



Researchstudie (Anno)



**Rekordumsatz in 2013 -
Ausbau der Marktführerschaft dank
Übernahme des euro adhoc Kundestamms -
Auslandsexpansion wird weiter vorangetrieben**

Kursziel: 38,50 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 19**

EQS Group AG^{*5}

Kaufen

Kursziel: 38,50

aktueller Kurs: 30,00
24.4.2014 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 35,70
EnterpriseValue³: 32,48
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 46,0 %

Transparenzlevel:
m:access
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Dominik Gerbing
gerbing@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 20

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 104 Stand: 31.12.2013

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. Neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten verbreitet die EQS Group Mitteilungen, realisiert anspruchsvolle Konzernwebseiten und Apps, führt Audio- und Video-Übertragungen von Finanzereignissen durch und erstellt Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte. Die Tochtergesellschaft DGAP ist die Institution zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Darüber hinaus ist die EQS Group durch die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media und durch die strategische Beteiligung ARI-VA.DE in den Bereichen B2C Investor Relations, Finanzmarketing und -Datenlieferung und Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Die EQS Group hat ihren Sitz in München und weitere inländische Standorte in Hamburg und Kiel. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, Moskau und Hongkong aktiv. Die Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit rund 200 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatz	14,22	15,83	16,90	18,50
EBITDA	3,61	3,71	3,44	4,09
EBIT	3,35	3,28	2,94	3,59
Jahresüberschuss	2,21	2,18	1,98	2,42

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,86	1,83	1,67	2,03
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,90

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,17	2,05	1,92	1,76
EV/EBITDA	8,55	8,75	9,44	7,94
EV/EBIT	9,21	9,90	11,05	9,05
KGV	16,15	16,38	18,03	14,75
KBV		2,32		

Finanztermine

28.05.2014: Veröffentlichung Q1-Bericht
28.05.2014: Hauptversammlung
29.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
24.11.2014: EKF
28.11.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
12.3.2014: RS / 38,50 / KAUFEN
2.12.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
10.9.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
17.7.2013: RG / 37,00 / KAUFEN
5.6.2013: RS / 37,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die EQS Group AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 einen neuen Rekordumsatz. Die Umsätze konnten um 11 % auf fast 16 Mio. € gesteigert werden. Das Wachstum wurde dabei gleichermaßen von den Segmenten RI&N und P&S getragen. Im Bereich der Meldepflichten ist die EQS Group AG mit einem Marktanteil von über 90 % unangefochtener Marktführer und zählt alle DAX-Unternehmen zu ihrem Kundenkreis.
- Das leicht rückläufige EBIT in 2013 erklärt sich neben den gestiegenen Abschreibungen infolge der Übernahme des euro adhoc Kundestamms auch durch einmalige Aufwendungen. Hier belasteten im vierten Quartal 2013 notwendig gewordene Rückstellungen im Zusammenhang mit der Kündigung bestehender Mitverträge. Des Weiteren fielen für den Aufbau der EQS Asia Anlaufkosten von rund 0,4 Mio. € an.
- Die Gesellschaft verfügt unverändert über hervorragende bilanziellen Relationen. Die Eigenkapitalquote liegt bei fast 80 % und die Nettoliquidität ist positiv. Dies erklärt auch die sehr niedrigen Refinanzierungskonditionen bei den Banken. Auch die teilweise Finanzierung der Übernahmen des euro adhoc Kundestamms sowie der TodayIR mittels Fremdkapital erachten wir vor dem Hintergrund der soliden Bilanzverhältnisse als sinnvoll.
- Die Asien-Expansion wurde durch die Übernahme der TodayIR im April 2014 weiter forciert. Die Gesellschaft mit Hauptsitz in Hongkong erzielte in 2013/14 einen Umsatz von 1,5 Mio. € sowie ein positives Ergebnis. TodayIR besitzt einen Kundenstamm von rund 400 Unternehmen.
- Im laufenden Geschäftsjahr 2014 sollte sich der Wachstumskurs der EQS Group AG weiter fortsetzen. Wir erwarten einen Umsatzzuwachs von rund 7 %. Das operative Ergebnis sollte in 2014 unter dem Niveau des Vorjahres liegen, bevor wir in 2015 mit einem neuen Rekord beim EBIT rechnen. Dieses Jahr wird der Aufbau der Standorte in Hongkong und Kochi weiter das Ergebnis belasten. Zudem werden höhere Aufwendungen im Zusammenhang mit der Einführung eines ERP-Systems sowie mit dem im November 2014 geplanten Umzug der Firmenzentrale anfallen.
- **Unser Kursziel für die Aktie der EQS Group AG sehen wir unverändert bei 38,50 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau errechnet sich somit ein Kurspotential von 30 %. Aufgrund der Unterbewertung vergeben wir für die Aktie der EQS Group AG das Rating Kaufen.**

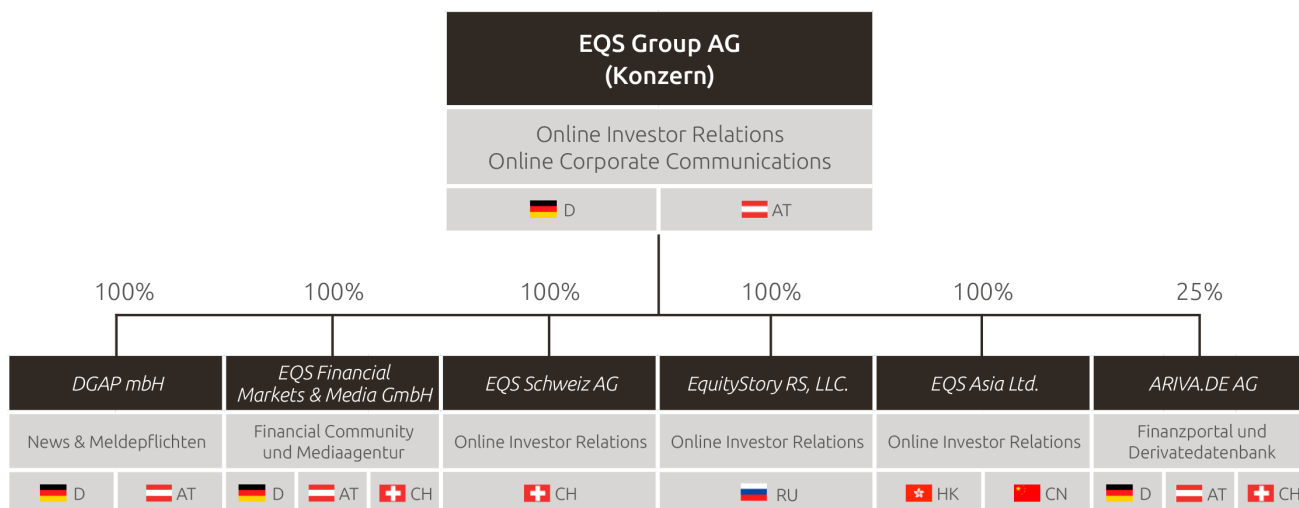
INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung & Prognose	8
Kennzahlen im Überblick	8
Geschäftsentwicklung 2013	9
Umsatzentwicklung	9
Ergebnisentwicklung	11
Bilanzielle und finanzielle Situation	13
SWOT-Analyse	14
Prognose und Modellannahmen	15
Umsatzprognosen	15
Ergebnisprognosen	16
Bewertung	17
Modellannahmen	17
Bestimmung der Kapitalkosten	17
Bewertungsergebnis	17
DCF-Modell	18
Anhang	19

UNTERNEHMEN

Profil

Das nachstehende Schaubild zeigt die Unternehmensstruktur der EQS Group AG:

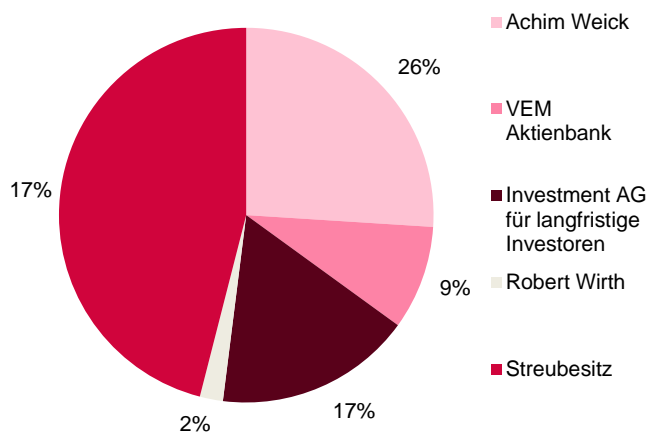


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.03.2014
Achim Weick	26%
VEM Aktienbank	9%
Investment AG für langfristige Investoren	17%
Robert Wirth	2%
Streubesitz	46%

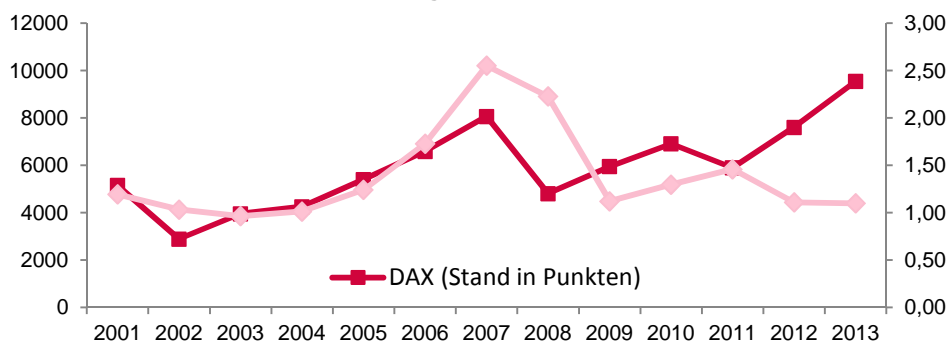
Quelle: EQS Group AG; GBC AG



MARKT UND MARKTUMFELD

Die EQS Group AG deckt über ihre Tochter, die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc Publizität mbH (DGAP), den Markt für News und Meldepflichten ab. In diesem Segment werden im Kundenauftrag verschiedene Unternehmensnachrichten am Markt verbreitet. Dabei hängt die Entwicklung im Segment Regulatory Information & News (RI&N) der EQS Group AG unter anderem von der Anzahl der an der Börse gelisteten Unternehmen, der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie den getätigten Börsenumsätzen ab.

Börsenumsätze und DAX-Entwicklung

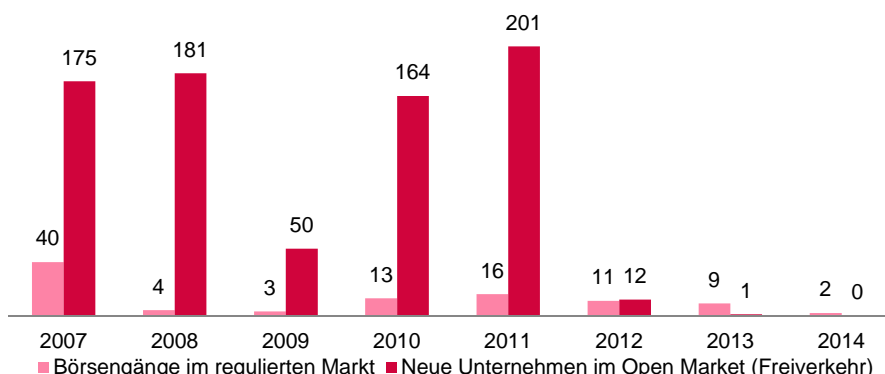


Quelle: Deutsche Börse; GBC AG

Seit dem Jahr 2011 war die Entwicklung der Umsätze an der Börse Frankfurt und der Handelsplattform XETRA im Vergleich zum DAX gegenläufig. Nach einem Rückgang des Handelsvolumens im Jahr 2012, war die Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 mit 1,10 Bio. € fast identisch zum Vorjahreswert (1,11 Bio. €), markierte jedoch den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2004. Die rückläufige Entwicklung der Handelsumsätze an der Börse Frankfurt und der Handelsplattform Xetra kann unter anderem auf die seit 2007 neu geschaffenen „Dark Pools“ zurückgeführt werden. Diese alternativen Handelsplattformen beinhalten mittlerweile eine Großzahl der durchgeführten Transaktionen, insbesondere der sogenannten Blocktrades. Darüber hinaus stellen andere Wertpapierbörsen, wie beispielsweise die Tradegate Exchange, interessante Alternativen dar. Diese konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 erneut einen deutlichen Anstieg der Orderbuchumsätze in allen Wertpapierklassen verzeichnen. Mit Handelsumsätzen in Höhe von 45,3 Mrd. € konnte Tradegate Exchange im Jahr 2013 im Vergleich zum Vorjahr (33,9 Mrd. €) einen erneuten Umsatzzuwachs von 34 % verzeichnen.

Neben rückläufigen Börsenumsätzen ging auch die Anzahl der getätigten Börsengänge im Jahr 2013 erneut zurück. Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Notierungsaufnahmen im regulierten Markt der Frankfurter Börse sowie des Freiverkehrs und die durchgeführten Börsengänge seit dem Jahr 2007. Aufgrund der in 2011 durchgeführten Abschaffung des unregulierten Marktes (First Quotation Boards) ergab sich in 2013 nur eine Notierungsaufnahme im Freiverkehr.

Börsengänge im regulierten Markt und neue Unternehmen im Freiverkehr

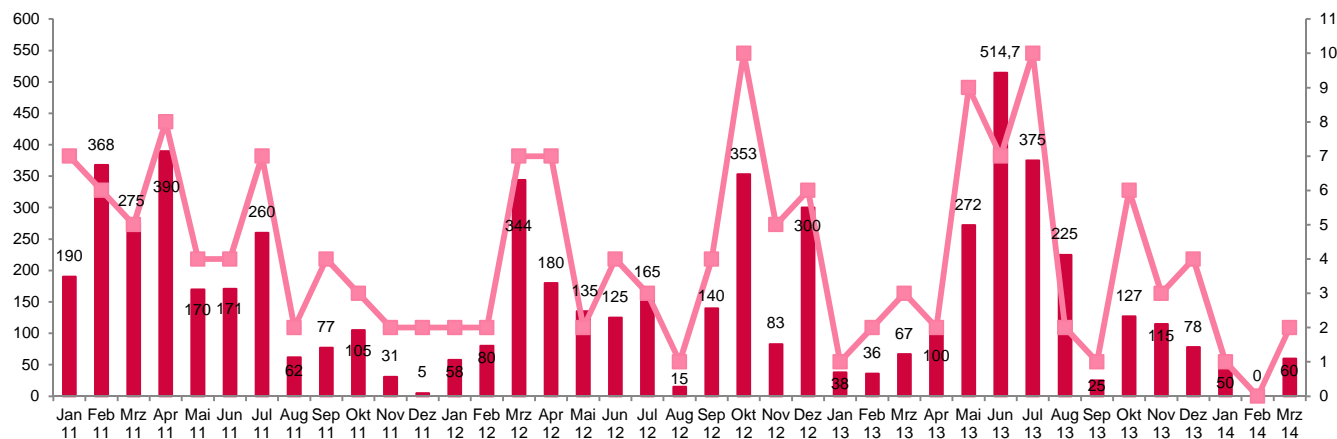


Quelle: Deutsche Börse; GBC AG

Die Anzahl der getätigten IPOs verblieb zwar auf einem sehr niedrigen Niveau, erreichte jedoch annähernd den Wert des Jahres 2012. Auf Basis der geringen Notierungsaufnahmen dürfte sich durch getätigte Übernahmen, entsprechender Delistings und aufgetretener Insolvenzen die Gesamtanzahl der gelisteten Unternehmen erneut verringert haben. Die EQS Group AG weist jedoch ein äußerst breites Produktportfolio auf, wodurch sich der Rückgang börsennotierter Unternehmen und entsprechender Veröffentlichungen durch andere Bereiche kompensieren lässt.

Neben dem Segment Regulatory Information & News deckt das Unternehmen durch den Bereich Distribution & Media die Nachfrage in Bezug auf die Unterstützung während der Emission einer Mittelstandsanleihe ab. In diesem Bereich war die Entwicklung sowohl für den Gesamtmarkt, als auch für die EQS Group, im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 durchaus erfreulich. Über die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media unterstützt die EQS Group mittelständische Anleiheemittenten unter anderem bei der Mediaplanung, der Entwicklung und dem gezielten Einsatz von Marketingmaßnahmen sowie der Konzeption individueller Kommunikationsstrategien. Darüber hinaus kann durch den Einsatz der hauseigenen Bond-Manager-Software der Zeichnungsprozess aktiv unterstützt werden und am Ende der Zeichnungsphase eine entsprechende Erfolgsmessung durchgeführt werden. Die nachfolgende Grafik zeigt den Verlauf der Emissionstätigkeit mittelständischer Unternehmen seit Januar 2011.

Emissionsvolumen und Anzahl an durchgeführten Emissionen (in Mio. €)



Quelle: Anleihen-Finder; GBC AG

Auf Basis der Daten der Anleihen Finder GmbH lag das kumulierte Emissionsvolumen im Bereich Mittelstandsanleihen im Jahr 2013 mit 1.973 Mio. € annähernd auf dem Niveau des Vorjahres von 1.978 Mio. €. Die Anzahl der getätigten Emissionen ging dabei von 53 im Jahr 2012 auf 50 im Jahr 2013 zurück, wodurch sich das durchschnittliche Emissionsvolumen je Anleihe leicht erhöht hat. Im Jahresverlauf 2014 wurden bisher 3 Mittelstandsanleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 110 Mio. € begeben. Im Vorjahreszeitraum ergab sich für die ersten drei Monate noch ein Emissionsvolumen von 141 Mio. €, welches sich auf 6 verschiedene Mittelstandsanleihen verteilte.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	13,00	14,22	15,83	16,90	18,50
Veränderung des Bestandes an fertigen/unfertigen Erzeugn.	0,03	-0,04	0,00	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	0,15	0,06	0,04	0,02	0,02
Gesamtleistung	13,18	14,24	15,86	16,92	18,52
Sonstige Erträge	0,06	0,23	0,09	0,10	0,10
Materialaufwand	-2,40	-2,84	-3,52	-3,38	-3,33
Rohertrag	10,84	11,64	12,43	13,64	15,29
Personalaufwand	-4,83	-5,53	-5,94	-7,30	-8,00
Abschreibungen	-0,22	-0,26	-0,43	-0,50	-0,50
Sonstige Aufwendungen	-2,59	-2,49	-2,77	-2,90	-3,20
Erträge aus assoziierten Unternehmen	0,12	0,08	0,06	0,07	0,07
Zinsergebnis	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Zinsaufwand	-0,09	-0,01	-0,04	-0,10	-0,10
Sonstige finanzielle Aufwendungen	0,01	0,00	-0,02	0,00	-0,01
Ergebnis aus Aufgabe GB	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00
Ergebnis vor Gewinnsteuern	3,25	3,43	3,28	2,92	3,56
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1,56	-1,22	-1,10	-0,93	-1,14
Ergebnis nach Steuer	1,69	2,21	2,18	1,98	2,42

EBITDA	3,42	3,61	3,71	3,44	4,09
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>26,3%</i>	<i>25,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>20,3%</i>	<i>22,1%</i>
EBIT	3,20	3,35	3,28	2,94	3,59
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>24,6%</i>	<i>23,6%</i>	<i>20,7%</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,4%</i>
Ergebnis je Aktie in €	1,42	1,86	1,83	1,67	2,03
Dividende je Aktie in €	0,70	0,75	0,75	0,75	0,90
Aktienzahl in Mio. Stück	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19

Geschäftsentwicklung 2013

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	Δ zum VJ	GJ 2013
Umsatzerlöse	14,22	11,3%	15,83
EBITDA	3,61	2,8%	3,71
EBITDA-Marge	25,4%		23,4%
EBIT	3,35	-2,2%	3,28
EBIT-Marge	23,6%		20,7%
Jahresüberschuss	2,21	-1,4%	2,18
EPS in €	1,86	-1,4%	1,83

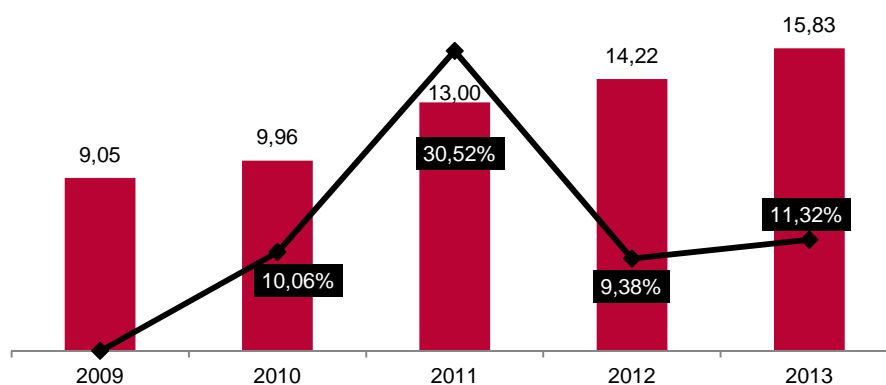
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung – Rekordumsatz dank Wachstum in beiden Bereichen

Die EQS Group kann auf ein gutes Geschäftsjahr 2013 zurückblicken. Der Umsatz auf Konzernebene konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 um 11,3 % auf 15,83 Mio. € gesteigert werden. Dies ist gleichbedeutend mit einem neuen Umsatzrekord in der bisherigen Firmengeschichte. Gleichzeitig setzte sich der stetige Wachstumskurs seit 2009 unverändert fort. Vor dem Hintergrund der schwierigen Marktbedingungen erachten wir diese Entwicklung als ausgesprochen positiv, was nach unserer Ansicht auch auf richtige strategische Entscheidungen des Managements, wie z.B. die Auslandsexpansion, die Ausweitung des Produktportfolios und die Marktkonsolidierung, zurückzuführen ist.

Die nachstehende Grafik zeigt den stetigen Aufwärtstrend der Gesellschaft seit dem Jahr 2009. Die Compound Annual Growth Rate (CAGR) seit 2009 liegt bei knapp 15 %.

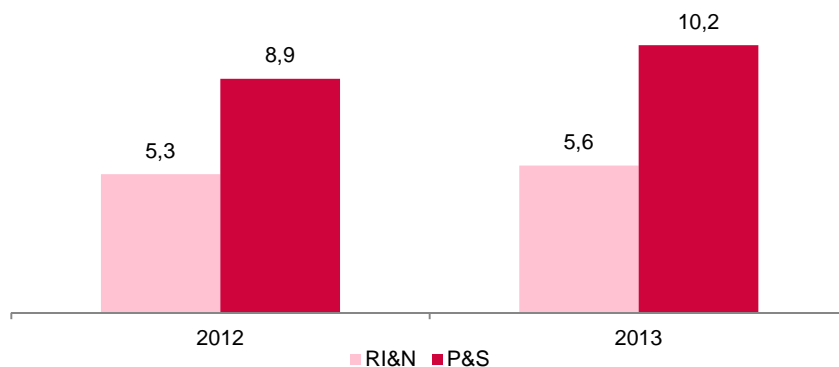
Umsatzentwicklung in Mio. €



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Das Wachstum wurde dabei gleichermaßen durch die beiden Geschäftsbereiche Regulatory Information & News (RI&N) sowie Products & Services (P&S) getragen, wobei das Segment P&S eine höhere Dynamik aufweisen konnte. Hier lag das Wachstum im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 bei rund 14,6 %. Im Segment RI&N fiel der Umsatzzuwachs in 2013 mit rund 5,7 % moderater aus.

Umsatzentwicklung nach Segmenten in Mio. €



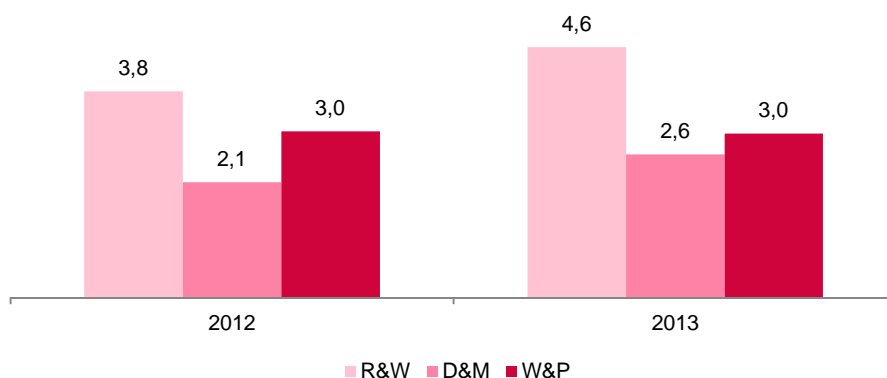
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der leichte Umsatzzuwachs im Segment RI&N ist vornehmlich auf die Übernahme des euro adhoc Kundenstamms zurückzuführen. Seit der Übernahme im April 2013 lag der Umsatzbeitrag des Kundestamms bei rund 0,5 Mio. €. Die Anzahl der veröffentlichten Meldungen belief sich in 2013 auf einen Rekordwert von 18.831 (VJ: 17.397). Das Wachstum wurde dabei bei den Pflichtmeldungen erzielt. Im Bereich der Pflichtmeldungen agiert die EQS Group mit einem Marktanteil von über 90 % als Quasi-Monopolist. Zudem zählen inzwischen alle DAX-Unternehmen im Bereich der Pflichtmeldungen zum Kundenkreis der DGAP.

Bei den Corporate News musste in 2013 hingegen ein Rückgang verzeichnet werden (2013: 6.305 vs. 2012: 6.575). In den Zahlen spiegelt sich letztendlich das schwierige Marktumfeld wider. Einer geringen Anzahl von lediglich neun Börsengängen im regulierten Markt und einem Listing im Freiverkehr stand eine deutlich höhere Anzahl an Delistings, Downlistings, Übernahmen und Insolvenzen gegenüber.

Die Umsatzsteigerung von knapp 15 % im Bereich P&S ist vor allem der positiven Entwicklung der beiden Untersegmente Reports & Webcasts (R&W) sowie Distribution & Media (D&M) zu verdanken.

Umsatzentwicklung nach Untersegmenten im Bereich P&S in Mio. €



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Subsegment D&M konnte die Umsätze in 2013 deutlich um rund 24 % auf 2,6 Mio. € gesteigert werden. Dabei wurde nach unseren Schätzungen ein Umsatz von rund 2 Mio. € im Bereich Mediaplanung für Mittelstandsanleihen erzielt. Hier wurden in 2013 insge-

samt 22 Emissionen von Mittelstandsanleihen begleitet. Damit konnte die bereits gute Vorjahresentwicklung nochmals übertroffen werden.

Der deutliche Umsatzzuwachs im Untersegment R&W erklärt sich zum einen durch die weiter gestiegene Anzahl an erstellten Online-Geschäftsberichten und zum anderen durch weiteres Wachstum bei den eingereichten Finanzberichten beim Bundesanzeiger. Positiv hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die russische Tochtergesellschaft. Die Online-Berichte sind hier ein wichtiger Bestandteil des Geschäftes. In 2013 lag die Anzahl der erstellten Online-Berichte bei 12 gegenüber 10 im Vorjahr. Unter anderem ist hier Gazprom als ein Kunde der EQS Group zu nennen.

Der Umsatz in Russland konnte in 2013 gemäß unseren Schätzungen um über 10 % auf rund 0,7 Mio. € gesteigert werden. Die russische Tochtergesellschaft erzielte dabei ein positives Ergebnis. Die Umsätze der Tochtergesellschaft in Hongkong sollten in 2013 noch auf einem überschaubaren Niveau gelegen haben. Hier konnten allerdings erste Referenzkunden gewonnen werden. Derzeit beschäftigt die asiatische Tochtergesellschaft vier Mitarbeiter. Der Aufbau der Tochtergesellschaft wird durch den ehemaligen Geschäftsführer der EquityStory RS und der EQS Schweiz vorangetrieben.

Ergebnisentwicklung – EBITDA-Marge weiter deutlich über 20 %; Anlaufkosten in Asien belasten noch

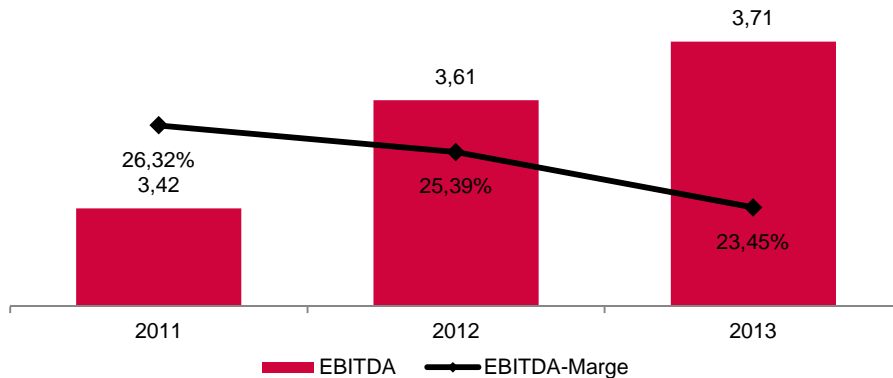
Die Rohertragsmarge reduzierte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 auf 78,50 % gegenüber 81,82 % im Vorjahr. Hauptursächlich hierfür war der Anstieg der bezogenen Leistungen, welche größtenteils im Zusammenhang mit dem deutlichen Wachstum bei den Mediaplanungen sowie den Video-Webcasts stehen. Darüber hinaus fielen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 0,09 Mio. € (VJ: 0,23 Mio. €) geringer aus. Im Vorjahr wurden Aufwendungen von 0,2 Mio. € für eine nicht durchgeführte Übernahme erstattet.

Die Personalaufwendungen erhöhten sich in 2013 gegenüber dem Umsatz unterproportional auf 5,95 Mio. € (VJ: 5,53 Mio. €). Im Zuge der Übernahme des euro adhoc Kundenstamms wurden keine Mitarbeiter übernommen, was entsprechende Skaleneffekte zur Folge hatte. Die Mitarbeiteranzahl auf Konzernebene blieb mit 104 gegenüber dem Vorjahr annähernd unverändert. Die höheren Personalaufwendungen erklärten sich in erster Linie durch reguläre Gehaltserhöhungen.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betrugen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 2,77 Mio. €, gegenüber 2,49 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Die leicht höhere Kostenbasis ist dabei im Wesentlichen auf die gestiegenen Geschäftsaktivitäten zurückzuführen. Im vierten Quartal 2013 belastete zudem eine Rückstellung im Zusammenhang mit der vorzeitigen Kündigung eines Mietvertrags. Die vorzeitige Kündigung des Mietvertrags war notwendig geworden, da das Unternehmen im November 2014 in neue Büroräumlichkeiten innerhalb von München umziehen wird.

Die Anlaufkosten der Tochtergesellschaft EQS Asia in 2013 sollten nach unserer Schätzung bei rund 0,4 Mio. € gelegen haben. Dies betrifft sowohl Personalkosten, als auch Miet- und sonstige Aufwendungen. Zudem belastete der Aufbau eines Technologiestandortes im indischen Kochi mit knapp 0,1 Mio. €.

EBITDA-Entwicklung in Mio. €



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EBITDA-Marge belief sich in 2013 auf 23,5 % (VJ: 25,4 %). Unsere bisherige Schätzung sah eine EBITDA-Marge von 25,9 % vor. Diese Abweichung begründet sich vor allem durch notwendig gewordene Rückstellungen im Zusammenhang mit der Kündigung bestehender Mietverträge.

Die Abschreibungen erhöhten sich in 2013 deutlich auf 0,43 Mio. € (VJ: 0,26 Mio. €). Davon entfielen 0,23 Mio. € (VJ: 0,07 Mio. €) auf immaterielle Vermögensgegenstände. Für die kommenden Jahre muss eine jährliche Abschreibung von 0,18 Mio. € auf den erworbenen euro adhoc Kundenstamm vorgenommen werden.

Das Finanzergebnis hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 aufgrund verschiedener Faktoren leicht verschlechtert. Neben den erhöhten Zinsaufwendungen infolge des Akquisitionsdarlehens für die Finanzierung des euro adhoc Kundenstamms (2013: -0,04 Mio. € vs. 2012: -0,01 Mio. €) belastete auch die Aufgabe der ungarischen Tochtergesellschaft mit rund 0,02 Mio. €. Zudem fiel der Ergebnisbeitrag der Beteiligung ARI-VA.DE trotz einer deutlichen Umsatzsteigerung von mehr als 20 % etwas geringer aus (2013: 0,06 Mio. € vs. 2012: 0,08 Mio. €).

Unter Berücksichtigung einer geringeren Steuerquote von 33 % lag der Jahresüberschuss mit 2,18 Mio. € annähernd auf Vorjahresniveau (VJ: 2,21 Mio. €). Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 1,83 € (VJ: 1,86 €). Vor dem Hintergrund der sehr soliden bilanziellen Relationen sowie der Anlaufkosten für den Aufbau der Asien-Expansion soll eine konstante Dividende in Höhe von 0,75 € an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013
Eigenkapital	12,75	14,12	15,37
EK-Quote (in %)	85%	87%	78%
Operatives Anlagevermögen	0,66	0,69	3,36
Working Capital	0,31	0,99	1,19
Net Debt	-4,12	-4,85	-3,22

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG verfügt gleichbleibend über eine hervorragende Bilanz sowie eine vorzügliche Kapitalausstattung. Die Eigenkapitalquote lag Ende Dezember 2013 bei ausgezeichneten 78,0 %. Der Rückgang der Eigenkapitalquote erklärt sich durch eine Ausweitung der Bilanzsumme, bedingt durch die Übernahme des euro adhoc Kundstamms im zweiten Quartal 2013.

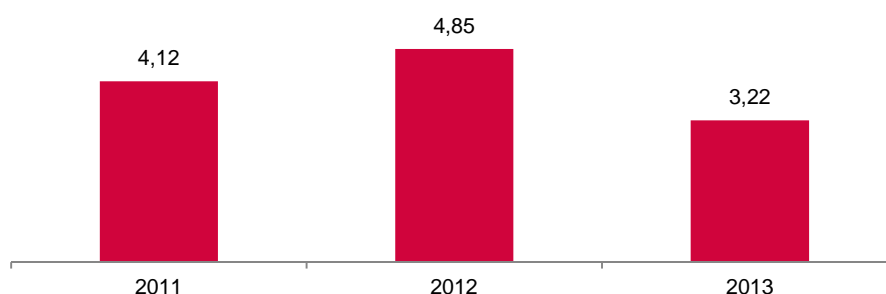
Die Übernahme führte zu einem Anstieg der immateriellen Vermögenswerte auf der Aktivseite der Bilanz und zu einem Anstieg der Bankdarlehen auf der Passivseite der Bilanz. Der Kaufpreis für die Transaktion betrug rund 2,8 Mio. € und wurde im zweiten Quartal 2013 an den Verkäufer ausgezahlt. Für die Finanzierung der Übernahme wurde ein Bankdarlehen aufgenommen, welches mit knapp 2 % einen sehr niedrigen Zinssatz aufweist und Beleg der sehr soliden Finanzrelationen der EQS Group ist. Ende 2013 lag der Restbuchwert des Darlehens bei rund 2 Mio. €. Die Tilgung erfolgt auf Quartalsebene mit rund 0,25 Mio. €.

Die Akquisition des Kundstamms führte zu einer deutlichen Erhöhung des operativen Anlagevermögens auf rund 3,4 Mio. € per 31.12.2013. Da es sich bei der Transaktion um einen Asset Deal handelte, wurde kein Geschäfts- und Firmenwert gebildet. Das immaterielle Anlagevermögen muss folglich über die Nutzungsdauer abgeschrieben werden, so dass sich die Abschreibungen in den kommenden Jahren um rund 0,2 Mio. € pro Jahr erhöhen werden.

Das Net Working Capital belief sich per Ende Dezember 2013 auf rund 1,2 Mio. € (VJ: 1,0 Mio. €). Die Kennzahl Working Capital zu Umsatz von rund 7,5 % ist unserer Ansicht nach ein Beleg für den geringen Working Capital Bedarf des Geschäftsmodells aber auch für die hervorragende Marktstellung der Gesellschaft. Dies wird untermauert durch einen Marktanteil von über 90 % im Bereich der Pflichtmeldungen.

Der operative Cash Flow lag auf Jahressicht 2013 bei rund 2,5 Mio. € (VJ: 2,0 Mio. €) und unterstreicht die Cashflow-Stärke der Gesellschaft. Neben der Kaufpreiszahlung für den Kundstamm von rund 2,8 Mio. € zahlte die EQS Group AG eine Dividende von rund 0,9 Mio. € an ihre Aktionäre. Nach unseren Berechnungen lag die Kennzahl Net Debt bei -3,2 Mio. €. Hierin berücksichtigt ist die Beteiligung an der ARIVA.DE, welche mit einem Wertansatz von rund 2,1 Mio. € bilanziert ist.

Net Debt in Mio. €



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • 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 Kundestamm • 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 • Profitable und wachsende Tochtergesellschaften in Russland und der Schweiz 	<ul style="list-style-type: none"> • Vorhandene Goodwillposition birgt die Gefahr von Wertberichtigungsbedarf bei konjunktureller Schwäche • Gewisse Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • 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, insbesondere nach Asien 	<ul style="list-style-type: none"> • Konjunkturelle Schwächephasen und sinkende Unternehmensgewinne könnten zu fallenden IR-Budgets führen • Ein sich weiter 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 • Zu hohe Kaufpreise bei Akquisitionen könnten Unternehmenswert beeinträchtigen

Prognose und Modellannahmen

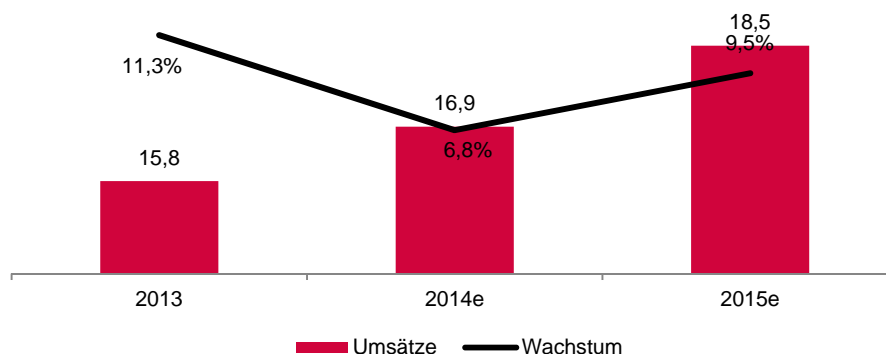
GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	15,83	16,90	18,50
EBITDA	3,71	3,44	4,09
EBITDA-Marge	23,4%	20,3%	22,1%
EBIT	3,28	2,94	3,59
EBIT-Marge	20,7%	17,4%	19,4%
Jahresüberschuss	2,18	1,98	2,42
EPS in €	1,83	1,67	2,03

Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen – Umsatzwachstum für die kommenden Jahre erwartet

Für das laufende Geschäftsjahr 2014 gehen wir davon aus, dass sich der Wachstumskurs bei der EQS Group AG fortsetzen wird. Wir rechnen hier mit einem weiteren Umsatzanstieg um rund 7 % auf 16,90 Mio. €. Als wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich das Ausland erweisen, insbesondere Asien, auch dank der Akquisition der TodayIR.

Umsatzprognose in Mio. €



Quelle: GBC AG

Im April 2014 gab die EQS Group AG die vollständige Übernahme der TodayIR bekannt. Bei der TodayIR handelt es sich um einen Online Investor Relations- und Nachrichtendienstleister mit Hauptsitz in Hongkong sowie Niederlassungen in China, Taiwan und Singapur. Das Unternehmen bietet ihren Kunden unter anderem die Konzeption von IR-Webseiten sowie die Produktion von Webcasts an. Zudem betreibt die Gesellschaft das Finanzportal www.todayir.com. Derzeit betreuen die 40 Mitarbeiter rund 400 Kunden. Im Geschäftsjahr 2013/14 wurden Umsätze von rund 1,5 Mio. € sowie ein positives Ergebnis erzielt. Der Kaufpreis lag bei 4,5 Mio. €, wovon rund 3 Mio. € über ein Darlehen finanziert wurden. Die Konsolidierung erfolgt zum April 2014. Die beiden Geschäftsführer werden auch nach der Übernahme in den kommenden Jahren das erwartete starke Wachstum mit vorantreiben.

Für das Segment RI&N erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2014 ein leichtes Umsatzwachstum. Vom Kapitalmarktumfeld werden nach unserer Einschätzung in 2014 keine großen Impulse ausgehen. Jedoch sollte das insgesamt anhaltend rückläufige Marktwachstum in Deutschland, bedingt durch Downlistings, Delistings, Übernahmen und Insolvenzen, durch zwei Effekte überkompensiert werden können. Einerseits wird der im Vorjahr übernommene euro adhoc Kundenstamm in 2014 volljährig konsolidiert werden. Dies sollte einen leichten Zuwachs von rund 0,2 Mio. € auf geschätzt 0,7 Mio. € zur Folge haben. Des Weiteren konnte durch den Wegfall von Rabatten im Gebühren-

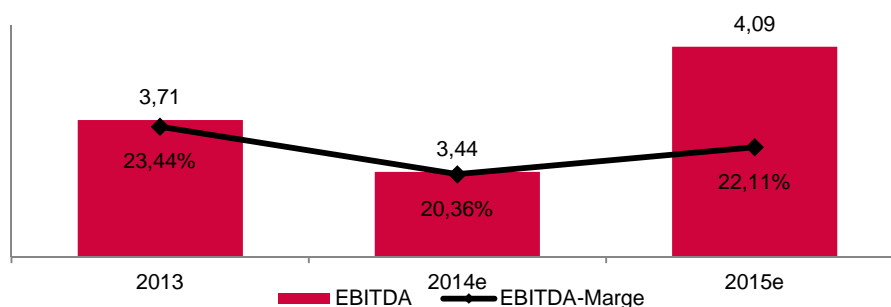
modell eine implizite Preiserhöhung durchgesetzt werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das Segment RI&N eine moderate Verbesserung bei Umsatz und EBIT.

Für das bestehende Segment P&S erwarten wir ein leicht rückläufiges Umsatzvolumen. In dieser Prognose sind keine Umsätze aus der kürzlich erfolgten Übernahme der TodayIR enthalten. Weiteres Wachstum sollte in 2014 sowohl bei Online-Berichten als auch beim Einreichungsservice von Finanzberichten erzielt werden können. Allerdings dürfte es unserer Ansicht nach schwierig werden, im Bereich D&M den Vorjahresumsatz von rund 2,6 Mio. € zu erreichen.

Ergebnisprognosen – Temporärer Rückgang in 2014, Rekordergebnis in 2015 erwartet

Nach unseren Prognosen sollte das EBITDA in 2014 bei 3,44 Mio. € und damit unter dem Niveau von 2013 liegen. Der leichte Ergebnisrückgang ist dabei vor allem auf eine Reihe von Effekten mit einmaligem Charakter zurückzuführen. Für 2014 gehen wir davon aus, dass das EBITDA erstmalig über der Schwelle von 4 Mio. € liegen wird.

Ergebnisprognose



Quelle: GBC AG

Der Aufbau des Standorts Hongkong sowie des Technologiestandorts in Indien werden auch in 2014 weitere Anlaufkosten verursachen und im laufenden Jahr ihren Höhepunkt erreichen. Die sich hieraus ergebende Belastung von erwartet 0,5 Mio. € wird somit nochmals höher ausfallen als in 2013. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2015 ist dann mit Ergebnisverbesserungen zu rechnen. Die Erfahrungswerte aus dem Aufbau der russischen und schweizerischen Tochtergesellschaft haben gezeigt, dass der Break-Even hier jeweils nach drei bis fünf Jahren erreicht wurde.

Zusätzliche Aufwendungen im niedrigeren sechsstelligen Euro-Bereich sind nach unserer Schätzung zudem durch die Einführung eines ERP-Systems sowie durch den geplanten Umzug gegen Ende des Jahres 2014 zu erwarten.

Die Höhe möglicher Abschreibungen, welche sich im Rahmen der Kaufpreisallokation der Gesellschaft TodayIR ergeben, ist für uns aktuell schwierig abzuschätzen. Unsere Annahmen unterstellen hier vorerst, dass sich ein Großteil des Kaufpreises auf den Firmenwert allokiert. Hinsichtlich der Abschreibungen im laufenden Geschäftsjahr 2014 rechnen wir mit einem leicht ansteigenden Wert in Höhe von -0,50 Mio. €.

Das Finanzergebnis wird bedingt durch die Aufnahme eines Akquisitionskredits zur Finanzierung der Übernahme der TodayIR niedriger ausfallen. Dank der sehr guten Refinanzierungskonditionen bei den Banken erachten wir eine teilweise Fremdfinanzierung in diesem Zusammenhang jedoch als absolut sinnvoll.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2014 und 2015 in Phase 1, erfolgt von 2016 bis 2021 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 25,5 % (bisher: 27,0 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32,0 % 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 32,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EQS Group 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 95 % (bisher: 100 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,2 % (bisher: 9,6 %). Die Anpassung der Gewichtung haben wir vor dem Hintergrund der kreditfinanzierten Übernahme des euro adhoc Kundestamms sowie der TodayIR vorgenommen.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,2 % (bisher: 9,6 %) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2014 entspricht einem Kursziel in Höhe 38,50 €.

Damit bleibt das bisherige Kursziel unverändert bei 38,50 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ergibt sich somit ein deutliches Kurspotential von rund 30 % für die Aktie der EQS Group AG. Die Aktie ist nach unserer Ansicht weiterhin unterbewertet und spiegelt nicht die guten Geschäftsperspektiven der Gesellschaft wider.

DCF-MODELL

EQS Group 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	25,5%	ewige EBITA - Marge	23,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,7%	effektive Steuerquote im Endwert	32,0%
Working Capital zu Umsatz	9,2%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final End- wert
	GJ 14e	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	16,90	18,50	19,43	20,40	21,42	22,49	23,61	24,79	
US Veränderung	6,8%	9,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,97	5,44	5,71	6,00	6,30	6,61	6,94	7,33	
EBITDA	3,44	4,09	4,95	5,20	5,46	5,73	6,02	6,32	
EBITDA-Marge	20,3%	22,1%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	
EBITA	2,94	3,59	4,45	4,70	4,96	5,23	5,52	5,82	
EBITA-Marge	17,4%	19,4%	22,9%	23,0%	23,2%	23,3%	23,4%	23,5%	23,4%
Steuern auf EBITA	-0,94	-1,15	-1,43	-1,50	-1,59	-1,67	-1,77	-1,86	
zu EBITA	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	2,00	2,44	3,03	3,20	3,37	3,56	3,75	3,96	
Kapitalrendite	43,9%	49,8%	59,4%	61,6%	64,0%	66,3%	68,7%	71,1%	71,2%
Working Capital (WC)	1,50	1,70	1,79	1,87	1,97	2,07	2,17	2,28	
WC zu Umsatz	8,9%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	
Investitionen in WC	-0,31	-0,20	-0,09	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40	3,38	
AFA auf OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
AFA zu OAV	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	
Investitionen in OAV	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,48	
Investiertes Kapital	4,90	5,10	5,19	5,27	5,37	5,47	5,57	5,66	
EBITDA	3,44	4,09	4,95	5,20	5,46	5,73	6,02	6,32	
Steuern auf EBITA	-0,94	-1,15	-1,43	-1,50	-1,59	-1,67	-1,77	-1,86	
Investitionen gesamt	-5,15	-0,70	-0,59	-0,59	-0,59	-0,60	-0,60	-0,59	
Investitionen in OAV	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,48	
Investitionen in WC	-0,31	-0,20	-0,09	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Investitionen in Goodwill	-4,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,65	2,24	2,94	3,11	3,28	3,46	3,65	3,87	54,59

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	45,23	47,14
Barwert expliziter FCFs	15,70	14,90
Barwert des Continuing Value	29,53	32,24
Nettoschulden (Net debt)	-0,55	-2,76
Wert des Eigenkapitals	45,78	49,90
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	45,78	49,90
Ausstehende Aktien in Mio.	1,19	1,19
Fairer Wert der Aktie in EUR	38,50	41,97

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	9,6%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
WACC	9,2%

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	8,9%	9,2%	9,5%	9,8%
70,7%	41,63	39,90	38,32	36,88	35,56
71,0%	41,73	40,00	38,41	36,97	35,64
71,2%	41,84	40,09	38,50	37,05	35,72
71,5%	41,94	40,19	38,59	37,14	35,80
71,7%	42,04	40,28	38,68	37,22	35,88

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:

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

Dominik Gerbing, B.A., Finanzanalyst

§ 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