



Researchstudie (Update)



**Solides Wachstum um rund 5 % im Q1 2013 -
Erster Umsatzbeitrag aus Übernahme des
euro-adhoc Kundenstamms ab Q2 2013 -
Schätzungen und Kursziel bestätigt**

Kursziel: 37,00 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 7

EquityStory AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 37,00

aktueller Kurs: 30,50

3.6.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 36,30

EnterpriseValue³: 31,38

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 41,0 %

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 siehe
Seite 8

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 107 Stand: 31.3.2013

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Die EQS Group ist mit über 7.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. 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. In 2013 wurde das Meldepflichten-Geschäft durch die Übernahme des euro adhoc-Kundenstamms weiter gestärkt. 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	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	13,00	14,22	15,60	16,50
EBITDA	3,42	3,61	3,95	4,46
EBIT	3,20	3,35	3,60	4,01
Jahresüberschuss	1,69	2,21	2,45	2,72

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,42	1,86	2,06	2,29
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,80	1,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,39	2,21	2,01	1,90
EV/EBITDA	9,17	8,69	7,94	7,03
EV/EBIT	9,80	9,37	8,72	7,82
KGV	21,44	16,42	14,83	13,34
KBV		2,53		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

30.08.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

11.-13.11.2013: EKf

29.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

26.4.2013: RS / 37,00 / KAUFEN

12.2.2013: RG / 32,80 / KAUFEN

11.2.2013: RS / KAUFEN

11.12.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

11.10.2012: RS / KAUFEN

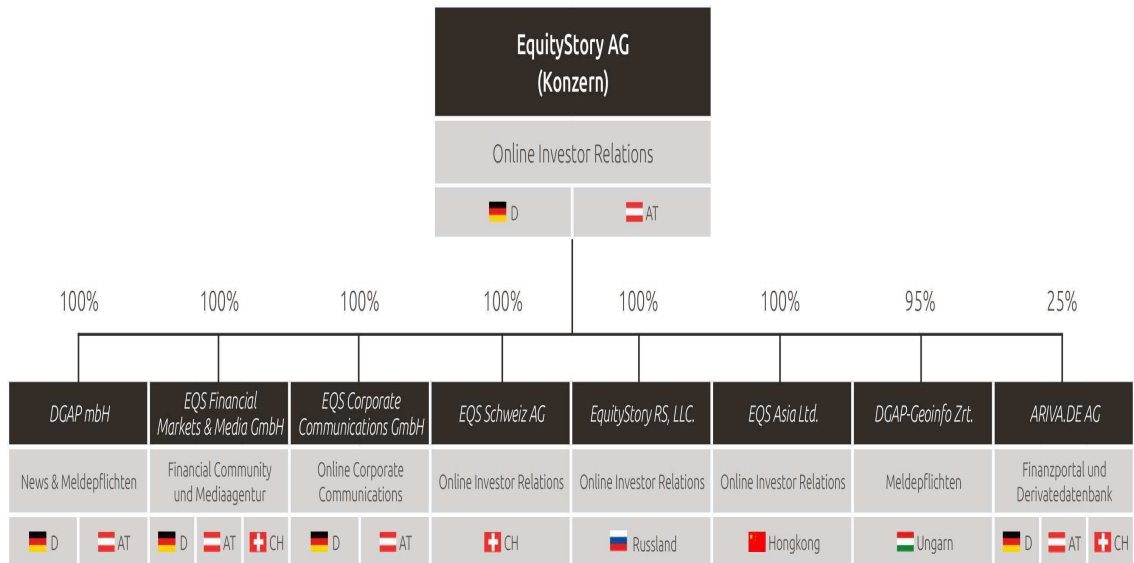
11.9.2012: RS / 32,80 / KAUFEN

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

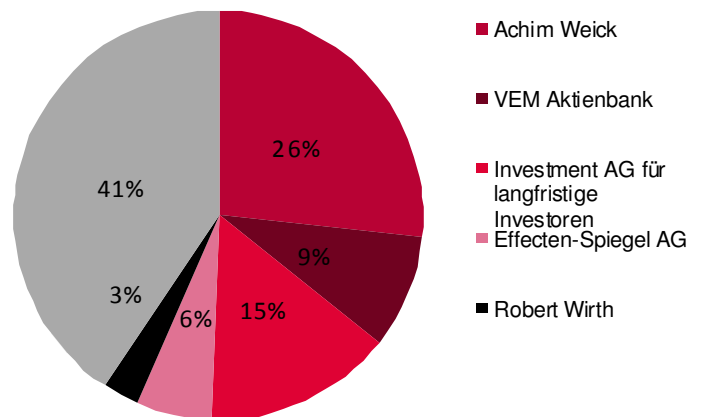
Konzernstruktur



Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.03.2013
Achim Weick	26%
VEM Aktienbank	9%
Investment AG für langfristige Investoren	15%
Effecten-Spiegel AG	6%
Robert Wirth	3%
Streubesitz	41%



Quelle: EquityStory, GBC

Geschäftsentwicklung Q1 2013 – Zahlen im Rahmen der Erwartungen

in Mio. €	Q1 2012	Δ 2012/2013	Q1 2013
Umsatzerlöse	3,12	+4,9 %	3,28
EBITDA	0,62	-18,0 %	0,51
EBITDA-Marge	19,8 %	-4,3 Pp.	15,5 %
EBIT	0,56	-23,4 %	0,43
EBIT-Marge	17,9 %	-4,8 Pp.	13,1 %
Jahresüberschuss	0,36	-18,3 %	0,29
EPS in €	0,30		0,24

Quelle: EquityStory, GBC

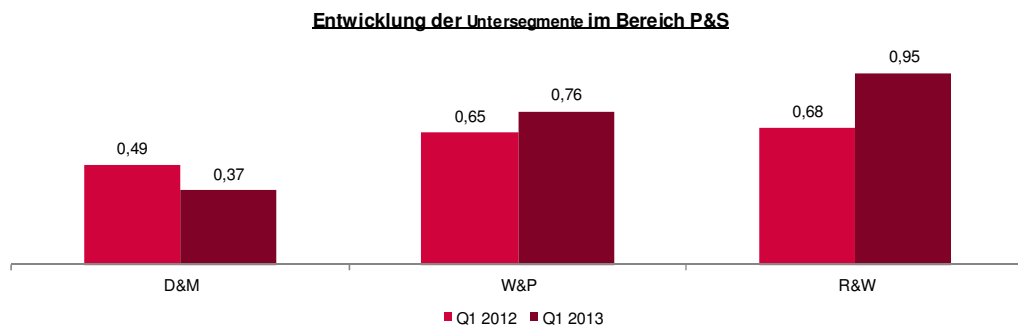
Umsatzentwicklung - Erfreuliches Wachstum von knapp 5 % im Q1 2013

Die EquityStory AG ist gut in das laufende Geschäftsjahr 2013 gestartet. Auf Konzernebene verzeichnete die Gesellschaft im ersten Quartal 2013 ein deutliches Wachstum um 4,9 %. Die Umsätze beliefen sich auf 3,28 Mio. € nach 3,12 Mio. € im Vorjahr. Auf der diesjährigen Hauptversammlung wurde die Umbenennung in EquityStory AG beschlossen.

Dabei wurde der Zuwachs von dem Geschäftsbereich „**Products & Services**“ (P&S) getragen. Der Bereich „**Regulatory Information & News**“ (RI&N) musste hingegen ein Umsatzrückgang hingenommen werden.

Im Bereich RI&N ging der Umsatz im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2013 um rund 7 % auf 1,20 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) zurück. Dabei lag das Meldevolumen mit 3.811 Meldungen unter dem Vorjahresniveau von 4.069. Dies ist unter anderem auf die vergleichsweise frühen Osterferien in diesem Jahr zurückzuführen. Während sich das Wachstum bei der Verbreitung von Pressemitteilungen fortsetzte, reduzierte sich die Anzahl der versendeten Corporate News um rund 20 %. Da die Übernahme des Kundenstamms der euro adhoc erst im April 2013 erfolgte, wurden hierdurch im ersten Quartal 2013 noch keine zusätzlichen Umsätze erzielt.

Im zweiten Segment P&S erhöhte sich der Umsatz um rund 13 % auf 2,07 Mio. € (VJ: 1,82 Mio. €). Das nachfolgende Schaubild zeigt die Umsatzverteilung nach den drei verschiedenen Untersegmenten (vor Innenumsätzen).



Quelle: EquityStory, GBC

Das mit Abstand höchste Wachstum wurde im Untersegment „**Reports & Webcasts**“ erzielt. Hier lag der Umsatzzuwachs im ersten Quartal 2013 bei fast 40 %. Diese dynamische Entwicklung ist einer höheren Anzahl von umgesetzten Online-Geschäfts- und Quartalsberichten sowie einem Zuwachs beim Einreichungsservice von Finanzberichten beim elektronischen Bundesanzeiger zu verdanken.

Eine ebenfalls erfreuliche operative Entwicklung verzeichnete das Untersegment „**Websites & Platforms**“. Hier erhöhten sich die Umsätze im ersten Quartal 2013 um über 16 % auf 0,76 Mio. € (VJ: 0,65 Mio. €). Der Umsatzzuwachs in diesem Bereich ist dabei vornehmlich auf die ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz zurückzuführen.

Im Bereich „**Distribution & Media**“ wurde der Vorjahresumsatz dagegen nicht erreicht. Im ersten Quartal 2013 lagen die Umsätze bei 0,37 Mio. € (VJ: 0,49 Mio. €). Während die Umsätze im Zusammenhang mit mitteständischen Bondemissionen stabil auf Vorjahresniveau waren, gingen die Umsätze im Bereich Mediabuchungen für Partnerunternehmen deutlich zurück.

Ergebnisentwicklung - EBIT im Q1 2013 leicht unter Vorjahr

Der leichte Rückgang beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) erklärt sich vor allem durch zwei Faktoren. Einerseits belasteten Anlaufkosten für den Aufbau der neu gegründeten Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd. das operative Ergebnis. Die Anlaufkosten im ersten Quartal 2013 schätzen wir dabei auf rund 0,06 Mio. €. Die EQS Asia Ltd. erzielte im ersten Quartal 2013 noch keine Umsätze. Zudem erhöhten sich die Abschreibungen in den ersten drei Monaten 2013 leicht auf 0,08 Mio. € (VJ: 0,06 Mio. €).

Das EBIT fiel im ersten Quartal 2013 mit 0,43 Mio. € positiv aus, konnte aufgrund der beiden beschriebenen Effekte den Vorjahreswert von 0,56 Mio. € nicht erreichen. Folglich reduzierte sich auch die EBIT-Marge auf 13,1 %, gegenüber 17,9 % im Vorjahresquartal. In den Segmenten RI&N sowie P&S wurde im ersten Quartal 2013 jeweils eine EBIT-Marge von 19,7 %, respektive von 9,2 % erzielt.

Bilanzielle Situation - Anzahlung für Übernahme Kundenstamm geleistet

Die finanzielle Situation ist weiterhin als äußerst komfortabel zu beschreiben. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.3.2013 bei 84,0 % und damit auf einem sehr hohen Niveau.

Der operative Cash Flow belief sich im ersten Quartal 2013 auf -3,01 Mio. € nach 0,62 Mio. € im Vorjahr. Der negative Cash Flow erklärt sich im Wesentlichen durch eine geleistete Vorauszahlung im Zusammenhang mit der Übernahme des euro-adhoc Kundenstamms. Die Vorauszahlungen erhöhten sich daher per Ende März 2013 deutlich auf 3,02 Mio. € (31.12.2012: 0,17 Mio. €).

Die vorläufige Kaufpreisallokation (Purchase Price Allocation) im Zusammenhang mit der Übernahme des Kundenstamms sollte zum HJ-Bericht 2013 erfolgen. Da es sich bei der Übernahme des Kundenstamms um einen Asset Deal handelt, wird sich der Geschäfts- und Firmenwert nicht erhöhen, sondern der Kundenstamm wird über mehrere Jahre abgeschrieben. Dies wird zu einer entsprechenden Erhöhung der Abschreibungen in den kommenden Jahren führen.

Zur Finanzierung der Übernahme hat die Gesellschaft ein Akquisitionsdarlehen über 2 Mio. € aufgenommen. Aufgrund der stetig hohen Cash Flows sowie der guten Bilanzrelationen gehen wir davon aus, dass sich die EquityStory AG hier auf sehr attraktive Konditionen zugreifen konnte.

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	14,22	15,60	16,50
EBITDA (Marge)	3,61 (25,4 %)	3,95 (25,3 %)	4,46 (27,0 %)
EBIT (Marge)	3,35 (23,6 %)	3,60 (23,1 %)	4,01 (24,3 %)
Jahresüberschuss	2,21	2,45	2,72
EPS	1,86	2,06	2,29

Berechnungen: GBC

Umsatz- und Ergebnisprognosen - Schätzungen bestätigt

Infolge des soliden ersten Quartals 2013 sehen wir die EquityStory AG auf einem guten Weg unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013 zu erreichen. Die veröffentlichten Q1-Zahlen lagen dabei im Rahmen unserer Erwartungen. Für das laufende Geschäftsjahr 2013 rechnen wir weiterhin mit einem Umsatzvolumen in Höhe von 15,60 Mio. € sowie einem EBIT in Höhe von 3,60 Mio. €. Die Abschreibungen werden infolge der Übernahme des Kundenstamms erheblich ansteigen.

Die Übernahme des Kundenstamms sollte sich bereits ab dem zweiten Quartal 2013 deutlich positiv auf der Umsatzseite auswirken. Der euro-adhoc Kundenstamm umfasste zum Zeitpunkt der Übernahme 240 Unternehmen. Wir gehen davon aus, dass der Großteil dieser Kunden in Zukunft über DGAP melden wird.

Des Weiteren hat der Vorstand bereits angekündigt, dass sich das Geschäft mit Emittenten von Mittelstandsanleihen in den kommenden Quartalen positiv entwickeln sollte. Dies sollte eine Umsatzbelebung im Untersegment D&M zur Folge haben.

Der Aufbau der neu gegründeten Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd. sollte hingegen noch moderate Anlaufverlust im laufenden Geschäftsjahr 2013 verursachen. Hier gehen wir für das Gesamtjahr 2013 von einem Verlust von rund 0,25 Mio. € aus.

Bewertungsfazit - Kurspotential von rund 20 % vorhanden

Das Kursziel für die Aktie der EquityStory AG sehen wir unverändert bei 37,00 €. Aktuell notiert der Aktienkurs bei rund 30,50 €. Der Dividendenabschlag von 0,75 € wurde gut aufgefangen.

Ausgehend vom derzeitigen Aktienkurs haben wir ein Kurspotential für die Aktie der EquityStory AG von rund 20 % errechnet. Damit bestätigen wir auch nach der guten Kursentwicklung in den vergangenen Monaten unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

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	27,2%	ewige EBITA - Marge	25,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	Endwert
in Mio.									
Umsatz (US)	15,60	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
US Veränderung	9,7%	5,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	18,35	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	21,06	22,11	
EBITDA	3,95	4,46	4,71	4,95	5,20	5,46	5,73	6,01	
EBITDA-Marge	25,3%	27,0%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	
EBITA	3,60	4,01	4,26	4,50	4,75	5,01	5,28	5,56	
EBITA-Marge	23,1%	24,3%	24,6%	24,7%	24,8%	25,0%	25,1%	25,2%	25,2%
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,41	-1,48	-1,57	-1,65	-1,74	-1,84	
zu EBITA	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	2,41	2,69	2,86	3,01	3,18	3,35	3,54	3,73	
Kapitalrendite	149,6%	125,0%	114,2%	110,3%	112,8%	115,2%	117,7%	120,0%	118,7%
Working Capital (WC)	1,30	1,50	1,73	1,82	1,91	2,01	2,11	2,21	
WC zu Umsatz	8,3%	9,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,38	-0,20	-0,23	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,85	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
AFA auf OAV	-0,35	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
AFA zu OAV	41,2%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
Investiertes Kapital	2,15	2,50	2,73	2,82	2,91	3,01	3,11	3,21	
EBITDA	3,95	4,46	4,71	4,95	5,20	5,46	5,73	6,01	
Steuern auf EBITA	-1,19	-1,32	-1,41	-1,48	-1,57	-1,65	-1,74	-1,84	
Investitionen gesamt	-3,59	-0,80	-0,68	-0,54	-0,54	-0,55	-0,55	-0,56	
Investitionen in OAV	-0,51	-0,60	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	
Investitionen in WC	-0,38	-0,20	-0,23	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
Investitionen in Goodwill	-2,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,82	2,34	2,62	2,93	3,09	3,26	3,44	3,62	49,54
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	40,79	42,36							
Barwert expliziter FCFs	14,65	13,71							
Barwert des Continuing Value	26,14	28,64							
Nettoschulden (Net debt)	-3,20	-4,59							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	43,99	46,94							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	44,00	46,95							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	37,00	39,48							

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%

Kapitalrendite	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
114,7%	41,11	38,49	36,25	34,31	32,61
116,7%	41,57	38,91	36,63	34,65	32,93
118,7%	42,03	39,33	37,00	34,99	33,24
120,7%	42,50	39,74	37,38	35,33	33,55
122,7%	42,96	40,16	37,76	35,68	33,86

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

2 (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
Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertretender Chefanalyst

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 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