



Researchstudie (Anno)

EquityStory AG

**Zurück auf dem Wachstumspfad -
Schätzungen und Kursziel erhöht**

Kursziel: 32,47 €

Rating: Kaufen

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

Fertigstellung: 26.4.2011

Erstveröffentlichung: 26.4.2011

Kaufen

Kursziel: 32,47

aktueller Kurs: 23,90
19.4.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 28,44

EnterpriseValue³: 24,64

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43,0 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

EquityStory AG ^{*5,7}

Unternehmensprofil

Branche: Medien

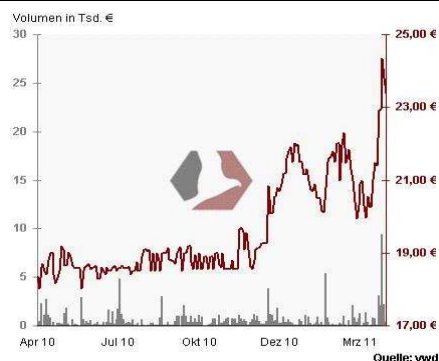
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 76 Stand: 31.12.2010

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Der EquityStory-Konzern ist mit über 5500 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. In den Bereichen IR und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen. Zur Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten. Die Tochter DGAP ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlichen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Gesellschaften. Zudem ist EquityStory durch die Tochter financial.de (100%) und die Beteiligung ARIVA.DE (25,44%) in den Märkten B2C IR, Bereitstellung von Finanzdaten und Online-Werbung aktiv. Im Januar 2011 erfolgte die Akquisition der triplex neue medien GmbH.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	9,05	9,96	12,30	13,80
EBITDA	2,43	2,96	3,58	4,09
EBIT	2,27	2,80	3,33	3,84
Jahresüberschuss	1,59	1,92	2,30	2,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,34	1,62	1,93	2,22
Dividende je Aktie	0,50	0,70	0,70	0,80

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,09	2,47	2,00	1,79
EV/EBITDA	11,51	8,32	6,88	6,02
EV/EBIT	12,31	8,80	7,40	6,42
KGV	17,88	14,79	12,38	10,77
KBV		2,39		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
04.05.2011: EGS Konferenz
11.05.2011: 10. MKK
27.05.2011: Hauptversammlung
31.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
26.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating
6.4.2011: RG / KAUFEN
24.1.2011: RS / 26,95 / KAUFEN
7.12.2010: RG / 26,18 / KAUFEN
7.12.2010: RS / KAUFEN
2.12.2010: RS / 26,18 / KAUFEN

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

Inhaltsangabe

Unternehmen

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

Markt und Marktumfeld

Deutscher Kapitalmarkt.....	2
-----------------------------	---

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	3
Geschäftsentwicklung 2010.....	4
Umsatzentwicklung.....	4
Ergebnisentwicklung.....	5
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	7
SWOT-Analyse.....	8
Prognose und Modellannahmen.....	9

Bewertung/ Fazit

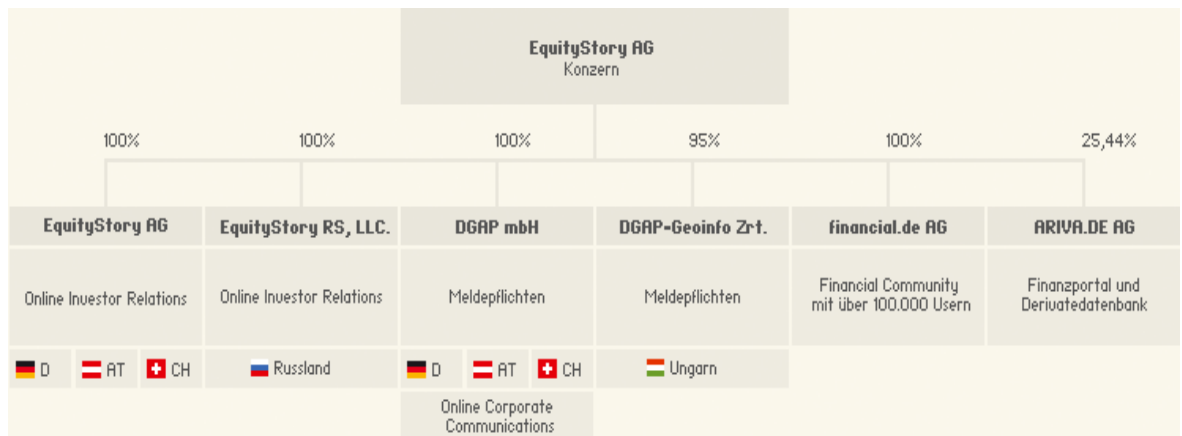
DCF-Bewertung.....	11
Modellannahmen.....	11
Bestimmung der Kapitalkosten.....	11
Bewertungsergebnis.....	11
Fazit	13

Anhang

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

Unternehmen

Konzernstruktur

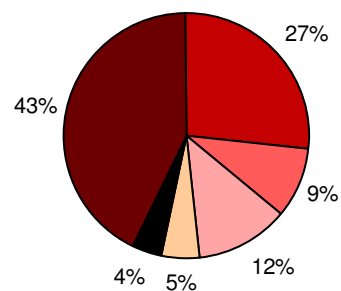


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Achim Weick	31 %	29 %	27 %
VEM Aktienbank	10 %	9 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	8 %	9 %	12 %
Effecten-Spiegel AG	-	5 %	5 %
Robert Wirth	4 %	4 %	4 %
Streubesitz	47 %	44 %	43 %
Summe	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur (in %)



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

Markt und Marktumfeld

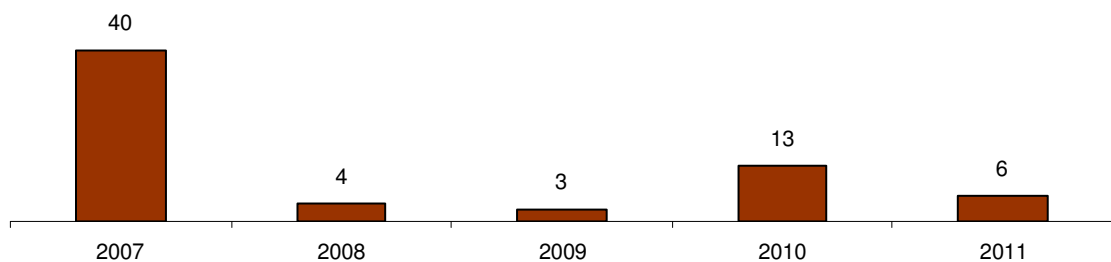
Deutscher Kapitalmarkt - Belebung bei IPOs und Handelsumsätzen

Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009 entwickelten sich die Finanzmärkte auf breiter Front positiv. Der Index DAX konnte auf Jahressicht 2010 eine erfreuliche Entwicklung verzeichnen und legte um mehr als 17 % zu. Laut der Deutschen Börse stieg der Handelsumsatz in 2010 gegenüber dem Vorjahr deutlich an. Auf Xetra und dem Parkett der Börse Frankfurt wurden dabei 1,32 Bio. € umgesetzt, was einem Anstieg von 17 % gegenüber dem Vorjahreswert (2009: 1,14 Bio. €) entspricht. Davon entfiel mit 1,24 Bio. € der überwiegende Teil auf den Xetra-Handel.

Das sich aufhellende Marktumfeld hatte einen maßgeblichen Einfluss auf das Meldevolumen der börsennotierten Gesellschaften. Dabei spielte das höhere Handelsvolumen an den Börsen ebenso eine Rolle wie das Anziehen von IPOs und Listings. Diese Entwicklung war allerdings verstärkt in der zweiten Jahreshälfte zu beobachten. Auf der anderen Seite war das Jahr 2010 aber auch noch geprägt durch den Wechsel von Unternehmen in weniger regulierte Marktsegmente sowie Insolvenzen. Diese Entwicklungen beeinflussten das Meldevolumen bei Ad-hoc-Mitteilungen, Corporate News, Director's Dealings und Stimmrechtsmitteilungen negativ.

Das nachfolgende Schaubild zeigt die Entwicklung der IPOs für den Zeitraum 2007 bis März 2011. Infolge der steigenden Börsen und des freundlicheren Umfelds an den Kapitalmärkten stieg in 2010 auch die Anzahl der Börsengänge im regulierten Markt wieder auf 10 an. Nach einer IPO-Flaute in den Jahren 2008 und 2009 war hier wieder eine Belebung zu verzeichnen. Auch das laufende Jahr 2011 ist gut angelaufen. Bis Ende März gab es bereits 6 Börsengänge im regulierten Markt.

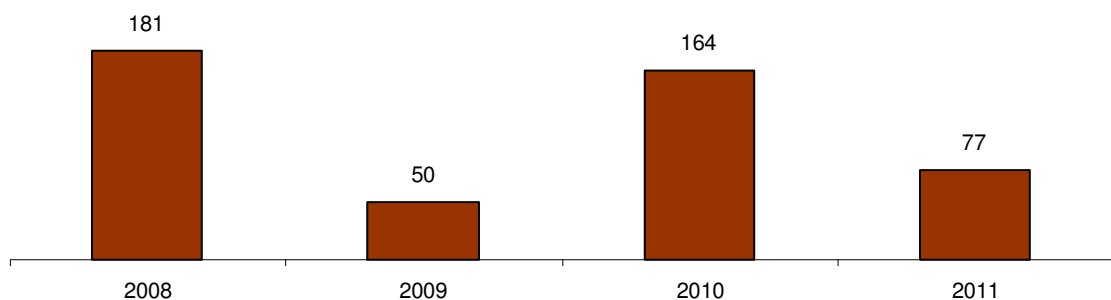
Börsengänge im regulierten Markt



Quelle: Deutsche Börse, GBC

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Anzahl der Notierungsaufnahmen (Listings) im Freiverkehr im abgelaufenen Jahr 2010. Dabei stieg die Anzahl der Listings im Jahr 2010 wieder auf 164 an. Dies ist eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Dieser positive Trend hat sich auch in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres fortgesetzt, wie der nachfolgenden Grafik zu entnehmen ist.

Neue Unternehmen im Open Market (Freiverkehr)



Quelle: Deutsche Börse, GBC

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2009	in % vom Umsatz	GJ 2010	in % vom Umsatz	GJ 2011e	in % vom Umsatz	GJ 2012e	in % vom Umsatz
Umsatzerlöse	9,053	100,00%	9,962	100,00%	12,300	100,00%	13,800	100,00%
Erhöhung/Verminderung des Bestandes an fertigen/unfertigen Erzeugn.	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Gesamtleistung	9,053	100,00%	9,962	100,00%	12,300	100,00%	13,800	100,00%
Sonstige betriebliche Erträge	0,029	0,32%	0,054	0,54%	0,100	0,81%	0,100	0,72%
Materialaufwand	-1,179	-13,02%	-1,124	-11,28%	-1,722	-14,00%	-1,863	-13,50%
Rohhertrag	7,903	87,30%	8,892	89,25%	10,678	86,81%	12,037	87,22%
Personalaufwand	-3,251	-35,91%	-3,618	-36,32%	-4,400	-35,77%	-4,800	-34,78%
Abschreibungen	-0,160	-1,77%	-0,158	-1,58%	-0,250	-2,03%	-0,250	-1,81%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,219	-24,51%	-2,315	-23,23%	-2,700	-21,95%	-3,150	-22,83%
Erträge aus assoziierten UN	0,086	0,95%	0,084	0,85%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Finanzergebnis	0,016	0,18%	0,014	0,14%	0,100	0,81%	0,100	0,72%
Zinsaufwand	-0,013	-0,15%	-0,006	-0,06%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Sonstige finanzielle Aufwendungen/ Erträge	-0,004	-0,04%	0,002	0,02%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis vor Gewinnsteuern	2,356	26,03%	2,895	29,06%	3,428	27,87%	3,937	28,53%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,767	-8,47%	-0,971	-9,75%	-1,131	-9,01%	-1,299	-9,41%
Ergebnis nach Steuer	1,590	17,56%	1,925	19,32%	2,297	18,29%	2,638	19,11%
Gewinnanteile Fremder	0,000	0,00%	-0,001	-0,01%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,590	17,56%	1,923	19,31%	2,297	18,29%	2,638	19,11%

EBITDA	2,43	2,96	3,58	4,09
in % von der Gesamtleistung	26,9	29,7	29,1	29,6
EBIT	2,27	2,80	3,33	3,84
in % von der Gesamtleistung	25,1	28,1	27,1	27,8
Aktienanzahl in Mio. Stück	1,189	1,189	1,189	1,189
Ergebnis je Aktie in €	1,34	1,65	1,93	2,22
Dividende je Aktie in €	0,50	0,70	0,70	0,80

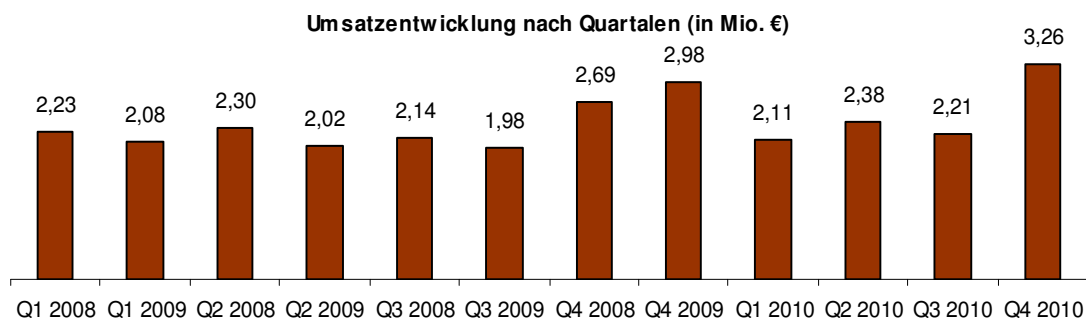
Geschäftsentwicklung 2010 - Rekordumsatz von knapp 10 Mio. € in 2010

in Mio. €	GJ 2009	Δ 2009/2010	GJ 2010
Umsatzerlöse	9,05	+10,0 %	9,96
EBITDA	2,43	+21,6 %	2,96
EBITDA-Marge	26,9 %	+2,8 Pp.	29,7 %
EBIT	2,27	23,3 %	2,80
EBIT-Marge	25,1 %	+3,0 Pp.	28,1 %
Jahresüberschuss	1,59	+21,0 %	1,92
EPS in €	1,34		1,65

Quelle: EquityStory, GBC

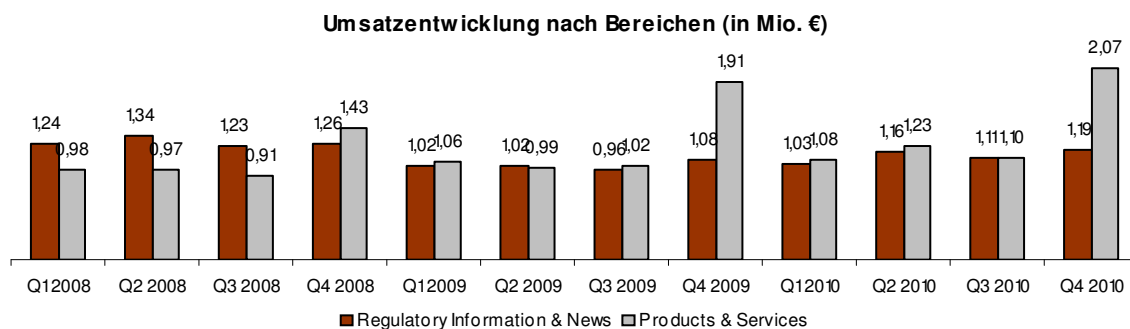
Umsatzentwicklung - Umsatz im Q4 2010 erreicht Rekordniveau

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 ist die EquityStory AG wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt, nachdem in 2009 aufgrund der Auswirkungen der Finanzkrise noch ein moderater Umsatzrückgang verzeichnet werden musste. Insgesamt legten die Konzernumsätze in 2010 um 10,0 % auf 9,96 Mio. € zu. Das Wachstum im vierten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorjahresquartal 2009 belief sich auf 9,2 %. Somit konnte hier der höchste Umsatz auf Quartalsebene in der bisherigen Unternehmenshistorie erreicht werden. Das Schlussquartal ist traditionell das beste bei EquityStory, da hier ein Großteil der eingereichten Finanzberichte abgerechnet wird. Den Umsatz der ausländischen Tochtergesellschaften in 2010 schätzen wir auf rund 0,5 Mio. €. Dies betrifft die Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz.



Quelle: EquityStory; GBC

Das Umsatzwachstum wurde gleichermaßen von den beiden Segmenten „Regulatory Information & News“ (RIN) sowie „Products & Services“ (PS) getragen.

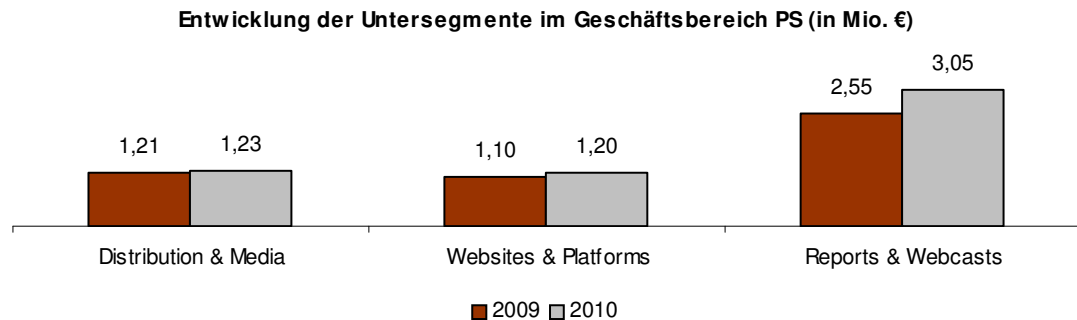


Quelle: EquityStory; GBC

Im Bereich RIN stieg der Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 um 9,9 % auf 4,48 Mio. € an. Das Meldevolumen konnte dabei wieder deutlich um rund 8 % auf 14.469 (VJ: 13.618) zulegen, wobei dies vornehmlich auf die freiwilligen Pressemeldungen zurückzuführen ist.

führen ist. Dagegen konnte die Anzahl der meldepflichtigen Aussendungen noch nicht wieder das Niveau des Jahres 2008 erreichen, was sich vor allem durch die höhere Anzahl an Delistings, Insolvenzen und Downlistings erklärt. Diese Entwicklung belastete den Bereich der Meldepflichten und konnte bislang noch nicht durch die wieder gestiegenen Börsenhandelsumsätze sowie die höhere Anzahl der Börsengänge und Listings kompensiert werden. Der Marktanteil bei Ad-hoc-Mitteilungen lag in 2010 konstant bei 73,2 % (VJ: 73,9 %) und die Durchschnittspreise zeigten sich unverändert gegenüber dem Vorjahr.

Der zweite Bereich **PS** erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 einen Umsatzzanstieg um 10,2 % auf 5,48 Mio. € (bereinigt um die Innenumsätze). Im Verlauf des Jahres konnte eine langsame Erhöhung der Kundenbudgets festgestellt werden. Die nachstehende Grafik zeigt die Umsatzentwicklung der drei Untersegmente im Bereich **PS**.



Quelle: EquityStory; GBC

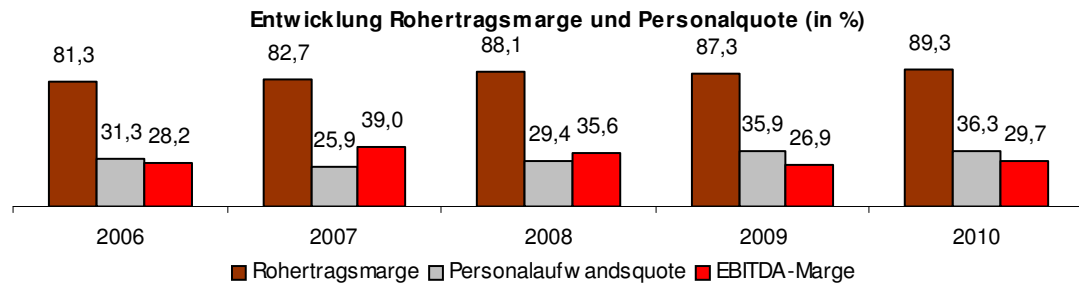
Das deutlichste Wachstum verzeichnete in 2010 das größte Subsegment **„Reports & Webcasts“** mit einem Zuwachs von rund 15 % auf 3,05 Mio. €. Der Einreichungs-Service für Finanzberichte verzeichnete auch in 2010 ein Wachstum von mehr als 10 %, so dass sich die Anzahl der eingereichten Berichte auf rund 5.300, nach rund 5.000 im Vorjahr belief. Erfreulich entwickelten sich auch die Produkte Online-Geschäftsberichte und Webcast, die ebenfalls zweistellig zulegen konnten. Das Untersegment **„Websites & Platforms“** erzielte eine Umsatzsteigerung um 0,1 Mio. € auf 1,2 Mio. €. Hier profitierte das Unternehmen von größeren Website-Projekten bei der russischen Tochtergesellschaft. Den Umsatzbeitrag der russischen Tochter in 2010 schätzen wir auf rund 0,15 Mio. €. Im dritten Untersegment **„Distribution & Media“** lag der Umsatz im Jahr 2010 mit 1,23 Mio. € annähernd auf Vorjahreshöhe.

Ergebnisentwicklung - EBITDA-Marge in 2010 bei 29,7 %

Die Rohertragsmarge konnte gegenüber dem Vorjahr nochmals gesteigert werden und betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 hervorragende 89,3 % (VJ: 87,3 %). Die hohe Rohertragsmarge zeigt die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

Die Personalaufwendungen erhöhten sich analog zum Umsatzzanstieg um 11,3 % auf 3,62 Mio. € (VJ: 3,25 Mio. €). Folglich verhielt sich die Personalaufwandsquote mit 36,3 % fast stabil gegenüber dem Vorjahr. Zum 31.12.2010 beschäftigte der Konzern 77 Mitarbeiter, was einem Anstieg von 19 im Vergleich zum Vorjahresstichtag bedeutet. Der Hauptgrund liegt in der Neueinstellung von eigenen Mitarbeitern im Bereich der Daten-Konvertierung für den Einreichungs-Service. Diese Daten-Konvertierung wurde im Vorjahr noch durch externe Dienstleister erbracht. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verhielten sich mit 2,32 Mio. € (VJ: 2,22 Mio. €) annähernd konstant.

Die EBITDA-Marge konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 gegenüber dem Vorjahr wieder auf 29,7 % (VJ: 26,9 %) gesteigert werden, allerdings konnte das Margenniveau der Jahre 2007 und 2008 noch wieder nicht erreicht werden.



Quelle: EquityStory; GBC

Das EBIT konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 überproportional gesteigert werden und lag mit 2,80 Mio. € (VJ: 2,27 Mio. €) deutlich über unseren bisherigen Erwartungen. Bislang waren wir von einem EBIT in Höhe von 2,58 Mio. € für 2010 ausgegangen. Dabei leistete das starke Schlussquartal mit einem EBIT von 1,39 Mio. € (VJ: 1,15 Mio. €) erneut den höchsten Beitrag und war verantwortlich für das Übertreffen unserer Schätzung.

Dank der sehr soliden bilanziellen Situation sowie der Tatsache, dass die Gesellschaft frei von jeglichen Bankverbindlichkeiten ist, fiel das Finanzergebnis in 2010 mit 0,09 Mio. € positiv aus. Dabei beliefen sich die Erträge aus assoziierten Unternehmen (Anteil ARIVA.DE AG: 25,44 %), wie im Vorjahr, auf 0,08 Mio. €. Das Finanzportal ARIVA.DE sollte nach unserer Schätzung in 2010 einen Umsatz von über 3 Mio. € und ein operatives Ergebnis von rund 0,3 Mio. € erwirtschaftet haben.

Der Jahresüberschuss belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf 1,92 Mio. € (VJ: 1,34 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie von 1,65 € (VJ: 1,34 €) entspricht. Auf dieser Grundlage hat der Vorstand vorgeschlagen, eine Dividende von 0,60 €, zuzüglich einer Sonderdividende von 0,10 € für das 10-jährige Firmenjubiläum anlässlich der Hauptversammlung im Mai 2011 an die Aktionäre auszuschütten.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Sehr gesunde Finanzlage

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

Quelle: EquityStory; GBC

Die bilanzielle Lage der EquityStory AG erweist sich nach unserer Einschätzung weiterhin als äußerst gesund und robust. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.12.2010 bei 86,4 % und damit auf einem sehr hohen Niveau.

Die Aktivseite der Bilanz wird dominiert von dem Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 7,20 Mio. €. Die Beteiligung an der ARIVA.DE AG (Anteil: 25,44 %) wird in den Finanzanlagen erfasst. Der Wertansatz beläuft sich auf 1,87 Mio. €. Das Net Working Capital betrug gegen Ende des Geschäftsjahres 0,52 Mio. € (VJ: 0,65 Mio. €).

Die Nettoliquidität konnte dank des freien Cash Flows von 1,94 Mio. € auf 1,83 Mio. € ausgebaut werden. Die Gesellschaft verfügt weder über Bankverbindlichkeiten noch über nennenswerte langfristige Verbindlichkeiten. Zudem wurden knapp 0,6 Mio. € an die Anteilseigner in Form von Dividenden ausgeschüttet.

Die komfortable Liquiditätslage ermöglicht es auch der Gesellschaft, die im Januar 2011 getätigte Akquisition der triplex neue medien GmbH vollständig aus der vorhandenen Liquidität zu finanzieren. Den Kaufpreis für die vollständige Übernahme schätzen wir auf rund 0,5 Mio. €. Der Kaufpreis wird dabei im ersten Quartal 2011 fällig. Die Erstkonsolidierung erfolgt rückwirkend zum 1. Januar 2011, so dass triplex mit Veröffentlichung des Berichts für das erste Quartal 2011 erstmalig in der GuV und Bilanz enthalten ist.

SWOT - ANALYSE EquityStory AG

Stärken

- Marktführer im deutschsprachigen Raum für die Erfüllung von Meldepflichten
- Hohe Eigenkapitalquote und positive Nettoliquidität
- Cash-Flow starkes Geschäftsmodell mit geringem Investitionsbedarf
- Breit diversifizierter und langjähriger Kundenstamm
- Gesamte Produktpalette rund um Online-Investor-Relations und Online-Kommunikation kann aus einer Hand angeboten werden
- Aktionärsfreundliche und kontinuierliche Dividendenpolitik
- Gute Skalierungsmöglichkeiten in den Bereichen Meldepflichten und Einreichungs-Service

Schwächen

- Vorhandene Goodwillposition birgt die Gefahr von Wertberichtigungsbedarf bei konjunktureller Schwäche
- Gewisse Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung

Chancen

- Verstärkte Nutzung des Produktangebots durch nicht börsennotierte Gesellschaften eröffnet neues Umsatzpotential
- Neue Richtlinien und Gesetze könnten zu mehr Meldepflichten führen
- Aufhellendes Kapitalmarktumfeld hätte eine höhere Anzahl an IPOs und Listings zur Konsequenz
- Weitere geographische Expansion innerhalb Europas

Risiken

- Konjunkturelle Schwächephasen und sinkende Unternehmensgewinne könnten zu fallenden IR-Budgets führen
- Möglicher Verlust von Marktanteilen aufgrund eines sich verschärfenden Preiswettbewerbs
- Ein sich eintrübendes Kapitalmarktumfeld hätte eine geringere Anzahl an IPOs und Listings zur Folge
- Wechsel von Unternehmen aus regulierten in nicht regulierte Segmente könnte zu einem schrumpfenden Marktvolumen führen

Prognose und Modellannahmen

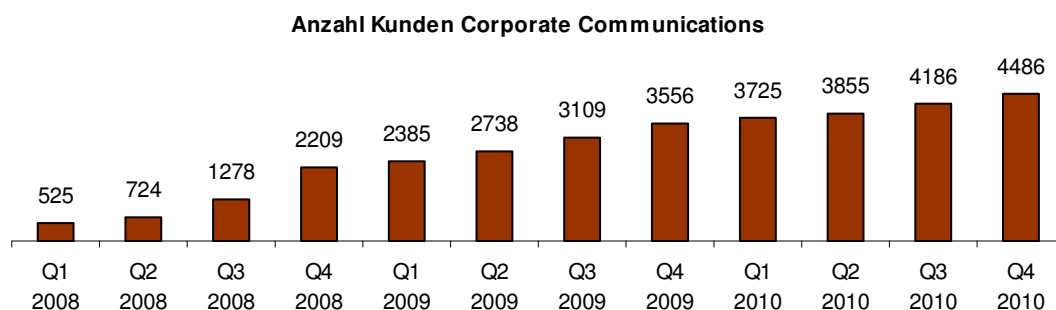
in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e (alt)	GJ 2011e (neu)	GJ 2012e
Umsatzerlöse	9,96	12,00	12,30	13,80
EBITDA (Marge)	2,96 (26,9 %)	3,03 (25,3 %)	3,58 (29,1 %)	4,09 (29,6 %)
EBIT (Marge)	2,80 (28,1 %)	2,83 (23,6 %)	3,33 (27,1 %)	3,84 (27,8 %)
Jahresüberschuss	1,92	1,96	2,30	2,64
EPS	1,62	1,65	1,93	2,22

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Kundenbasis als Grundlage für zukünftiges Wachstum

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen deutlich nach oben angepasst. Nunmehr erwarten wir für 2011 einen Umsatzzuwachs um 23,5 % auf dann 12,30 Mio. € (bisher: 12,00 Mio. €).

Zuversichtlich stimmt uns hier das wieder anziehende Meldegeschäft. Bereits im vierten Quartal 2010 konnte hier eine Belebung festgestellt werden, die sich im ersten Quartal 2011 fortgesetzt hat. Nach unserer Schätzung sollte der Bereich **RIN** im ersten Quartal 2011 rund 20 % über dem Vorjahresniveau liegen. An den Kapitalmärkten war in den ersten Monaten des laufenden Jahres eine verstärkte Aktivität bei Listings, Börsengängen und bei der Begebung von Anleihen zu verspüren. Gleichzeitig hat sich das dynamische Neukundenwachstum bei den nicht börsennotierten Unternehmen fortgesetzt, so dass die EquityStory AG mit einer Kundenbasis von mehr als 5.500 Kunden in das Jahr 2011 gestartet ist. Das nachstehende Schaubild zeigt die Entwicklung der Kunden im Bereich Corporate Communications.



Quelle: EquityStory, GBC

Des Weiteren rechnen wir für 2011 mit leicht steigenden Online-Budgets für Investor Relations, Corporate Communications sowie Marketing. Hier sollten sich unter anderem höhere Marketing-Budgets bei der Begebung von Anleihen positiv auf der Umsatzseite auswirken, was sich im Segment „**Distribution & Media**“ niederschlägt. Auch bei der Erstellung von Online-Geschäftsberichten und Websites gehen wir von einer steigenden Anzahl für 2011 aus. Einen deutlichen Umsatzzuwachs auf rund 0,50 Mio. € (2010: ~ 0,15 Mio. €) erwarten wir außerdem bei der russischen Tochtergesellschaft. Inzwischen sind bei EquityStory RS fünf Vertriebsmitarbeiter beschäftigt und die Neukunden konnten in den Bereichen Online-Geschäftsberichten, Websites und Webcasts gewonnen werden. Die Geschäftsanbahnung ist hier infolge der Ausweitung der Vertriebsmannschaft nach Vorstandangaben vielversprechend.

Den Umsatzbeitrag aus der Akquisition von triplex neue medien schätzen wir für das laufende Geschäftsjahr 2011 auf rund 1 Mio. €. Gleichzeitig unterstellen wir, dass die triplex neue medien aufgrund von Integrationsaufwendungen noch keinen positiven Ergebnisbeitrag erbringen wird. Ab dem Folgejahr 2012 sollte triplex neue medien dann aber deutlich positive Ergebnisse erzielen.

Ergebnisprognosen - Unterproportionaler Ergebnisanstieg in 2010 erwartet

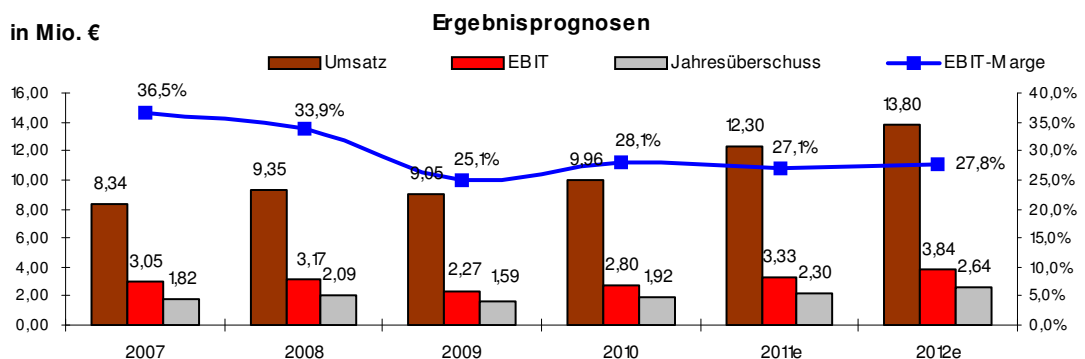
Für das laufende Geschäftsjahr 2011 gehen wir von einer weiteren Ergebnisverbesserung aus und erwarten ein EBIT in Höhe von 3,33 Mio. €, was deutlich über unserer bisherigen Schätzung von 2,83 Mio. € liegt. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 27,1 %.

Der gegenüber der Umsatzentwicklung leicht unterproportionale Ergebnisanstieg ist vornehmlich auf Integrationsaufwendungen bei der triplex neue medien zurückzuführen, die in 2011 voraussichtlich noch keinen positiven Ergebnisbeitrag beisteuern wird. Ab dem Folgejahr 2012 sollte triplex neue medien dann jedoch positive Ergebnisse erzielen. In Verbindung mit den weiter steigenden Umsätzen und den damit einhergehenden Skaleneffekten gehen wir daher für 2012 wieder von einer steigenden EBIT-Marge aus.

Bei einem leicht positiven Finanzergebnis von 0,1 Mio. € (inklusive Beteiligungsertrag der ARIVA.DE) sowie einer Konzernsteuerquote von 33,0 % schätzen wir den Jahresüberschuss für das laufende Geschäftsjahr 2011 auf 2,30 Mio. € (bisher: 1,96 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) in Höhe von 1,93 € (bisher: 1,65 €) entspricht.

Bei einer erwartungsgemäß konstanten Ausschüttungsquote von rund 35 % sollte die Dividende je Aktie dann bei 0,70 € liegen. Die 0,10 € Sonderdividende für das 10-jährige Bestehen der Firma sind als Ausnahme zu werten und sollte nach unserer Einschätzung nicht zu einer dauerhaften Erhöhung der Dividende führen.

Unsere Schätzungen für die beiden Geschäftsjahre 2011 und 2012 können dem nachfolgenden Schaubild entnommen werden.



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die EquityStory AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 und 2012 in Phase 1, erfolgt von 2013 bis 2018 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 29,62 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 33,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine Steuerquote von 33,00 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EquityStory AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 3,25 % (bisher: 3,00 %).

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 1,25.

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

Bewertungsergebnis - Erhöhung des Kursziels auf 32,47 €

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,1 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als Kursziel 32,47 € (bisher: 26,95 €).

Damit haben wir das bisherige Kursziel von 26,95 € nach oben korrigiert. Diese Anpassung berücksichtigt dabei unsere deutlich erhöhten Prognosen. Mit einem KGV für die beiden Geschäftsjahre 2011 respektive 2012 in Höhe von 12 bzw. 11 erscheint die Bewertung von EquityStory AG auch auf Multiplikatorbasis attraktiv. Somit ist die Gesellschaft auch weiterhin mit einem Potential von knapp 40 % unterbewertet.

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	29,6%	ewige EBITA - Marge	27,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	33,3%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	8,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	12,30	13,80	14,49	15,21	15,98	16,77	17,61	18,49	
US Veränderung	23,5%	12,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	24,60	18,40	18,23	16,91	15,98	15,25	14,30	13,28	
EBITDA	3,58	4,09	4,29	4,51	4,73	4,97	5,22	5,48	
EBITDA-Marge	29,1%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	
EBITA	3,33	3,84	4,04	4,24	4,43	4,64	4,85	5,07	27,4%
EBITA-Marge	27,1%	27,8%	27,9%	27,9%	27,7%	27,6%	27,5%	27,4%	
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,27	-1,33	-1,40	-1,46	-1,53	-1,60	-1,67	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,23	2,57	2,71	2,84	2,97	3,11	3,25	3,39	
Kapitalrendite	239,4%	214,2%	164,1%	139,5%	134,7%	131,1%	128,1%	123,8%	116,3%
Working Capital (WC)	0,70	0,90	1,24	1,30	1,37	1,44	1,51	1,58	
WC zu Umsatz	5,7%	6,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Investitionen in WC	-0,18	-0,20	-0,34	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	1,00	1,10	1,23	1,39	
AFA auf OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,26	-0,30	-0,33	-0,37	-0,41	
AFA zu OAV	50,0%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,50	-0,29	-0,37	-0,40	-0,43	-0,50	-0,57	
Investiertes Kapital	1,20	1,65	2,04	2,20	2,37	2,54	2,74	2,98	
EBITDA	3,58	4,09	4,29	4,51	4,73	4,97	5,22	5,48	
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,27	-1,33	-1,40	-1,46	-1,53	-1,60	-1,67	
Investitionen gesamt	-1,02	-0,70	-0,64	-0,43	-0,47	-0,50	-0,57	-0,65	
Investitionen in OAV	-0,34	-0,50	-0,29	-0,37	-0,40	-0,43	-0,50	-0,57	
Investitionen in WC	-0,18	-0,20	-0,34	-0,06	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	
Investitionen in Goodwill	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,46	2,12	2,32	2,67	2,80	2,94	3,05	3,16	41,89
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,20	35,55							
Barwert expliziter FCFs	12,88	12,06							
Barwert des Continuing Value	21,32	23,48							
Nettoschulden (Net debt)	-4,40	-5,69							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	38,60	41,23							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	38,60	41,23							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	32,47	34,68							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,25
Eigenkapitalkosten	10,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%
WACC	10,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
112,3%	35,57	33,57	31,84	30,33	29,00
114,3%	35,95	33,92	32,15	30,61	29,26
116,3%	36,33	34,26	32,47	30,90	29,52
118,3%	36,71	34,61	32,78	31,19	29,78
120,3%	37,09	34,95	33,09	31,47	30,05

Fazit

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2010 - Schätzungen und Kursziel erhöht

Die EquityStory AG ist im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt, nachdem im Vorjahr infolge der Auswirkungen der Finanzkrise noch ein moderater Umsatzrückgang verzeichnet wurde. Insgesamt legten die Konzernumsätze in 2010 um 10,0 % auf 9,96 Mio. € zu. Das Wachstum wurde dabei gleichermaßen von den beiden Segmenten „**Regulatory Information & News**“ und „**Products & Services**“ getragen. Neben einem gestiegenen Meldevolumen, welches insbesondere auf die höhere Anzahl an freiwilligen Pressemeldungen zurückzuführen ist, erwiesen sich die Online-Geschäftsberichte sowie der Einreichungs-Service für Finanzberichte als die wesentlichen Wachstumstreiber.

Dank der sehr hohen Rohertragsmarge von annähernd 90 % kamen in 2010 aufgrund des gestiegenen Umsatzvolumens verstärkt Skaleneffekte zum Tragen. Die EBIT-Marge konnte von 25,1 % in 2009 auf 28,1 % in 2010 deutlich erhöht werden. Des Weiteren hat der Vorstand vorgeschlagen, eine Dividende in Höhe von 0,60 € zuzüglich einer Sonderdividende von 0,10 € für das 10-jährige Firmenjubiläum an die Aktionäre auszuschütten. Damit liegt die Dividendenrendite derzeit bei knapp 3 %.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen mit Vorlage des Geschäftsberichtes nach oben korrigiert. Wir gehen von einem deutlichen Umsatzwachstum von knapp 25 % auf 12,30 Mio. € (bisher: 12,00 Mio. €) aus. Zuversichtlich stimmt uns das wieder anziehende Meldevolumen. Bereits im vierten Quartal 2010 konnte hier eine Belebung verzeichnet werden, die sich in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres nochmals beschleunigt hat. Nach unseren Berechnungen sollte sich das Meldevolumen im ersten Quartal 2011 um rund 20 % über dem vergleichbaren Vorjahresniveau bewegen. Weitere Umsatzimpulse erwarten wir zudem aus der Akquisition der triplex neue medien sowie durch die ausländischen Tochtergesellschaften in Russland sowie in der Schweiz.

Unsere Ergebnisprognose für 2011 haben wir ebenfalls erhöht. Das EBIT für 2011 erwarten wir jetzt bei 3,33 Mio. € (bisher: 2,83 Mio. €). Die leicht rückläufige EBIT-Marge ist im Zusammenhang mit Integrationsaufwendungen für die triplex neue medien zu sehen. Bei einem erwarteten Gewinn je Aktie von 1,93 € errechnet sich ein attraktives 2011er KGV von rund 12. Zudem überzeugt die bilanzielle Lage der Gesellschaft mit einer sehr hohen Eigenkapitalquote von 86 % sowie einer positiven Nettoliquidität von knapp 2 Mio. €.

Nach einem bisherigen Kursziel von 26,95 € haben wir angesichts der erfreulichen Geschäftsentwicklung und der angehobenen Schätzungen nun einen fairen Wert von 32,47 € ermittelt. Mit einem Kurspotenzial von knapp 40 % sehen wir die Aktie von EquityStory als klare Kaufgelegenheit und behalten unser bisheriges Rating KAUFEN weiterhin bei.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5), (7)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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