen, als auch bei der Anzahl der emittierten Anleihen war 2012 ein durchaus erfreuliches Jahr. Insgesamt lag das kumulierte Emissionsvolumen laut AnleihenFinder in 2012 bei 1.978 Mio. € nach 2.104 Mio. € im Vorjahr. Dieses verteilte sich auf 53 Anleiheemissionen nach 55 im Vorjahr. Das durchschnittliche Anleihevolumen ist somit gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken, lag aber dennoch auf einem soliden Niveau.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2011	in % vom Umsatz	GJ 2012	in % vom Umsatz	GJ 2013e	in % vom Umsatz	GJ 2014e	in % vom Umsatz
Umsatzerlöse	13,004	100,00%	14,220	100,00%	15,600	100,00%	16,500	100,00%
Bestandsveränderungen	0,034	0,26%	-0,041	-0,29%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,147	1,13%	0,065	0,46%	0,100	0,64%	0,100	0,61%
Gesamtleistung	13,184	101,39%	14,245	100,17%	15,700	100,64%	16,600	100,61%
Sonstige Erträge	0,058	0,45%	0,233	1,64%	0,100	0,64%	0,100	0,61%
Materialaufwand	-2,404	-18,49%	-2,426	-17,06%	-2,748	-17,61%	-2,739	-16,60%
Rohrertrag	10,839	83,35%	12,052	84,75%	13,053	83,67%	13,961	84,61%
Personalaufwand	-4,831	-37,15%	-5,544	-38,99%	-6,100	-39,10%	-6,400	-38,79%
Abschreibungen	-0,219	-1,68%	-0,258	-1,82%	-0,350	-2,24%	-0,450	-2,73%
Sonstige Aufwendungen	-2,587	-19,89%	-2,898	-20,38%	-3,000	-19,23%	-3,100	-18,79%
Erträge aus assoziierten UN	0,118	0,91%	0,085	0,60%	0,100	0,64%	0,100	0,61%
Zinsergebnis	0,016	0,12%	0,010	0,07%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinsaufwand	-0,094	-0,73%	-0,010	-0,07%	-0,050	-0,32%	-0,050	-0,30%
Sonstige finanzielle Aufwendungen/ Erträge	0,011	0,09%	-0,004	-0,03%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Gewinn vor Steuern	3,252	25,01%	3,432	24,14%	3,653	23,41%	4,061	24,61%
Steuern	-1,559	-11,99%	-1,219	-8,57%	-1,205	-7,73%	-1,340	-8,12%
Jahresüberschuss	1,693	13,02%	2,214	15,57%	2,447	15,69%	2,721	16,49%

EBITDA	3,42		3,61		3,95		4,46
in %	26,3		25,4		25,3		27,0
EBIT	3,20		3,35		3,60		4,01
in %	24,6		23,6		23,1		24,3
Aktienanzahl in Mio. Stück	1,189		1,189		1,189		1,189
Ergebnis je Aktie in €	1,42		1,86		2,06		2,29
Dividende je Aktie in €	0,70		0,75		0,80		1,00

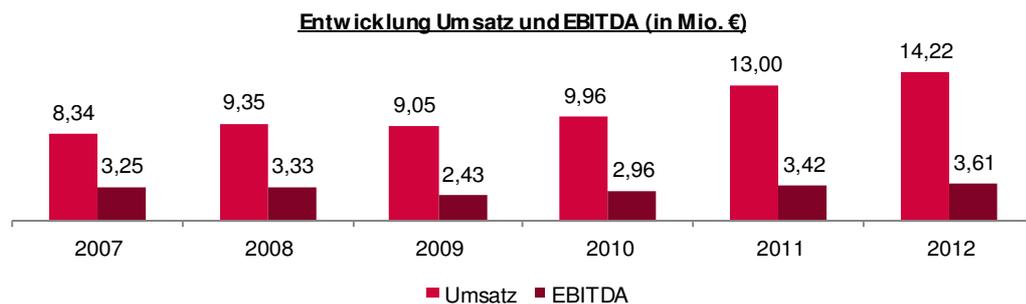
Geschäftsentwicklung 2012

in Mio. €	GJ 2011	Δ 2011/2012	GJ 2012
Umsatzerlöse	13,00	+9,4 %	14,22
EBITDA	3,42	+5,5 %	3,61
EBITDA-Marge	26,3 %	-0,9 Pp.	25,4 %
EBIT	3,20	+ 4,7 %	3,35
EBIT-Marge	24,6 %	-1,0 Pp.	23,6 %
Jahresüberschuss	1,69	+30,8 %	2,21
EPS in €	1,42		1,86

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung - Neue Bestmarke beim Umsatz erreicht

Die EquityStory AG kann auf das erfolgreichste Geschäftsjahr in der bisherigen Unternehmenshistorie zurückblicken. Sowohl bei der Umsatzhöhe als auch beim operativen Ergebnis wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 ein neuer Rekord aufgestellt. Das erreichte Wachstum sowie die Ergebniskontinuität in den vergangenen Jahren ist beeindruckend. Das nachstehende Schaubild zeigt die Unternehmensentwicklung seit 2007.



Quelle: EquityStory, GBC

Die Umsatzerlöse konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 deutlich um 9,4 % auf 14,22 Mio. € (VJ: 13,00 Mio. €) gesteigert werden. Damit wurde zwar ein zweistelliger Umsatzzuwachs nur knapp verfehlt, jedoch ist das Unternehmen seit 2009 wieder auf den Wachstumspfad eingeschlagen. Hervorragend entwickelte sich das Schlussquartal. Im vierten Quartal konnte ein deutliches Wachstum von rund 20 % auf 4,28 Mio. € (Q4 2011: 3,56 Mio. €) erzielt werden.

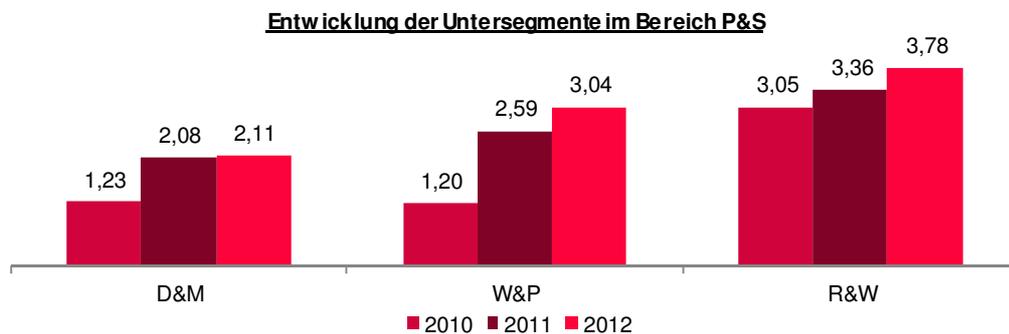
Vor dem Hintergrund des deutlichen Rückgangs von Emittenten im regulierten Markt ist das erreichte Wachstum nach unserer Ansicht eine bemerkenswerte Leistung und bestätigt die Richtigkeit der Unternehmensstrategie, sich unabhängiger vom deutschen Kapitalmarkt aufzustellen. So wurde neben der Erweiterung der Produktpalette auch die Kundenbasis deutlich ausgebaut. Gleichzeitig wurde die Expansion in neue ausländische Märkte vorangetrieben und gezielt Akquisitionen getätigt.

Im Bereich Regulatory Information & News (RI&N) konnte der Umsatz trotz einer rückläufigen Anzahl von Emittenten um 6 % auf 5,29 Mio. € (VJ: 4,98 Mio. €) erhöht werden. Dies ist unter anderem auf das gesteigerte Meldevolumen bei Pflichtmitteilungen zurückzuführen. Das Meldepflichtvolumen erhöhte sich in 2012 um mehr als 6 % auf 10.822 gegenüber 10.177 im Vorjahreszeitraum. Damit haben die Pflichtmitteilungen einen Anteil von rund 62,2 % des Meldevolumens im Bereich RI&N.

Bei den Pflichtmitteilungen gelang es dem Unternehmen den Marktanteil auf rund 79 % (VJ: 78 %) weiter auszubauen. Damit bleibt die EquityStory AG unangefochtener Marktführer im Bereich der Meldepflichten. Bei den Pflichtmeldungen sind insbesondere die Stimmrechtsmitteilungen mit einem deutlichen Zuwachs von 35 % hervorzuheben. Bei den Corporate News und Pressemitteilungen konnte in 2012 ein leichtes Wachstum auf 6.575 (VJ: 6.532) verzeichnet werden, was sich vor allem durch eine positive Entwicklung bei den freiwilligen Nachrichten nicht börsennotierter Unternehmen erklärt.

Im zweiten Geschäftsbereich Products & Services (P&S) konnte ein noch stärkeres Umsatzwachstum von 11 % erzielt werden. Hier beliefen sich die Umsatzerlöse auf 8,93 Mio. € nach 8,03 Mio. € im Vorjahr. Die Werte sind bereinigt um die Innenumsätze.

Dabei wurde das Wachstum von allen drei Subsegmenten Distribution & Media (D&M), Websites & Platforms (W&P) sowie Reports & Webcasts (R&W) gleichermaßen getragen. Die nachfolgende Graphik veranschaulicht das kontinuierliche Umsatzwachstum der Untersegmente seit dem Jahr 2010.



Quelle: EquityStory, GBC

Im Bereich D&M lag der Umsatz in 2012 mit 2,11 Mio. € knapp über dem Vorjahresniveau. Als wichtigster Umsatzträger hat sich hier in der Zwischenzeit das Geschäft mit Emittenten von Mittelstandsanleihen etabliert. Hier übernimmt die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media unter anderem die Mediaplanung, die Erstellung von Werbemitteln sowie die Buchung von Anzeigen für die Mittelstandsemittenten.

Das stärkste Wachstum in 2012 verzeichnete das Untersegment W&P. Hier lagen die Umsatzerlöse bei 3,04 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €), was einem Zuwachs von rund 17 % entspricht. Hauptverantwortlich hierfür war die erfreuliche Entwicklung im Bereich der Corporate Websites. Insgesamt wurden im Gesamtjahr 2012 13 IR- und Konzernwebseiten erstellt und damit deutlich mehr als im Vorjahr. In 2011 lag die Anzahl der realisierten Corporate Websites bei 4. Mit der Nomos Bank wurde in 2012 erstmalig eine Corporate Website für einen russischen Kunden erstellt.

Im Unterbereich R&W setzte sich der Wachstumskurs fort. Die Umsätze konnten hier um rund 12 % auf 3,78 Mio. € (VJ: 3,36 Mio. €) gesteigert werden. Allein im vierten Quartal 2012 wurde ein Umsatz von 1,62 Mio. € erzielt, was einem Umsatzanteil von rund 43 % entspricht. Dies ist auf den Einreichungsservice von Finanzberichten beim Bundesanzeiger zurückzuführen, da ein Großteil dieser Leistungen erst im vierten Quartal abgerechnet wird. Daher ist das Schlussquartal saisonal gesehen das umsatzstärkste bei der EquityStory AG. Gleichzeitig entwickelte sich das Geschäft mit Umsetzung von Online-Geschäftsberichten erfreulich und leistete einen Beitrag zum Wachstum.

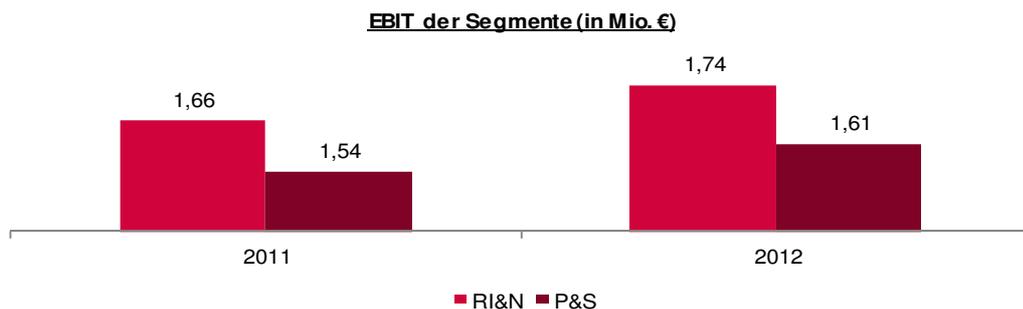
Ergebnisentwicklung - Ergebnisverbesserung führt zur Anhebung der Dividende

Die Rohertragsmarge lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 mit 84,75 % (VJ: 83,35 %) unverändert auf einem sehr hohen Niveau. In der hohen Rohertragsmarge spiegeln sich nach unserer Ansicht sehr gut die Skalierungsmöglichkeiten in den Bereichen Meldepflichten und Products & Services wider.

Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 0,19 Mio. € aus der Erstattung von Due-Diligence-Aufwendungen verzerren die Rohertragsmarge in 2012 leicht nach oben. Die Due-Diligence-Aufwendungen sind ebenfalls in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfasst, so dass sich diese beiden Positionen ausgleichen.

Die Personalaufwendungen erhöhten sich im Geschäftsjahr 2012 leicht überproportional um 14,8 % auf -5,54 Mio. € (VJ: -4,83 Mio. €). Die Anzahl der Mitarbeiter im Konzern stieg per Jahresende leicht auf 103 Mitarbeiter (31.12.2011: 100) an. Die Einstellung neuer Mitarbeiter erfolgte dabei vor allem im Bereich der Datenkonvertierung. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickelten sich in 2012 unter Berücksichtigung der Due-Diligence-Aufwendungen annähernd konstant gegenüber dem Vorjahr.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 im Vergleich zum Vorjahr erneut verbessert werden und erreichte einen Rekordwert in der bisherigen Unternehmenshistorie. Das EBIT betrug in 2012 3,35 Mio. € (VJ: 3,20 Mio. €), was einer hervorragenden EBIT-Marge von 23,6 % (VJ: 24,6 %) entspricht. Die beiden Segmente RI&N und P&S erzielten dabei eine EBIT-Marge von 33,0 % respektive 18,0 %.



Quelle: EquityStory, GBC

Unter Berücksichtigung eines leicht positiven Finanzergebnisses sowie einer Konzernsteuerquote von 35,5 % ergibt sich für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 ein Jahresüberschuss von 2,21 Mio. € (VJ: 1,69 Mio. €). Dies entspricht gegenüber dem Vorjahr einer Steigerung von mehr als 30 %. Auf Basis einer ausstehenden Aktienanzahl von 1,189 Mio. errechnet sich somit ein Gewinn je Aktie (EPS) in Höhe von 1,86 € (VJ: 1,46 €).

Im Rahmen der kontinuierlichen Dividendenpolitik belässt die EquityStory AG die Ausschüttungsquote bei rund 40 %. Folglich wird die Dividende anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2013 um 0,05 € auf 0,75 € angehoben. Dies entspricht einer derzeitigen Dividendenrendite von rund 2,5 %.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Hervorragende Eigenkapitalquote von fast 90 %

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012
Eigenkapital	10,57	11,89	12,75	14,12
EK-Quote	87,7 %	86,4 %	85,2 %	87,1 %
Nettoverschuldung	-0,47	-1,83	-2,04	-2,73
Operatives Anlagevermögen	0,44	0,42	0,71	0,69
Net Working Capital	0,65	0,52	0,27	0,92

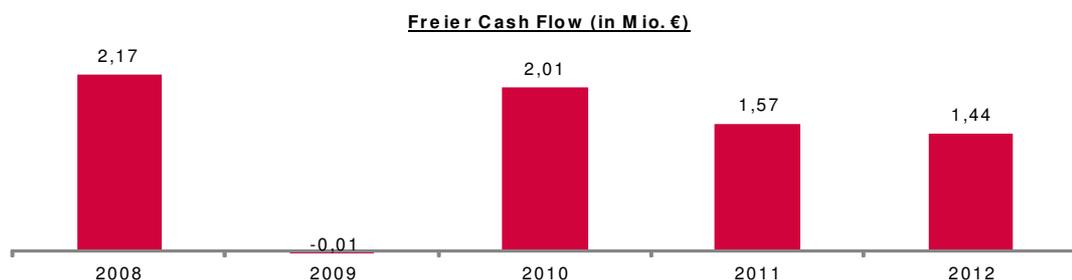
Quelle: EquityStory, GBC

Die EquityStory AG verfügt unverändert über hervorragende Bilanzrelationen. Die Eigenkapitalquote konnte gegenüber dem Vorjahr nochmals leicht verbessert werden und liegt mit 87,1 % auf einem sehr hohen Niveau. Gleichzeitig verfügt die Gesellschaft über eine positive Nettoliquidität von über 2,7 Mio. €. Damit hat die Gesellschaft auch die finanziellen Möglichkeiten, Akquisitionen zu tätigen.

Die Beteiligung an der ARIVA.DE (Anteil: 25,44 %) steht im Jahresabschluss mit einem Wertansatz von 2,06 Mio. € in der Bilanz. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 erzielte ARIVA.DE einen Umsatz von 3,74 Mio. € sowie einen operativen Gewinn von 0,33 Mio. €.

Das Net Working Capital hat sich aufgrund des deutlichen Umsatzanstiegs leicht auf 0,92 Mio. € (VJ: 0,27 Mio. €) erhöht. Der insgesamt geringe Working Capital Bedarf liegt im Geschäftsmodell begründet und ist nach unserer Ansicht Ausdruck der guten Marktstellung des Konzerns.

Die EquityStory AG verfügt über ein cashflowstarkes Geschäftsmodell mit einem geringen Investitionsbedarf. Dies verdeutlicht die Entwicklung der freien Cash Flows seit 2008.



Quelle: EquityStory, GBC

Mit Ausnahme des Jahres 2009 konnten durchweg hohe freie Cash Flows erzielt werden. In 2009 belastete eine rückwirkende Steuernachzahlung für vorangegangene Geschäftsjahre.

Positiv werten wir zudem die Tatsache, dass die aktivierten Eigenleistungen in 2012 gegenüber dem Vorjahr rückläufig waren. In 2012 beliefen sich die aktivierten Eigenleistungen auf 0,07 Mio. € (VJ: 0,15 Mio. €). Dies führte auch dazu, dass sich die immateriellen Vermögensgegenstände auf 0,20 Mio. € (VJ: 0,22 Mio. €) reduzierten. Der Geschäfts- und Firmenwert lag unverändert bei 7,69 Mio. €.

SWOT - ANALYSE EquityStory AG

Stärken

- Marktführer im deutschsprachigen Raum für die Erfüllung von Meldepflichten; Quasi-Monopolist nach Übernahme des Kundenstamms von news aktuell
- Hohe Eigenkapitalquote und positive Nettoliquidität
- Cashflowstarkes 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

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	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	14,22	15,60	16,50
EBITDA (Marge)	3,61 (25,4 %)	3,95 (25,3 %)	4,46 (27,0 %)
EBIT (Marge)	3,35 (23,6 %)	3,60 (23,1 %)	4,01 (24,3 %)
Jahresüberschuss	2,21	2,45	2,72
EPS	1,86	2,06	2,29

Berechnungen: GBC

Umsatzprognosen - Knapp zweistelliges Wachstum erwartet; Europäische Marktführerschaft fest im Blick

Wir sind der festen Überzeugung, dass die EquityStory AG den Wachstumskurs auch im laufenden Geschäftsjahr 2013 und darüberhinaus fortsetzen wird. Dies sollte einhergehen mit einem neuen Rekord bei den Umsatzerlösen sowie beim operativen Ergebnis.

Unsere Schätzung sieht für das laufende Geschäftsjahr 2013 einen weiteren Umsatzanstieg auf dann 15,60 Mio. € vor. Dies entspricht einem Wachstum von 9,7 %. Zuwächse sind nach unserer Ansicht in beiden Geschäftsbereichen „Regulatory Information & News“ und „Products & Services“ zu erwarten.

Einen wichtigen Schritt zu weiterem Wachstum machte die EquityStory AG im April 2013 mit der Übernahme des Kundenstamms von euro:adhoc, dem wichtigsten Konkurrenten im Bereich der Pflichtmeldungen. euro:adhoc hatte einen Kundenstamm von 240 Unternehmen und erzielte in 2012 einen Umsatz von rund 0,85 Mio. €. Es wurden im Rahmen der Transaktion keine Mitarbeiter übernommen. Der Kaufpreis sollte gemäß unserer Schätzung rund 2,5 Mio. € betragen. Da die übernommenen Kunden erst ab Mitte April über DGAP melden, sollte der Umsatzbeitrag bei rund 0,5 Mio. € liegen.

Die beiden ausländischen Tochtergesellschaften in der Schweiz sowie in Russland haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 erfreulich entwickelt. Die EquityStory RS beschäftigt inzwischen 8 feste Mitarbeiter und betreut mittlerweile 45 Kunden. Erstmals wurde zudem eine Corporate Website für die Nomos Bank realisiert. Auch die Tochtergesellschaft in der Schweiz konnte in 2012 ein zweistelliges Wachstum verzeichnen. Aufgrund der erreichten Größe erfolgte Anfang 2013 die Gründung der EQS Schweiz AG (vorher nur Niederlassung).

Zusammen sollten sich die Umsätze der beiden ausländischen Tochtergesellschaften in 2012 gemäß unserer Schätzung bereits auf mehr als 1 Mio. € belaufen haben. Wir gehen, davon aus, dass die Umsätze infolge der Neukundengewinnung sowie Cross-Selling bei Bestandskunden weiter gesteigert werden.

Vor dem Hintergrund der guten Erfahrungen bei der Auslandsexpansion erfolgte zum Jahresende 2012 die Gründung der Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd., Hong Kong mit Sitz in Hong Kong. Der Aufbau der Niederlassung übernimmt der ehemalige Geschäftsführer der russischen Tochtergesellschaft. Innerhalb der nächsten drei Jahre soll die Tochtergesellschaft den Break-Even erzielen. Die Anlaufkosten sollten nach unserer Einschätzung in 2013 mit rund 0,1 Mio. € gering ausfallen.

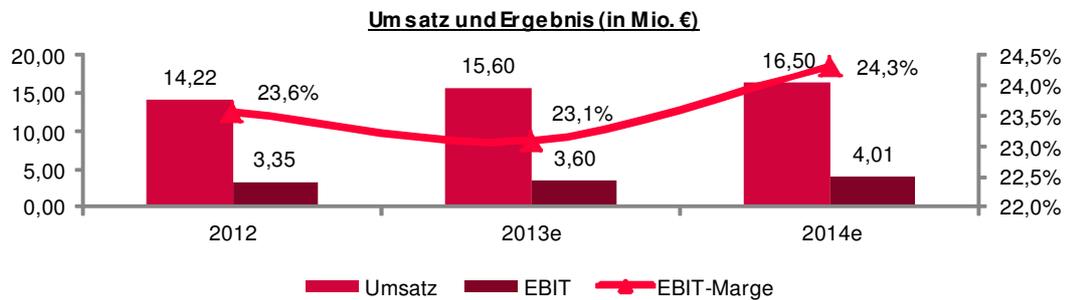
Wachstumsimpulse erwarten wir uns darüber hinaus durch die Online-Geschäftsberichte und durch den Einreichungs-Service von Finanzberichten. Kunden von EquityStory wurden auch in 2012 für die Online-Geschäftsberichte mehrfach ausgezeichnet. Hier sollte EquityStory von steigenden Online IR-Budgets profitieren.

Ergebnisprognosen - Weiterer EBIT-Anstieg erwartet; Abschreibungen werden sich infolge der Kundenstammübernahme erhöhen

Für das laufende Geschäftsjahr 2013 erwarten wir eine weitere Verbesserung der Ertragslage. Unsere Prognose für das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) sieht für 2013 einen Wert von 3,60 Mio. € vor. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 23,1 %. Der Vorstand hat für 2013 ein EBIT in der Bandbreite von 3,52 bis 3,85 Mio. € in Aussicht gestellt.

Es ist wichtig zu erwähnen, dass sich die Abschreibungen im Zusammenhang mit dem Erwerb des Kundenstamms von euro:adhoc in den kommenden Jahren erhöhen werden. Für die Geschäftsjahre 2013 und 2014 sehen wir die Abschreibungen auf -0,35 Mio. € respektive auf -0,45 Mio. € ansteigen.

Das nachstehende Schaubild zeigt unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für die beiden Jahre 2013 und 2014.



Quelle: GBC

Das Finanzergebnis sollte in 2013 mit erwarteten -0,05 leicht negativ ausfallen. Der Hintergrund ist, dass der Erwerb des euro:adhoc Kundenstamms über ein Bankdarlehen finanziert wurde. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich die EquityStory AG aufgrund der hervorragenden Bilanz zu sehr attraktiven Konditionen finanzieren konnte. Bei einer angenommenen Konzernsteuerquote von 33,0 % errechnet sich ein Jahresüberschuss in Höhe von 2,45 Mio. €. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 2,06 €.

Es ist weiterhin das erklärte Ziel von EquityStory sich in den kommenden Jahren als europäischer Marktführer im Bereich der Online-Unternehmenskommunikation zu etablieren. Dieses Vorhaben soll auch durch Übernahmen erreicht werden.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die EquityStory AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2013 und 2014 in Phase 1, erfolgt von 2015 bis 2020 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 27,2 % (bisher: 27,6 %) 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 %.

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 % (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 %.

Bewertungsergebnis

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 2013 entspricht als Kursziel 37,00 € (bisher: 32,80 €).

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	27,2%	ewige EBITA - Marge	25,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency					final	
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	Endwert
Umsatz (US)	15,60	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
US Veränderung	9,7%	5,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	18,35	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
EBITDA	3,95	4,46	4,71	4,95	5,20	5,46	5,73	6,01	
EBITDA-Marge	25,3%	27,0%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	
EBITA	3,60	4,01	4,26	4,50	4,75	5,01	5,28	5,56	
EBITA-Marge	23,1%	24,3%	24,6%	24,7%	24,8%	25,0%	25,1%	25,2%	25,2%
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,41	-1,48	-1,57	-1,65	-1,74	-1,84	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,41	2,69	2,86	3,01	3,18	3,35	3,54	3,73	
Kapitalrendite	149,6%	125,0%	114,2%	110,3%	112,8%	115,2%	117,7%	120,0%	118,7%
Working Capital (WC)	1,30	1,50	1,73	1,82	1,91	2,01	2,11	2,21	
WC zu Umsatz	8,3%	9,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,38	-0,20	-0,23	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,85	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
AFA auf OAV	-0,35	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
AFA zu OAV	41,2%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
Investiertes Kapital	2,15	2,50	2,73	2,82	2,91	3,01	3,11	3,21	
EBITDA	3,95	4,46	4,71	4,95	5,20	5,46	5,73	6,01	
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,41	-1,48	-1,57	-1,65	-1,74	-1,84	
Investitionen gesamt	-3,59	-0,80	-0,68	-0,54	-0,54	-0,55	-0,55	-0,56	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
Investitionen in WC	-0,38	-0,20	-0,23	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Investitionen in Goodwill	-2,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,82	2,34	2,62	2,93	3,09	3,26	3,44	3,62	49,54
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	40,79	42,36							
Barwert expliziter FCFs	14,65	13,71							
Barwert des Continuing Value	26,14	28,64							
Nettoschulden (Net debt)	-3,20	-4,59							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	43,99	46,94							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	44,00	46,95							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	37,00	39,48							

Kapitalkostenermittlung :

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

Kapitalrendite	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
114,7%	41,11	38,49	36,25	34,31	32,61
116,7%	41,57	38,91	36,63	34,65	32,93
118,7%	42,03	39,33	37,00	34,99	33,24
120,7%	42,50	39,74	37,38	35,33	33,55
122,7%	42,96	40,16	37,76	35,68	33,86

Fazit

Die EquityStory AG kann auf das erfolgreichste Geschäftsjahr in der Unternehmensgeschichte zurückschauen. Sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch beim operativen Ergebnis, wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 neue Rekordwerte aufgestellt. Das Umsatzwachstum war mit knapp 10 % auf einem hohen Niveau und die Umsätze konnten erstmalig über 14 Mio. € gesteigert werden. Vor dem Hintergrund einer weiter rückläufigen Anzahl von Emittenten im regulierten Markt ist diese Leistung bemerkenswert. Hierfür verantwortlich war unter anderem die Gewinnung von Marktanteilen, die Erweiterung der Produktpalette sowie die geographische Expansion in neue Märkte.

Ein wichtiger Schritt auf dem Weg zum europäischen Marktführer im Bereich der Online-Unternehmenskommunikation erfolgte im April 2013 mit dem Erwerb des Kundenstamms von euro:adhoc. euro:adhoc war bislang der größte Wettbewerber von EquityStory im Bereich der Pflichtmeldungen. In 2012 erzielte euro:adhoc Umsatzerlöse in Höhe von rund 0,85 Mio. €. Da die übernommenen Kunden erst ab Mitte April 2013 über die Tochtergesellschaft DGAP melden, sollte der Umsatzbeitrag für das laufende Jahr nach unserer Schätzung bei rund 0,5 Mio. € liegen.

Die EquityStory AG verfügt unverändert über hervorragende Bilanzrelationen. Dies zeigt sich an einer sehr hohen Eigenquote von fast 90 % sowie einer positiven Nettoliquidität von rund 2,7 Mio. €. Dank der komfortablen Finanzausstattung hat die Gesellschaft die finanziellen Möglichkeiten, das organische Wachstum mit Akquisitionen zu beschleunigen. So konnte auch das Akquisitionsdarlehen zur Finanzierung der Übernahme des euro:adhoc-Kundenstamms zu sehr attraktiven Konditionen aufgenommen werden.

Wir gehen davon aus, dass sich der Wachstumskurs des Unternehmens in den beiden Geschäftsjahren 2013 und 2014 fortsetzt. Für das laufende Geschäftsjahr 2013 rechnen wir mit einem Umsatzzuwachs von 9,7 % auf 15,60 Mio. €. Wichtige Impulse erwarten wir durch das Auslandsgeschäft sowie durch die Übernahme des Kundenstamms von euro:adhoc. Das EBIT sollte sich in 2013 gemäß unseren Prognosen weiter auf 3,60 Mio. € verbessern. Zudem ist es wichtig zu erwähnen, dass sich die Abschreibungen infolge der Kundenstammübernahme in 2013 und den Folgejahren erhöhen werden.

Das Kursziel für die Aktie der EquityStory AG haben wir im Rahmen unseres DCF-Modells auf 37,00 € (bisher: 32,80 €) erhöht. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs entspricht dies einem Kurspotential von mehr als 20 %. Wir bestätigen damit unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory AG.

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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
Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertretender 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