

4.9.2009

EquityStory AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 25,90 €

Kurs: 17,70 €
1.9.2009,9:04, Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN/ 26,78 €
Studie v. 8.6.2009

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

EquityStory AG
Seitzstraße 23
D-80538 München

Tel.: +89 - 210298 -0
Fax: +89 -210298 - 49

ir@equitystory.de
www.equitystory.de

Unternehmensprofil:

Branche: Finanzdienstleistungen
Fokus: Online-Unternehmens-
kommunikation

Mitarbeiter: 55 (30.06.2009)
Firmensitz: München, D
Gründung: 2000
Vorstand: Achim Weick,
Robert Wirth

WKN: 549416

ISIN: DE0005494165

Börsenkürzel: E1S

Anzahl Aktien: 1,189 Mio.

Marktkap.: 21,05 Mio. €

Streubesitz: 47,0 %

52 W Hoch: 22,96 €

52 W Tief: 15,60 €

Durchs. Tagesvolumen: 22.113 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)

549416 E1S, Tageschart [Close] - 04.09.2008 - 03.09.2009 - 17.6



in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009e	GJ 2010e
Umsatz	4,81	8,34	9,35	9,40	9,80
EBITDA	1,36	3,25	3,33	2,45	2,83
EBIT	1,13	3,05	3,17	2,28	2,63
Jahresüberschuss	0,71	1,82	2,09	1,42	1,72
in EUR					
EPS in EUR	0,60	1,53	1,76	1,32	1,44
Dividende	0,00	0,50	0,60	0,50	0,60
in %					
EBITDA-Marge	28,2	39,0	35,6	26,0	28,9
EBIT-Marge	23,6	36,5	33,9	24,2	26,9
Dividendenrendite	0,0	2,8	3,4	2,8	3,4
Kennzahlen					
EV/ Sales	4,16	2,37	1,94	1,93	1,85
EV / EBITDA	14,75	6,07	5,44	7,41	6,40
Kurs-Gewinn-Verhältnis	29,75	11,59	10,06	13,42	12,25
Kurs-Buchwert-Verhältnis			2,17		

Highlights:

- Deutlicher Umsatzrückgang im Geschäftsbereich Regulatory Information & News im 1. HJ 2009
- Bereich Products & Services mit moderater Umsatzsteigerung im 1. HJ 2009
- Anzahl eingereichter Finanzberichte im 1. HJ 2009 um über 40 % gesteigert
- Dividendenzahlung von 0,60 € im Mai 2009 erfolgt
- Umsatzschätzung für 2009 beibehalten; EBIT-Prognose für 2009 nach unten angepasst

Unternehmen

Profil

Der EquityStory-Konzern ist mit über 3.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum.

In den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen der EquityStory AG aus einer Hand. Zu der 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.

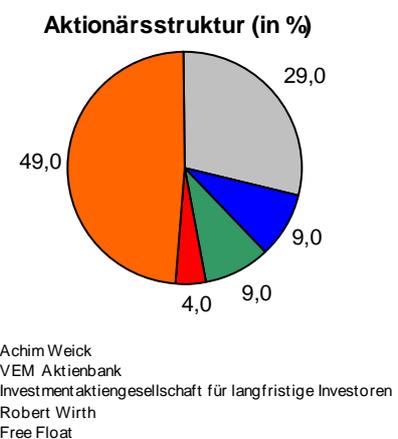
Die 100%ige Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Mit dem Geschäftsfeld Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften.

Darüber hinaus ist die EquityStory-Gruppe durch Beteiligungen bei financial.de AG (100 %) und ARIVA.DE AG (25,44 %) in den Märkten B2C Investor Relations, Bereitstellung von Finanzdaten und Werbung im Finanzsektor aktiv.

An Standorten in München, Kiel, Frankfurt, Hamburg, Zürich und Budapest beschäftigt die EquityStory-Gruppe insgesamt 100 Mitarbeiter, im Konzern 55 Mitarbeiter. Zudem verfügt die EquityStory AG seit 2009 über eine Tochtergesellschaft in Moskau/ Russland.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Achim Weick	29,0
VEM Aktienbank AG	9,0
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren	9,0
Robert Wirth	4,0
Free Float	49,0
Summe	100,0



Quelle: EquityStory, GBC

Geschäftsentwicklung - 1. Halbjahr 2009

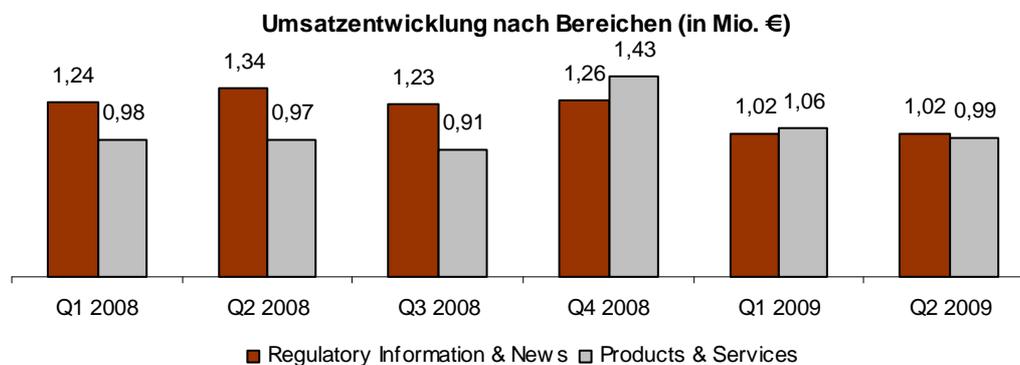
in Mio. €	1. HJ 2008	1. HJ 2009	1. HJ 08 vs. 1. HJ 09
Umsatz Gesamt	4,53	4,09	-9,6 %
Umsatz - RI & N	2,58	2,04	-20,8 %
Umsatz - P & S*	1,95	2,05	+5,1 %
EBIT	1,56	0,76	-51,5 %
Periodenergebnis	1,09	0,50	-53,6 %
EPS in €	0,91	0,42	-53,6 %

*Exklusive Innenumsätze

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung

Die EquityStory AG erzielte im abgelaufenen zweiten Quartal 2009 einen Umsatz von 2,01 Mio. € und lag damit rund 0,3 Mio. € unterhalb des vergleichbaren Vorjahresquartals (Q2 2008: 2,30 Mio. €). Nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 summierten sich die Umsatzerlöse auf 4,09 Mio. € gegenüber 4,53 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Ausschlaggebend für die rückläufige Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2009 war dabei ein schwächerer Geschäftsverlauf im Bereich **Regulatory Information & News (RI & N)**. Das nachfolgende Schaubild zeigt die Umsatzentwicklung der beiden Geschäftsbereiche Regulatory Information & News sowie Products und Services.



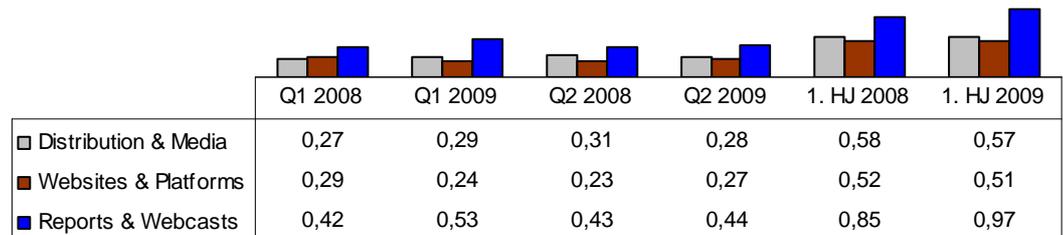
Quelle: EquityStory, GBC

Die weiter vorherrschende Unsicherheit an den Kapitalmärkten führte zu einem deutlichen Rückgang beim Meldevolumen. Betroffen hiervon waren insbesondere die Kategorien Directors Dealings, Stimmrechtsmitteilungen, Corporate News sowie mit Abstrichen die sonstigen Kapitalmarktinformationen. Dies machte sich bemerkbar in den Umsätzen, die im ersten bzw. zweiten Quartal 2009 mit jeweils 1,02 Mio. € deutlich unter dem Vorjahresniveau lagen.

Im zweiten Geschäftsbereich **Products & Services (P & S)** war dagegen ein Umsatzwachstum in den ersten sechs Monaten 2009 zu verzeichnen. Hier konnten die Umsatzerlöse um 5,1 % von 1,95 Mio. € in 2008 auf 2,05 Mio. € in 2009 zulegen.

Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung der drei Untersegmente Distribution & Media (D & M), Websites & Platforms (W & P) und Reports & Webcasts (R & W) für den Berichtszeitraum.

Entwicklung der Untersegmente im Bereich P & S (in Mio. €)



Quelle: EquityStory, GBC

Die Umsätze im Untersegment D & M verhielten sich im ersten Halbjahr 2009 mit 0,57 Mio. € konstant im Vergleich zum Vorjahr. Das Umsatzvolumen im Segment W & P entwickelte sich gegenüber dem Vorjahr ebenfalls stabil, wobei im zweiten Quartal ein leicht höherer Umsatz erzielt werden konnte. Im zweiten Quartal 2009 lieferte die russische Tochtergesellschaft erstmalig einen geringen Umsatzbeitrag im Bereich W & P. Das mit Abstand kräftigste Wachstum konnte das dritte Untersegment R & W vorweisen. So konnten im ersten Halbjahr 2009 viele Neukunden für den Einreichungs-Service von Finanzberichten gewonnen und die Anzahl der eingereichten Finanzberichte beim elektronischen Bundesanzeiger um über 40 % auf 1.779 (VJ: 1.263) gesteigert werden.

Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge belief sich im zweiten Quartal 2009 auf 85,00 % (Q2 2008: 87,50 %) respektive 86,49 % im ersten Halbjahr 2009 (VJ: 87,89 %). Folglich lag der absolute Rohertrag aufgrund des geringeren Umsatzvolumens mit 3,54 Mio. € unterhalb des vergleichbaren Vorjahresniveaus von 3,98 Mio. €. Die im ersten Halbjahr 2009 um knapp 0,3 Mio. € gestiegenen Personalaufwendungen sind im Zusammenhang mit der erhöhten Mitarbeiteranzahl zu sehen. Ende 2009 beschäftigte die Gesellschaft 55 Mitarbeiter und damit 4 mehr als zum Vorjahresstichtag. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich analog zur Ausweitung der Geschäftsaktivitäten um 8,3 % auf 1,06 Mio. €.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) konnte den Vorjahreswert nicht erreichen und belief sich nach den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 auf 0,76 Mio. € (VJ: 1,56 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 18,47 % entspricht. Im zweiten Quartal 2009 lag das EBIT bei 0,30 Mio. € (Q2 2008: 0,74 Mio. €). Das Finanzergebnis fiel mit 0,3 Mio. € positiv aus. Einen maßgeblichen Anteil hatte hieran die Beteiligung ARIVA.DE (Anteil: 25,44 %), die allein im zweiten Quartal einen Ergebnisbeitrag von 0,02 Mio. € lieferte. Die ARIVA.DE kann auf das beste

Halbjahresergebnis in der Unternehmenshistorie zurückblicken.

Unter Berücksichtigung der Steuerquote von 36,2 % erzielte die EquityStory AG einen Jahresüberschuss nach dem ersten Halbjahr 2009 von 0,50 Mio. € (VJ: 1,09 Mio. €), was auf Basis der ausstehenden Aktienanzahl einem Gewinn je Aktie in Höhe von 0,42 € (VJ: 0,91 €) entspricht.

Bilanzielle und finanzielle Lage

Die bilanzielle Situation der EquityStory AG ist weiterhin als sehr solide zu umschreiben. Bei einem bilanziellen Eigenkapital zum 30.6.2009 von 9,47 Mio. € lag die Eigenkapitalquote bei ausgezeichneten 87,0 %. Die deutliche Erhöhung der Eigenkapitalquote im Vergleich zum 31.12.2008 ist vor allem auf die Bilanzverkürzung im Zuge der Zahlung von Steuerverbindlichkeiten zurückzuführen. Die Begleichung der Steuerschulden von 1,22 Mio. € in der ersten Jahreshälfte ist auch der hauptsächliche Grund, warum der operative Cash Flow im ersten Halbjahr 2009 mit -0,14 Mio. € leicht negativ ausfiel. Der Anstieg der sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte sowie der sonstigen kurzfristigen Schulden ist vor dem Hintergrund von Kreditoren- und Debitorenvorauszahlungen zu verstehen. Die Gesellschaft ist frei von Bankverbindlichkeiten und die Nettoliquidität betrug Ende Juni 2009 0,29 Mio. €.

Des Weiteren reduzierte sich das Eigenkapital infolge der Dividendenausschüttung anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2009 leicht. Die Dividendenausschüttung führte im ersten Halbjahr 2009 zu einem Abfluss von liquiden Mitteln in Höhe von -0,71 Mio. €. Die Investitionen in das Anlagevermögen lagen nach den ersten sechs Monaten 2009 um 0,06 Mio. € leicht unter den Abschreibungen von 0,08 Mio. €.

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	28,9%	ewige EBITA - Marge	26,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	26,7%	effektive Steuerquote im Endwert	34,0%
Working Capital zu Umsatz	5,1%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	
Umsatz (US)	9,40	9,80	10,39	11,01	11,67	12,37	13,11	13,90	
US Veränderung	0,5%	4,3%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	18,80	13,07	13,07	12,23	12,35	12,47	12,59	12,71	
EBITDA	2,45	2,83	3,00	3,18	3,37	3,58	3,79	4,02	
EBITDA-Marge	26,0%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	
EBITA	2,28	2,63	2,80	2,97	3,13	3,32	3,53	3,74	
EBITA-Marge	24,2%	26,9%	27,0%	27,0%	26,8%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%
Steuern auf EBITA	-0,77	-0,98	-0,95	-1,01	-1,07	-1,13	-1,20	-1,27	
zu EBITA	34,0%	37,1%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
EBI (NOPLAT)	1,50	1,65	1,85	1,96	2,07	2,19	2,33	2,47	
Kapitalrendite	-350,5%	236,4%	148,0%	148,0%	141,5%	142,4%	143,3%	144,3%	139,6%
Working Capital (WC)	0,20	0,50	0,53	0,56	0,60	0,63	0,67	0,71	
WC zu Umsatz	2,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	
Investitionen in WC	-1,03	-0,30	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	0,95	0,99	1,04	1,09	
AFA auf OAV	-0,17	-0,20	-0,20	-0,21	-0,24	-0,25	-0,26	-0,28	
AFA zu OAV	34,0%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investiertes Kapital	0,70	1,25	1,32	1,46	1,54	1,62	1,71	1,80	
EBITDA	2,45	2,83	3,00	3,18	3,37	3,58	3,79	4,02	
Steuern auf EBITA	-0,77	-0,98	-0,95	-1,01	-1,07	-1,13	-1,20	-1,27	
Investitionen gesamt	-1,30	-0,75	-0,27	-0,35	-0,32	-0,33	-0,35	-0,37	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investitionen in WC	-1,03	-0,30	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,37	1,10	1,77	1,82	1,99	2,11	2,24	2,38	32,62
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	26,29	27,71							
Barwert expliziter FCFs	9,12	8,90							
Barwert des Continuing Value	17,17	18,81							
Nettoschulden (Net debt)	-2,57	-3,09							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	28,86	30,80							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	28,86	30,80							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	24,28	25,90							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,14
Eigenkapitalkosten	9,8%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	22,5%
WACC	9,6%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC										
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	
Kapitalrendite	32,66	30,24	28,21	26,47	24,98	23,68	22,55	21,55	20,66	
131,6%	33,01	30,55	28,49	26,73	25,21	23,89	22,74	21,73	20,83	
133,6%	33,36	30,86	28,77	26,98	25,44	24,10	22,94	21,90	20,99	
135,6%	33,71	31,18	29,05	27,23	25,67	24,31	23,13	22,08	21,15	
137,6%	34,05	31,49	29,33	27,48	25,90	24,52	23,32	22,26	21,32	
139,6%	34,40	31,80	29,61	27,74	26,13	24,73	23,51	22,44	21,48	
141,6%	34,75	32,11	29,89	27,99	26,36	24,94	23,70	22,61	21,64	
143,6%	35,10	32,42	30,16	28,24	26,59	25,15	23,90	22,79	21,81	
145,6%	35,45	32,73	30,44	28,50	26,82	25,36	24,09	22,97	21,97	

Ausblick und Fazit

Das zweite Quartal 2009 war weiterhin bestimmt durch ein geringeres Meldevolumen in den Kategorien Directors Dealings, Stimmrechtsmitteilungen und Corporate News. Der Marktanteil blieb mit rund 74 % fast unverändert. Der Geschäftsbereich Regulatory Information & News konnte zwar ein positives Segmentergebnis im ersten Halbjahr 2009 erzielen, welches aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Meldebereichs allerdings deutlich unterhalb des Vorjahres lag. Im Bereich Products und Services konnte das Umsatzvolumen im ersten Halbjahr 2009 infolge der erfreulichen Entwicklung des Untersegments Reports & Webcasts dagegen moderat gesteigert werden. Positiv bewerten wir die Tatsache, dass in der ersten Jahreshälfte viele Neukunden in einem schwierigen Marktumfeld gewonnen und die Kundenbasis damit nachhaltig ausgebaut werden konnte. Damit besitzt die Gesellschaft ein solides Fundament, um bei einer Belebung der Marktlage hiervon überproportional zu profitieren.

Unsere Umsatzschätzung für das laufende Geschäftsjahr 2009 haben wir mit 9,40 Mio. € unverändert belassen. Wir gehen davon aus, dass die EquityStory AG den Umsatzrückstand aus dem ersten Halbjahr 2009 in der zweiten Jahreshälfte kompensieren wird. Auch wenn der Geschäftsbereich Regulatory Information & News im dritten Quartal 2009 noch unter dem Vorjahresniveau liegen dürfte, sind wir zuversichtlich, dass die neuen Geschäftsaktivitäten einen spürbaren Umsatzeffekt haben werden. Insbesondere der Einreichungs-Service von Finanzberichten beim elektronischen Bundesanzeiger wird abrechnungsbedingt zu einem deutlichen Umsatzanstieg im Schlussquartal 2009 führen. Die Anzahl der eingereichten Finanzberichte lag zum Halbjahr 2009 mehr als 40 % über dem Vorjahr. Durch das insgesamt geringere Meldevolumen erhöht sich des Weiteren die Wahrscheinlichkeit, dass das Einreichen von Finanzberichten bei mehreren Kunden umsatzwirksam wird, da der Einreichungs-Service ab einem gewissen Meldevolumen kostenfrei ist.

Beim operativen Ergebnis (EBIT) haben wir unsere Prognose für das Gesamtjahr 2009 nach unten korrigiert. Nunmehr erwarten wir für 2009 ein EBIT in Höhe von 2,28 Mio. € (bisher: 2,73 Mio. €). Dies ist im Wesentlichen auf höher als antizipierte Personalkosten sowie sonstige betriebliche Aufwendungen zurückzuführen. Das Finanzergebnis sollte im laufenden Geschäftsjahr 2009 von der erfreulichen Geschäftsentwicklung der Beteiligung ARIVA.DE profitieren. Auch beim Cash Flow gehen wir davon aus, dass dieser auf Gesamtjahresbasis deutlich positiv ausfallen wird. Nach den ersten sechs Monaten 2009 reduzierte sich der operative Cash Flow infolge der Begleichung der Steuerschulden von 1,2 Mio. € auf lediglich -0,14 Mio. €.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der EquityStory AG einen neuen fairen Wert in Höhe von 25,90 € (bisher: 26,78 €) ermittelt. Die Anpassung der Prognosen hatte einen negativen Einfluss auf den fairen Wert, während der Roll-Over auf die neue Basis 2010 sich positiv auf das Kursziel ausgewirkt hat. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau ergibt sich noch ein Potential von über 45 %. Wir sehen die Aktie der EquityStory AG daher als unterbewertet an und vergeben das Rating Kaufen.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die komplettierten 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 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., 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