

Kaufen

Kursziel: 25,74 €

aktueller Kurs: 17,95
30.11.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 21,36
EnterpriseValue³: 20,16
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 44,0 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

3.12.2009

EquityStory AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Medien
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation
Mitarbeiter: 55 Stand: 30.9.2009
Gründung: 2000
Firmensitz: München
Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Quelle: BIS

Die EquityStory AG 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 die Kommunikationslösungen von EquityStory aus einer Hand. Zur Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten. Die Tochter Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften. Zudem ist EquityStory durch Beteiligungen bei financial.de (100 %) und ARIVA.DE (25,44 %) in den Märkten B2C IR und Bereitstellung von Finanzdaten aktiv.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	8,34	9,35	8,90	9,80
EBITDA	3,25	3,33	2,17	2,83
EBIT	3,05	3,17	2,00	2,63
Jahresüberschuss	1,82	2,09	1,36	1,72

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,53	1,76	1,14	1,45
Dividende je Aktie	0,50	0,60	0,50	0,60

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,61	2,16	2,27	2,06
EV/EBITDA	6,69	6,05	9,29	7,12
EV/EBIT	7,12	6,36	10,08	7,67
KGV	11,74	10,22	15,71	12,42
KBV		2,20		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
09.12.2009: VIII. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
9.9.2009: RG / KAUFEN
4.9.2009: RS / 25,90 / KAUFEN
8.6.2009: RS / 26,78 / KAUFEN
9.4.2009: RS / 26,78 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Geschäftsentwicklung 9M 2009

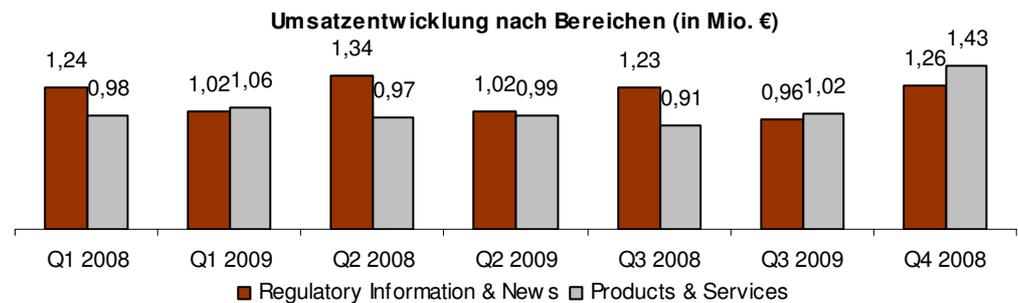
In Mio. €	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Delta Q2/Q3	9M 2008	9M 2009	Delta
Umsatz	2,08	2,01	1,98	-1,9%	6,67	6,07	-9,0%
EBITDA	0,49	0,34	0,40	+20,4%	2,39	1,24	-48,3%
EBIT	0,46	0,30	0,37	+18,5%	2,27	1,12	-50,6%
Periodenergebnis	0,30	0,20	0,26	+30,0%	1,62	0,76	-52,7%

Quelle: Equitystory, GBC

Umsatzentwicklung

Die EquityStory AG erzielte in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 Umsatzerlöse in Höhe von 6,07 Mio. € und lag damit 9,0 % unterhalb des entsprechenden Vorjahreswertes von 6,67 Mio. €. Im dritten Quartal 2009 belief sich der Umsatz auf 1,98 Mio. €, was einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr (Q3 2008: 2,14 Mio. €) von 7,6 % gleichkommt. Wie bereits in den Vorquartalen war ein geringeres Meldevolumen im Bereich Regulatory Information & News für die rückläufige Umsatzentwicklung verantwortlich.

Die nachfolgende Graphik zeigt die Umsätze der Bereiche **Regulatory Information & News (RIN)** sowie **Products & Services (PS)** auf Quartalsebene.

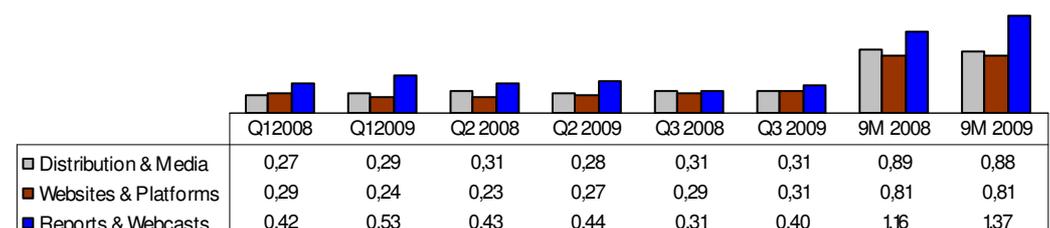


Quelle: Equitystory, GBC

Im Segment RIN lag der Umsatz mit 3,00 Mio. € rund 21,1 % unter dem Vorjahr (VJ: 3,81 Mio. €). Dabei hat sich das Umsatzniveau in den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres bei jeweils rund 1 Mio. € eingependelt. Das Marktumfeld wurde weiterhin durch geringe Börsenumsätze, das weitgehende Ausbleiben von IPOs und Listings sowie zunehmend durch Insolvenzen und Downlistings in Segmenten mit geringeren Meldeanforderungen belastet. Der Marktanteil von EquityStory, gemessen an der Anzahl der veröffentlichten Ad-Hoc-Meldungen, verhielt sich mit 73,6 % im Vergleich zum Vorjahr konstant.

Im zweiten Geschäftsbereich PS beliefen sich die Umsatzerlöse nach den ersten neun Monaten 2009 auf 3,07 Mio. € (VJ: 2,86 Mio. €). Dies entspricht einem Zuwachs von 7,3 %. Das nachstehende Schaubild veranschaulicht die Umsatzentwicklung der drei Untersegmente im Bereich P & S.

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



Quelle: Equitystory, GBC

Während sich die Umsätze in den beiden Untersegmenten Distribution & Media sowie Websites & Platforms annähernd unverändert zeigten, ist der Umsatzanstieg allein auf die erfreuliche operative Entwicklung des Untersegments Reports & Webcasts zurückzuführen.

Die Graphik zeigt deutlich, dass der Umsatz im Bereich Reports & Webcasts in den einzelnen Quartalen 2009 jeweils das Vorjahresniveau übertraf. Das Wachstum ist dabei vor allem durch den Einreichungs-Service für Finanzberichte beim elektronischen Bundesanzeiger und Unternehmensregister zurückzuführen. Dies wird durch die Anzahl der eingereichten Berichte (3.252 in 2009 vs. 2.150 in 2008) eindrucksvoll belegt.

Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge nach den ersten neun Monaten 2009 belief sich mit 86,77 % (VJ: 88,17 %) weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Der absolute Rohertrag reduzierte sich im Berichtszeitraum um 10,4 % auf 5,27 Mio. € (VJ: 5,88 Mio. €). Der Personalaufwand erhöhte sich nach den ersten drei Quartalen 2009 infolge der gestiegenen Mitarbeiteranzahl überproportional auf 2,40 Mio. € nach 2,00 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es ebenfalls zu einem Anstieg um 9,1 % auf 1,63 Mio. € (VJ: 1,49 Mio. €).

Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Bereiches RIN führte der Umsatzrückgang in Verbindung mit einem gestiegenen Fixkostenblock zu einem rückläufigen Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA). Das EBITDA betrug nach den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 1,24 Mio. € (VJ: 2,39 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 20,36 % (VJ: 35,87 %) entspricht. Im dritten Quartal 2009 lag das EBITDA bei 0,40 Mio. € (VJ: 0,75 Mio. €) und konnte folglich gegenüber dem Vorquartal um rund 0,06 Mio. € verbessert werden.

Die Beteiligungen an ARIVA.DE (Anteil: 25,44 %) sowie an DGAP-Geoinfo (Anteil: 50 %) steuerten einen leicht positiven Ergebnisbeitrag in Höhe von 0,03 Mio. € (VJ: 0,03 Mio. €) bei. Nachdem die Gesellschaft wieder frei von Bankverbindlichkeiten ist, fiel das Zinsergebnis ausgeglichen aus. Unter Berücksichtigung der Steuerquote auf Konzernebene von 33,7 % belief sich der Konzernüberschuss in den ersten neun Monaten 2009 auf 0,76 Mio. € (VJ: 1,62 Mio. €). Dies kommt einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,64 € (VJ: 1,36 €) gleich.

Bilanzielle Situation

Die Vermögenslage der EquityStory ist weiterhin als gesund zu beurteilen. Die Eigenkapitalquote konnte gegenüber dem Jahresbeginn zum Stichtag 30.9.2009 nochmals deutlich auf sehr gute 89,1 % gesteigert werden (31.12.2008: 78,9 %). Die Nettoliquidität belief sich Ende September 2009 auf 0,31 Mio. €. Der Rückgang der Nettoliquidität im Vergleich zum Jahresanfang ist im Zusammenhang mit der Dividendenzahlung von 0,71 Mio. € sowie der Begleichung der Steuerschulden von rund 1,5 Mio. € zu sehen.

Die Investitionen im Berichtszeitraum 2009 lagen mit 0,09 Mio. € unterhalb der Abschreibungen von 0,12 Mio. € sowie unterhalb des Investitionsvolumens von 0,17 Mio. € im Vorjahr.

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)	8,90	9,80	10,39	11,01	11,67	12,37	13,11	13,90	
US Veränderung	-4,9%	10,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	17,80	13,07	13,07	12,23	12,35	12,47	12,59	12,71	
EBITDA	2,17	2,83	3,00	3,18	3,37	3,58	3,79	4,02	
EBITDA-Marge	24,3%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	
EBITA	2,00	2,63	2,80	2,97	3,13	3,32	3,53	3,74	
EBITA-Marge	22,4%	26,9%	27,0%	27,0%	26,8%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%
Steuern auf EBITA	-0,68	-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)	1,32	1,65	1,85	1,96	2,07	2,19	2,33	2,47	
Kapitalrendite	-307,2%	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	2,2%	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	2,17	2,83	3,00	3,18	3,37	3,58	3,79	4,02	
Steuern auf EBITA	-0,68	-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	0,19	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)	-2,39	-2,90							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	28,68	30,61							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	28,68	30,61							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	24,12	25,74							

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

Kapitalrendite	WACC								
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
131,6%	32,50	30,09	28,05	26,32	24,82	23,53	22,39	21,39	20,51
133,6%	32,85	30,40	28,33	26,57	25,05	23,74	22,59	21,57	20,67
135,6%	33,20	30,71	28,61	26,82	25,28	23,95	22,78	21,75	20,83
137,6%	33,55	31,02	28,89	27,08	25,51	24,16	22,97	21,93	21,00
139,6%	33,90	31,33	29,17	27,33	25,74	24,37	23,16	22,10	21,16
141,6%	34,25	31,64	29,45	27,58	25,97	24,58	23,36	22,28	21,32
143,6%	34,59	31,95	29,73	27,83	26,20	24,79	23,55	22,46	21,49
145,6%	34,94	32,26	30,01	28,09	26,43	25,00	23,74	22,63	21,65
147,6%	35,29	32,57	30,29	28,34	26,66	25,21	23,93	22,81	21,81

Fazit

Die EquityStory AG erzielte im abgelaufenen dritten Quartal 2009 ein EBITDA in Höhe von 0,40 Mio. € und erreichte nach einem schwächeren zweiten Quartal damit wieder eine EBITDA-Marge von mehr als 20 %. Allerdings war auch im dritten Quartal noch keine Belegung beim Meldevolumen zu verzeichnen. Die Umsatzerlöse im Bereich Regulatory Information & News lagen im dritten Quartal auf dem niedrigeren Niveau der beiden Vor quartale. Im Geschäftsbereich Products & Services konnten die Umsatzerlöse dank des Untersegments Reports & Webcasts dagegen auch im dritten Quartal weiter gesteigert werden.

Unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2009 haben wir leicht nach unten angepasst. Nunmehr erwarten wir für 2009 Umsätze in Höhe von 8,90 Mio. € (bisher: 9,40 Mio. €) sowie ein EBITDA von 2,17 Mio. € (bisher: 2,45 Mio. €). Der Umsatz sollte daher erwartungsgemäß im Schlussquartal in etwa auf Vorjahreshöhe liegen, was trotz niedrigerer Umsätze im Segment RIN primär durch die Umsätze aus dem Einreichungs-Service für Finanzberichte kompensiert werden sollte. Die Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2010 haben wir unverändert gelassen.

Die Wachstumsperspektiven der EquityStory sind nach unserer Einschätzung weiterhin intakt. Das Kundenwachstum bei nicht börsennotierten Unternehmen verlief sehr rasant in 2009. So konnte allein im bisherigen Geschäftsjahr 2009 die Kundenanzahl im Bereich Online Corporate Communications um über 700 auf knapp 2.100 erhöht werden. Sollte es EquityStory gelingen diese neue Kundengruppe, dauerhaft zur Nutzung der gesamten Produktpalette zu überzeugen, eröffnete dies ein viel versprechendes Wachstumspotential.

Zudem konnte mit den beiden neuen Produkten Print-On-Demand sowie Hauptversammlungs-Bekanntmachungen Zusatzgeschäft generiert und bereits erste Umsätze erzielt werden. Seit Anfang Oktober 2009 hat die Bekanntmachung von Hauptversammlungen für börsennotierte Unternehmen im geregelten Markt europaweit zu erfolgen. In diesem Zusammenhang ist EquityStory eine Zusammenarbeit mit dem elektronischen Bundesanzeiger eingegangen. Das hieraus resultierende Umsatzpotential schätzen wir für das kommende Geschäftsjahr 2010 auf einen niedrigen sechsstelligen Euro-Bereich.

Zudem sollte sich das inzwischen aufgehellte Kapitalmarktumfeld demnächst auch positiv auf den Geschäftsbereich Regulatory Information & News auswirken. Der Börsengang von Vtion im Prime Standard war der erste seit mehr als 15 Monaten. Auch die IPOs von Hochtief sowie Scan Energy sollen noch in diesem Jahr erfolgen. Diese Entwicklung gibt berechtigten Grund zu der Hoffnung, dass die Anzahl von Listings sowie von Börsengängen zunimmt und somit als wichtiger Wachstumstreiber für die Gesellschaft wieder an Gewicht gewinnen wird.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis 2010 ein Kursziel für die Aktie der EquityStory AG in Höhe von 25,74 € (bisher: 25,90 €) ermittelt. Die leichte Kurszielreduktion ist vor dem Hintergrund der revidierten Prognosen für 2009 zu sehen. Die Bewertung ist nach unserer Einschätzung weiterhin attraktiv. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses sehen wir ein Kurspotential von rund 43 %. Wir empfehlen daher die Aktie weiterhin zum Kauf.

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 historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche 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

Manuel Hoelzle, 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