



Researchstudie (Update)



**Wachstum im 1. HJ 2012 im
Rahmen der Erwartungen -
Prognosen und Kursziel bestätigt**

Kursziel: 32,80 €

Rating: Kaufen

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

EquityStory AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 32,80

aktueller Kurs: 26,50

11.9.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,189

Marketcap³: 31,51

EnterpriseValue³: 27,39

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 40,0 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 107 Stand: 30.6.2012

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



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

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	9,96	13,00	14,00	15,00
EBITDA	2,96	3,42	3,76	4,13
EBIT	2,80	3,20	3,51	3,83
Jahresüberschuss	1,92	1,69	2,42	2,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,62	1,42	2,03	2,21
Dividende je Aktie	0,70	0,70	0,90	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,75	2,11	1,96	1,83
EV/EBITDA	9,25	8,01	7,28	6,63
EV/EBIT	9,78	8,55	7,80	7,15
KGV	16,40	18,63	13,03	11,97
KBV		2,34		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

12.11.2012: EKF

30.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

5.6.2012: MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

31.5.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

30.4.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

30.11.2011: RS / 32,50 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 32,50 / KAUFEN

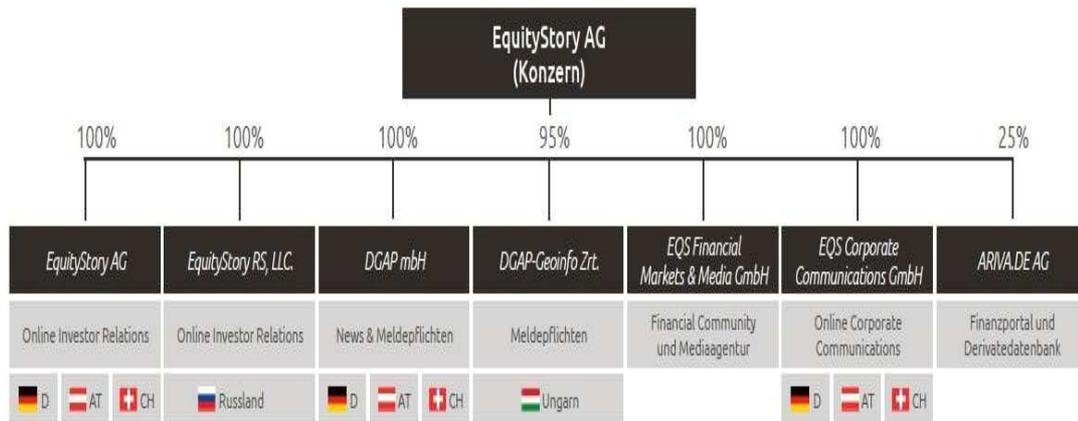
2.9.2011: RS / 32,50 / KAUFEN

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.

Unternehmen

Konzernstruktur

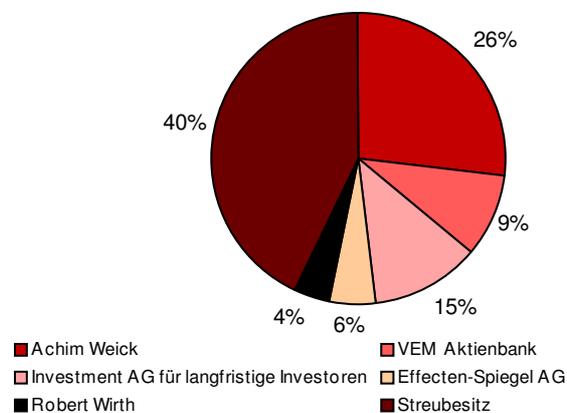


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2010	31.12.2011	30.6.2012
Achim Weick	27 %	27 %	26 %
VEM Aktienbank	9 %	9 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	12 %	15 %	15 %
Effecten-Spiegel AG	5 %	5 %	6 %
Robert Wirth	4 %	4 %	4 %
Streubesitz	43 %	40 %	40 %
Summe	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur (in %)



Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012

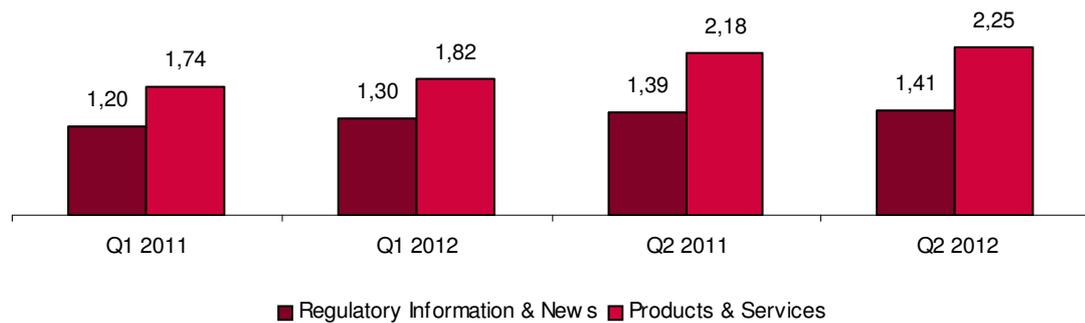
in Mio. €	1. HJ 2011	Δ 2011/2012	1. HJ 2012
Umsatzerlöse	6,51	+4,2 %	6,78
EBITDA	1,41	-2,0 %	1,38
EBITDA-Marge	21,6 %	-1,3 Pp.	20,3 %
EBIT	1,31	-4,0 %	1,26
EBIT-Marge	20,1 %	-1,6 Pp.	18,5 %
Periodenergebnis	0,94	-8,7 %	0,86
EPS in €	0,79		0,72

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung - Zuwachs bei Corporate Websites, Online-Berichten und Meldungen

Der EquityStory-Konzern verzeichnete im ersten Halbjahr 2012 ein leichtes Umsatzwachstum von 4,2 % auf 6,78 Mio. € (VJ: 6,51 Mio. €). Auch im zweiten Quartal konnte gegenüber dem Vorjahresquartal eine positive Wachstumsrate von 2,5 % erzielt werden. Der Zuwachs wurde dabei gleichermaßen von den beiden Segmenten „Regulatory Information & News“ (RI&N) und „Products & Services“ (P&S) getragen.

Umsatzentwicklung der Segmente (in Mio. €)

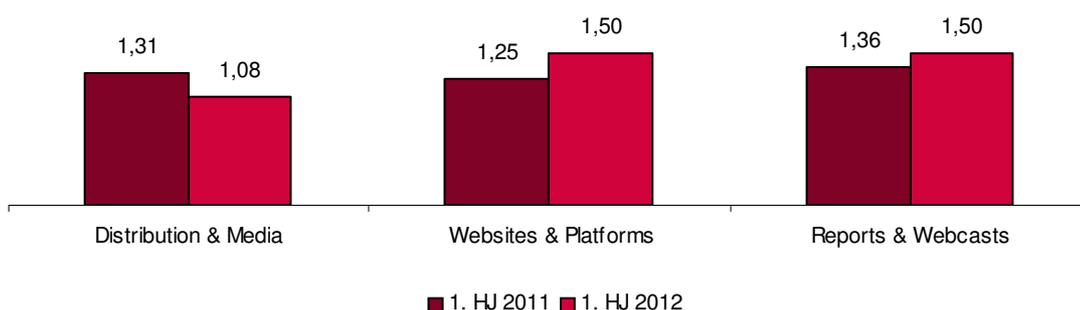


Quelle: EquityStory, GBC

Der Umsatz im Segment RI&N belief sich nach den ersten sechs Monaten 2012 auf 2,70 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €). Insgesamt stieg das verbreitete Meldungsvolumen um 4 % auf 9.316 (VJ: 8.986), wobei das Wachstum vor allem auf die erfreuliche Entwicklung bei den freiwilligen Unternehmensnachrichten zurückzuführen ist. Hier konnte die bestehende Kundenbasis bei nicht börsennotierten Unternehmen in der ersten Jahreshälfte kontinuierlich ausgebaut werden. Der Marktanteil bei Ad-Hoc Meldungen konnte gegenüber den Konkurrenten Thomson Reuters und euro adhoc wieder auf 80 % (VJ: 77 %) erhöht werden.

Im zweiten Segment P&S legte der Umsatz leicht auf 4,75 Mio. € (VJ: 4,54 €) zu. Hierfür verantwortlich zeigten sich die Bereiche Reports & Webcasts sowie Websites & Platforms.

Entwicklung der Untersegmente im Geschäftsbereich PS (in Mio. €)



Hervorragend entwickelte sich das Geschäft mit der Erstellung von Konzernwebseiten. Zum Halbjahr 2012 lag die Anzahl der realisierten Corporate Websites bereits über dem Gesamtjahr 2011. Hier profitierte die Gesellschaft auch von der Übernahme der triplex GmbH, die mittlerweile unter dem Namen EQS Corporate Communications GmbH firmiert. Folglich wies der Bereich Websites & Platforms mit 20 % auch das höchste Umsatzwachstum aus.

Der Umsatz im Bereich Distribution & Media lag im ersten Halbjahr 2012 mit 1,08 Mio. € (VJ: 1,31 Mio. €) noch rund 18 % unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau. Hier machte es sich bemerkbar, dass die Anzahl neuer Emissionen bei Mittelstandsanleihen rückläufig war. Die Tochtergesellschaft financial.de verantwortet hier bei Emittenten die Mediaplanung und Anzeigenschaltung.

Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge leicht rückläufig infolge des Mitarbeiteranstiegs

Die Rohertragsmarge konnte gegenüber dem Vorjahr verbessert werden und lag nach den ersten sechs Monaten 2012 mit 82,15 % (VJ: 80,99 %) auf einem sehr hohen Niveau.

Der Grund für das leicht rückläufige Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) ist ausschließlich auf die überproportional angestiegenen Personalaufwendungen zurückzuführen. Die Personalaufwendungen erhöhten sich im ersten Halbjahr 2012 um 17,3 % auf 2,88 Mio. € (VJ: 2,46 Mio. €). Per Ende Juni 2012 beschäftigte der Konzern 107 Mitarbeiter und damit fast 20 mehr Mitarbeiter im Vergleich zum Vorjahresstichtag. Die Einstellung der neuen Mitarbeiter erfolgte dabei vornehmlich in den Bereichen Software-Entwicklung, Datenkonvertierung und Vertrieb.

Das EBIT betrug zum Halbjahr 2012 1,26 Mio. € (VJ: 1,31 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 20,3 % (VJ: 21,6 %) entspricht. Unter Berücksichtigung eines leicht positiven Finanzergebnisses sowie einer Steuerquote von 33,1 % lag der Jahresüberschuss, respektive der Gewinn je Aktie im ersten Halbjahr 2012 bei 0,86 Mio. € (VJ: 0,94 Mio. €) bzw. 0,72 € (VJ: 0,79 €).

Bilanzielle Situation - Hohe EK-Quote von fast 86 % und positive Nettoliquidität

Die finanzielle Situation der EquityStory AG ist weiterhin äußerst gesund. Eine Eigenkapitalquote von 85,9 % sowie einer positiven Nettoliquidität von rund 1,9 Mio. € sind hier als wichtige Bilanzkennzahlen zu nennen. Zudem steht die Beteiligung an der ARIVA.DE (Anteil: 25,44 %) mit einem Wertansatz von 2,02 Mio. € als Finanzanlage in der Bilanz.

Der operative Cash Flow lag im ersten Halbjahr 2012 bei 0,80 Mio. € (VJ: 1,64 Mio. €). Da das Geschäftsmodell der EquityStory AG wenig kapitalintensiv ist, fielen die Investitionen mit 0,20 Mio. € (VJ: 0,28 Mio. €) moderat aus. Die Dividendenausschüttung führte zu einem Mittelabfluss von 0,83 Mio. € in der ersten Jahreshälfte.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	13,00	14,00	15,00
EBITDA (Marge)	3,42 (26,3 %)	3,76 (26,9 %)	4,13 (27,6 %)
EBIT (Marge)	3,20 (24,6 %)	3,51 (25,1 %)	3,83 (25,6 %)
Jahresüberschuss	1,69	2,42	2,64
EPS	1,42	2,04	2,22

Quelle: GBC

Umsatz- und Ergebnisprognosen - Wachstum von 7,7 % erwartet

Die EquityStory AG befindet sich nach unserer Einschätzung auf einem guten Weg sowohl die eigenen Ziele als auch unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2012 zu erreichen. Unsere Schätzungen für 2012 haben wir unverändert gelassen. Wir erwarten weiterhin einen Umsatzanstieg von knapp 7,7 % auf 14,00 Mio. € sowie ein EBIT von 3,51 Mio. €. Dabei sollte das Wachstum von beiden Segmenten RI&N und P&S gleichermaßen getragen werden.

Hinsichtlich möglicher Börsengänge erwarten wir für den Rest des Jahres keinen großen Impulse, auch wenn der drittgrößte deutsche Versicherer Talanx sein IPO für den Herbst angekündigt hat. Dies wäre der erste größere Börsengang eines deutschen Unternehmens seit längerer Zeit und könnte bei erfolgreicher Platzierung eine Signalwirkung für zukünftige IPOs haben.

Eine deutliche Belebung zeichnet sich allerdings bei Unternehmensanleihen ab. Hier haben bereits eine Reihe von Unternehmen die Emission von Anleihen angekündigt. Dies sollte sich dann sowohl beim Meldevolumen als auch bei den Mediaplanungen bemerkbar machen und sich positiv auf der Umsatzseite auswirken.

Zudem sollte sich die erfreuliche Entwicklung im Bereich Websites & Platforms fortsetzen. Hier verfügt die Gesellschaft über einen hohen Auftragsbestand für die Erstellung von Corporate Websites. Für das Gesamtjahr 2012 erwarten wir einen deutlichen Anstieg der Neuprojekte auf 13 gegenüber 4 im Vorjahr.

Eine positive Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2012 verzeichnete bereits die russische Tochtergesellschaft mit einem Wachstum von mehr als 50 %. Außerdem konnte erstmalig ein operativer Gewinn erzielt werden. Dank einer guten Vertriebsarbeit verfügt die Tochtergesellschaft bereits über einen Kundenstamm von rund 30 russischen Unternehmen. Für das laufende Geschäftsjahr 2012 sollte sich gemäß unserer Schätzung der im Ausland erzielte Umsatz auf knapp 1 Mio. € belaufen.

Bewertungsfazit - Kurspotential von mehr als 20 %

Die EquityStory AG zeichnet sich durch eine hervorragende Marktpositionierung, sehr solide Bilanzrelationen sowie durch einen hohen operativen Cash-Flow aus. Als unangefochtener Marktführer im Bereich Online Investor Relations mit einem Anteil von 80 % bei Meldepflichten ist es das mittelfristige Unternehmensziel, sich als Marktführer für Online Unternehmenskommunikation zu etablieren.

Unser Kursziel sehen wir unverändert bei 32,80 €. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs entspricht dies einem Kurspotential von über 20 %. Wir bestätigen damit unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory AG.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die EquityStory AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 27,55 % 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 1,0 % sowie eine Steuerquote von 33,00 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 9,6 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,6 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2013 entspricht als Kursziel 32,80 €.

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	27,6%	ewige EBITA - Marge	24,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency					final	
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	Endwert
Umsatz (US)	14,00	15,00	15,75	16,54	17,36	18,23	19,14	20,10	
US Veränderung	7,7%	7,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,0%
US zu operativen Anlagevermögen	16,47	15,00	13,13	12,48	11,87	11,29	10,88	11,31	
EBITDA	3,76	4,13	4,34	4,56	4,78	5,02	5,27	5,54	
EBITDA-Marge	26,9%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	
EBITA	3,51	3,83	3,99	4,14	4,32	4,51	4,71	4,92	
EBITA-Marge	25,1%	25,6%	25,3%	25,0%	24,9%	24,7%	24,6%	24,5%	24,5%
Steuern auf EBITA	-1,16	-1,26	-1,32	-1,36	-1,43	-1,49	-1,55	-1,62	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,35	2,57	2,67	2,77	2,89	3,02	3,16	3,30	
Kapitalrendite	244,8%	138,8%	106,9%	77,8%	76,1%	74,3%	72,5%	71,2%	69,5%
Working Capital (WC)	1,00	1,50	2,36	2,48	2,60	2,73	2,87	3,02	
WC zu Umsatz	7,1%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-0,69	-0,50	-0,86	-0,12	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,85	1,00	1,20	1,32	1,46	1,61	1,76	1,78	
AFA auf OAV	-0,25	-0,30	-0,35	-0,42	-0,46	-0,51	-0,57	-0,62	
AFA zu OAV	29,4%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Investitionen in OAV	-0,44	-0,45	-0,55	-0,54	-0,60	-0,66	-0,71	-0,63	
Investiertes Kapital	1,85	2,50	3,56	3,81	4,07	4,35	4,63	4,79	
EBITDA	3,76	4,13	4,34	4,56	4,78	5,02	5,27	5,54	
Steuern auf EBITA	-1,16	-1,26	-1,32	-1,36	-1,43	-1,49	-1,55	-1,62	
Investitionen gesamt	-1,14	-0,95	-1,41	-0,66	-0,73	-0,79	-0,85	-0,78	
Investitionen in OAV	-0,44	-0,45	-0,55	-0,54	-0,60	-0,66	-0,71	-0,63	
Investitionen in WC	-0,69	-0,50	-0,86	-0,12	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,46	1,92	1,61	2,53	2,63	2,74	2,87	3,14	38,35
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	32,13	33,28							
Barwert expliziter FCFs	11,89	11,11							
Barwert des Continuing Value	20,23	22,17							
Nettoschulden (Net debt)	-4,75	-5,72							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	36,88	39,00							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	36,88	39,00							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	31,02	32,80							

Kapitalkostenermittlung :

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

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
62,1%	35,16	33,32	31,71	30,30	29,04
64,1%	35,81	33,91	32,26	30,80	29,50
66,1%	36,46	34,51	32,80	31,30	29,96
68,1%	37,11	35,10	33,34	31,80	30,43
70,1%	37,76	35,70	33,89	32,30	30,89

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 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 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