

Company Report

Datum der Veröffentlichung: 31.05.2006

EquityStory AG

Business Services

[> Click here for Disclaimer](#)

Der Branchenprimus für Online Investor Relations – jetzt auch in eigener Sache am Markt!

Information anlässlich IPO und Notierungsaufnahme im Entry Standard

Rating (12M):

Zeichnen / Kaufen seit 31.05.2006
 Letzte Ratingänderung: Ersteinschätzung
 Kursziel: **€25,00**
 seit: 31.05.2006
 Fair Value: **€18,75**
 Nächstes Research: n.b.

Analyst: Karsten Siebert, CEFA

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

Email: karsten.siebert@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

Geschäftsjahr per 31.12.

	2005 pro forma	2006e	2007e
EPS	0,12	0,72	0,75
KGV *	n.s.	21,3	20,5
CashFlow	n.a.	0,88	0,77
KCV *	n.s.	17,4	19,9
Dividende *	0,00	0,00	0,50
Rendite *	n.a.	n.a.	3,3%
Buchwert	3,52	5,24	5,99
Cash	0,95	1,75	2,52

*: Ratios auf Basis des IPO-Preises von EUR 15,30

Basis Informationen

Anzahl Aktien *: 1.189.980
 Börsenwert auf Basis des IPO-Preises: 18,2 Mio. €
 Streubesitz: 44% est.
 Börsenkürzel: EIS
 WKN: 549 416
 ISIN: DE0005494165
 Hauptindex: Entry Standard
 Info: www.equitystory.de

*: nach IPO

Die *EquityStory AG* setzt als Serviceanbieter von Online-Investor-Relations neue Maßstäbe und bietet alles, was das Herz eines IR-Managers begehrt. Mit dem neu entwickelten *IR.COCKPIT* können IR-Manager einen Großteil ihrer Veröffentlichungspflichten auf einer Arbeitsoberfläche erledigen, was Zeit und Geld spart sowie Fehlerquellen reduziert. Über ein exklusives Portalnetzwerk lassen sich die Meldungen zudem zeitgleich in die Finanz-Community im Original lancieren. Der gesamte IR-Onlineauftritt kann ebenso an die EquityStory ausgelagert werden wie einzelne Teile. So stellen *interaktive Geschäftsberichte* derzeit noch ein Novum dar; mit der zunehmenden Online-Präsenz dürfte darin aber die Zukunft der bisherigen Printwerke liegen. DaimlerChrysler und die Münchener Rück greifen u.a. bereits auf diese Leistungen zurück.

Company Report

Mit der Akquisition der *DGAP*, dem unangefochtenen Primus bei Pflichtmeldungen, ist der EquityStory zuletzt ein wahrer Coup gelungen, sodass kein börsennotiertes Unternehmen an dem neuen Marktführer in Deutschland mehr vorbei kommen dürfte. Das Geschäft der EquityStory ist hochgradig skalierbar, was bei einem weiter zu erwartenden Zulauf die ohnehin schon hohe Ertragskraft zusätzlich stärken sollte. Die EquityStory bietet als einziges Unternehmen einen ganzheitlichen Online-IR-Ansatz, was besonders für Börsendebütanten den Einstieg in die Pflicht und Kür der Investor Relations auf hohem Niveau ermöglicht. Dies zeigt sich erneut im ersten Quartal 2006, in dem ca. 50 Neukunden gewonnen werden konnten. Neben der Migration der DGAP-Kunden hin zu den weiteren Serviceleistungen der EquityStory – was für weiteres profitables Wachstum sorgen sollte – bietet auch die Osterweiterung der Europäischen Union mittelfristig Chancen. Die europaweit geltenden Vorschriften treffen dort auf noch nicht vorhandene Strukturen, die es in Form von Kooperationen aufzubauen gilt.

Die EquityStory hat hervorragende Wachstumsperspektiven, die man nun aus der Stärke des Marktführers noch gezielter nutzen kann. Die hohe Ertragskraft ist durch konstante Einnahmeströme gesichert, die nicht in dem hohen Maße der Börsenzyklik unterliegen, wie dies auf den ersten Blick zu erwarten wäre. Denn an den Meldepflichten und Standardveröffentlichungen führt auch in der Baisse kein Weg vorbei, sodass wir in schlechten Börsenphasen schlimmstenfalls mit einer Einnahmenstagnation rechnen würden, jedoch keinem Einbruch, wie dieser bei Brokern und Banken oft zu beobachten ist.

Bei einem Emissionspreis von EUR 15,30 weist die EquityStory auf Basis unserer 2007er Schätzungen nach HGB ein KGV von rund 21 auf. Legte man eine inzwischen marktübliche IFRS-Bewertung sowie eine Halbierung der Zinslast durch den IPO-Erlös zugrunde, würde das KGV bereits auf 16 sinken, was uns als durchaus attraktiv erscheint. Der Peer-Group-Vergleich ließe sogar eine deutlich höhere Bewertung zu, die auch durch unser DCF-Modell bestätigt wird. Mittels unseres Discounted-Cash-Flow-Modells haben wir einen Unternehmenswert von rund EUR 25,00 je Aktie ermittelt, der zugleich unser Kursziel auf Sicht von 12 Monate darstellt.

Per heute ist die EquityStory allerdings ein Newcomer an der Börse und muss zusätzlich unter Beweis stellen, dass ihr die Integration der DGAP auch reibungslos gelingt; denn kapitalmarktfähig ist die EquityStory erst durch diese Übernahme geworden. In so fern ist auch in diesem Fall der übliche Risikoabschlag zu fordern, den wir wiederum mit 25% für angemessen halten. Hieraus resultiert unser Fair Value in Höhe von EUR 18,75 für den Zeitpunkt des Börsengangs.

Company Report

Das Unternehmen

Die *EquityStory AG*, vormals *EquityStory.com AG*, wurde im Februar 2000 gegründet und hat sich seitdem zum **Marktführer für Online Investor Relations** im deutschsprachigen Raum entwickelt. Kernaktivitäten sind zum einen die Distribution von Finanznachrichten bzw. Pflichtmitteilungen und zum anderen internetbasierte Products & Services zur Unternehmenskommunikation. Auf die Leistungen der EquityStory greifen mehr als 900 börsennotierte Unternehmen zurück. Dabei bietet die EquityStory als „One-Stop-Shop“ das gesamte Repertoire der Online Investor Relations vom Versenden meldepflichtiger Nachrichten über das Erstellen von Online-Geschäftsberichten bis zur kompletten Auslagerung der IR-Websites. Begleitende Services wie *Webcasts* oder Onlinepräsentationen runden das Bild ab.

Mit der **Übernahme der Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP)** im Dezember 2005 ist der EquityStory ein weiterer Coup gelungen. Die DGAP ist seit Gründung in 1996 unangefochtener Marktführer für die Verbreitung von meldepflichtigen Nachrichten börsennotierter Unternehmen in Deutschland. Durch die Integration in die EquityStory zeichnen sich viel versprechende Synergiepotenziale ab. Insbesondere können dem umfangreichen Kundenstamm der DGAP nun auch die sonstigen Leistungen der EquityStory offeriert werden. Durch das geschaffene Portalnetzwerk aus über 25 Finanzportalen namhafter Anbieter wie *Handelsblatt*, *OnVista*, *wallstreet:online* oder *Platow Online* lassen sich die IR-Profile und Nachrichten der Kunden in einmaliger Art und Weise verbreiten. **200 Mio. Page Impressions (Seitenaufrufe) pro Monat** der über die EquityStory verbreiteten Informationen sprechen eine klare Sprache.

Bei der EquityStory sind derzeit 33 Mitarbeiter beschäftigt. Das Unternehmen wird vom Gründungsmitglied *Achim Weick* als **Vorstand** geleitet.

Der geplante Börsengang

Die EquityStory als IR-Dienstleister für börsennotierte Unternehmen plant nun selbst den Gang an die Börse. Das **IPO im Freiverkehr** (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse ist für den 08. Juni 2006 vorgesehen. Hier soll die Notierungsaufnahme im *Entry Standard* erfolgen. Der Entry Standard gibt Unternehmen die Möglichkeit, sich innerhalb des Open Market offener und transparenter zu positionieren und dem Kapitalmarkt mehr Informationen zur Verfügung zu stellen.

Das **Grundkapital** der EquityStory wurde im Vorfeld des IPOs mit Zustimmung der Hauptversammlung vom 15.05.2006 von EUR 108.180 um EUR 973.620 aus Gesellschaftsmitteln auf EUR 1.081.800 erhöht. Die Altaktionäre erhielten dadurch pro Aktie 9 weitere Stückaktien. Im Zuge des Börsengangs wird das Grundkapital nun von EUR 1.081.800 um 10% bzw. EUR 108.180 auf EUR 1.189.980 erhöht. Neben den neuen Aktien soll eine Mehrzuteilungsoption (*Greenshoe*) von 16.227 Aktien aus dem Besitz des Vorstands Achim Weick ausgeübt werden. Die insgesamt 124.407 auf den Namen lautenden Stammaktien werden in der Zeit vom 31. Mai bis 07. Juni 2006 unter Führung der *VEM Aktienbank* im Rahmen eines öffentlichen Angebots privaten und institutionellen Anlegern zur Zeichnung angeboten. Als *Designated Sponsor* wurde ebenfalls die *VEM Aktienbank AG* gewonnen.

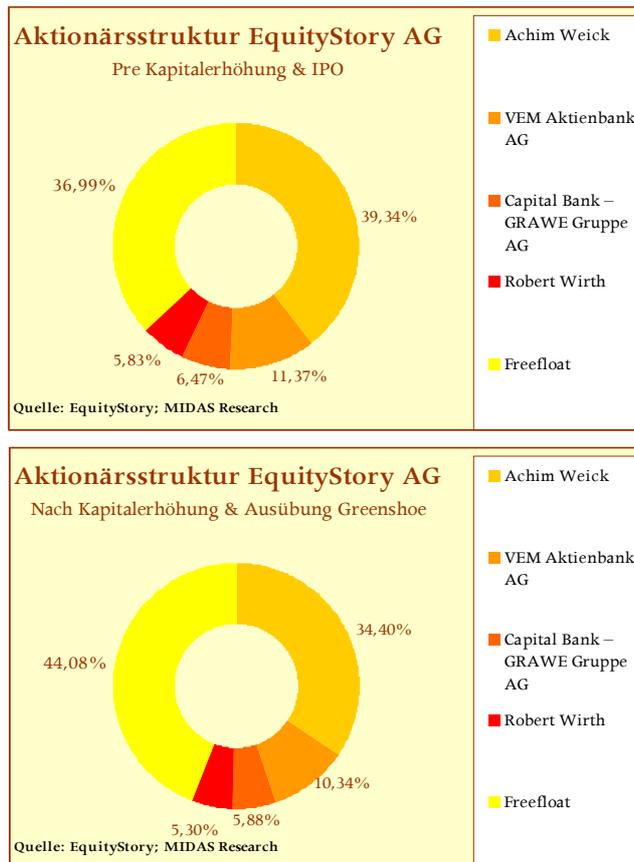
Die EquityStory hat sich zu einer 12-monatigen *Lock-up-Periode* verpflichtet, in der ohne Zustimmung der VEM Aktienbank keine Aktien der Gesellschaft in einem öffentlichen Angebot oder einer Platzierung abgegeben werden dürfen. Der Vorstand der EquityStory, Achim Weick, hat sich zusätzlich verpflichtet, in einem Zeitraum von 12 Monaten ohne Zustimmung der VEM Aktienbank keine Aktien der Gesellschaft zu verkaufen. Der **Mittelzufluss** aus dem Börsengang

Company Report

soll zur Stärkung des Eigenkapitals dienen sowie die weitere nationale und internationale Expansion finanzieren. Ein wesentlicher Teil dürfte aber auch zur Reduzierung der Bankverbindlichkeiten, die durch den Kauf der DGAP entstanden sind, eingesetzt werden.

Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur stellt sich vor bzw. nach IPO wie folgt dar:



Der „Freefloat“ wird derzeit von rund 35 Aktionären gehalten und besteht aus einigen weiteren Mitarbeitern sowie der Gesellschaft nahe stehenden Personen. Mit der zum IPO geplanten Kapitalerhöhung des Grundkapitals um EUR 108.180 auf dann EUR 1.189.980 werden sich die Anteile der Altaktionäre um 10% verwässern. Der Anteil von Vorstand Achim Weick sollte sich bei vollständiger Ausübung des Greenshoes auf 34,4% reduzieren. Der Freefloat steigt durch die Kapitalmaßnahmen auf rund 44,08% an.

Akquisition der DGAP

Mit Wirkung zum 09. Dezember 2005 hat EquityStory die *Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP)* komplett von den bisherigen Gesellschaftern *Deutsche Börse AG*, *Reuters AG* und *vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH*, die jeweils ein Drittel hielten, übernommen. Zur **Finanzierung der DGAP-Übernahme** wurde im Dezember 2005 von der EquityStory eine Kapitalerhöhung um 27.624 Aktien durchgeführt. Hieraus flossen dem Unternehmen rund EUR 3,62 Mio. zu. Des Weiteren wurde im Dezember 2005 ein Geldmarktkredit über EUR 2,25 Mio.

Company Report

arrangiert. Über den Kaufpreis für die DGAP haben die Parteien zwar Stillschweigen vereinbart; da die Akquisition jedoch zu 40% über einen Geldmarktkredit und zu 60% aus Eigenkapital finanziert wurde (Börsenprospekt S. 61 der EquityStory AG), gehen wir von einem **Kaufpreis von rund EUR 5,625 Mio.** aus.

Kosten-Synergien ergeben sich vor allem durch den Abbau doppelter Ressourcen im Bereich Personal, IT-Services und IT-Infrastruktur sowie durch den Wegfall der hohen Overheadkosten seitens der Deutschen Börse, mit denen die DGAP im Umlageverfahren belastet war. Durch diese Maßnahmen glaubt EquityStory bei der DGAP jährlich EUR 800.000 einsparen zu können, wodurch das Unternehmen hoch profitabel würde. Einmalige Restrukturierungsaufwendungen von EUR 281.000 für die DGAP-Integration haben allerdings das Unternehmensergebnis der EquityStory zunächst in 2005 geschmälert und wirkten sich auch noch teilweise im 1. Quartal 2006 aus. Nach Umsetzung der **Restrukturierungsmaßnahmen** und dem Umzug der DGAP von Frankfurt nach München sollte die Integration der Gesellschaft in die EquityStory aber bereits formell abgeschlossen sein. Auch die erhofften Einsparungen auf der Kostenseite sind nach unserer Einschätzung inzwischen planmäßig erreicht worden.

Alle **Kunden** der DGAP wurden zudem problemlos auf die innovativeren Systeme der EquityStory umgestellt. Mit dem neu entwickelte *IR.Cockpit* werden nun alle Leistungen unter einer Oberfläche angeboten. Die EquityStory, die selbst seit 2003 im Bereich Meldepflichten und seit 2004 im *Ad-Hoc-Service* tätig ist, konnte bisher auf 130 Unternehmen als Kunden blicken. Mit der Akquisition der DGAP, die mit einem Marktanteil von rund 75% bei deutschen Emittenten klarer Marktführer in diesem Bereich ist, wird dieses Segment nun entscheidend gestärkt.

Die DGAP zählt rund 750 Gesellschaften zu ihren Kunden bei einem Jahresumsatz in 2005 von EUR 2,4 Mio. Nun können die innovativen Lösungen der EquityStory einem weitaus größeren Kundenstamm zugänglich gemacht werden. Zahlreiche **Cross-Selling-Möglichkeiten** sollten der EquityStory ein Potenzial eröffnen, das es nun zu erschließen gilt. Die durchschnittlichen Jahresumsätze pro Kunde lagen bei der DGAP bei EUR 2.150, während bei der EquityStory für durchschnittlich EUR 6.500 auf Leistungen und Services des Unternehmens zurückgegriffen wird. Dank des erweiterten Angebotsspektrum und der Betreuung aus einer Hand gehen wir davon aus, dass die DGAP-Kunden dieses auch teilweise nutzen werden und sich die durchschnittlichen Umsätze sukzessive an die bisherigen Zahlen der EquityStory anpassen. Das **Standing der DGAP**, die im Bereich der Meldepflichten in Finanzkreisen quasi als Institution angesehen wird, sollte für das *Cross-Selling* von erheblichem Vorteil sein. Dieses Image wirkt sich besonders positiv bei Unternehmen aus, die neu an die Börse streben. Neben den Maßnahmen zur Erfüllung der Publizitätspflichten kann die EquityStory diesen ihr **komplettes Online-Investor-Relations-System** bereits beim Erstkontakt anbieten. Da die IR- und PR- Strukturen bei den Börsendebütanten meist noch nicht ausgereift sind, fallen die Leistungen der EquityStory oft auf einen fruchtbaren Boden. Wie erfolgreich das Konzept in Verbindung mit der DGAP funktioniert, zeigt sich daran, dass die EquityStory bereits im 1. Quartal 2006 ca. 50 neue Kunden gewinnen konnte.

Die Geschäftsbereiche der EquityStory

Die EquityStory ist im Wesentlichen in **zwei Kernbereichen** tätig: Zum einen ist dies die **Distribution** von Finanznachrichten bzw. Pflichtmitteilungen und zum anderen sind dies internetbasierte **Products & Services** zur Unternehmenskommunikation.

Company Report

- *Distribution*

Im Bereich Distribution verfügt die EquityStory über ein weit reichendes Netzwerk an Nachrichtenagenturen, Finanzportalen, Wirtschaftsredaktionen, Fondsmanagern und Analysten, um für die Unternehmen Investor Relations Inhalte in Echtzeit und im Original zu publizieren. Alle Produkte lassen sich einzeln oder in Kombination je nach Bedürfnissen der Kunden buchen. Eine besondere Relevanz erhält das Ganze bei publizitätspflichtigen Ad-hoc-Meldungen der Emittenten. Durch die DGAP ist man in diesem Bereich unangefochtener Marktführer im deutschsprachigen Raum. Für Wettbewerber herrschen hohe Markteintrittsbarrieren. Zudem ist das Geschäft im Bereich der Distribution hochgradig skalierbar. Zusätzliche Umsätze wirken sich überproportional positiv auf das Ergebnis aus.

Geschäftsbereich Distribution

- Ad-hoc-Meldungen** - Verbreitung veröffentlichungspflichtiger Meldungen gemäß Ad-hoc-Pflicht (§ 15 WpHG)
- Exchange Reporting System (ERS)** - u.a. elektronische Übermittlung der Jahres- und Quartalsberichte an die Frankfurter Wertpapierbörse (Zulassungsfolgepflichten)
- Directors' Dealings** - Meldepflicht bei Directors' Dealings (§15a WpHG). Die Komplettlösung erleichtert das Meldeverfahren
- Compliance Officer** - Das Webportal bietet einen Gesamtüberblick zum Thema Compliance, inklusive einer Datenbank zur Führung von Insiderverzeichnissen
- Corporate News** - Zum Vertrieb von Unternehmensnachrichten unterhalb der Ad-hoc-Schwelle. U.a. direkt auf die Newsticker von Bloomberg, Reuters, VWD etc.
- PortalNetwork** - Portalnetzwerk von 25 Finanzportalen mit teilweise exklusiven Partnerschaften. Originalinhalte können im Netzwerk verbreitet werden
- EquityStory.com** - Plattform für Fondsmanager, Analysten, Vermögensverwalter. Finanzinformationen bis zu Webcasts werden für mehr als 1.000 angemeldete Finanzprofis hinterlegt
- CommunityCall** - Onlinesystem zur Einladung von Finanzprofis. Aus einem Bestand von 2.000 Professionals kann nach individuellen Kriterien personalisiert zu Konferenzen eingeladen werden
- ResearchChannel** - Distributionskanal für Analystenstudien. Studien können im Original in der Financial Community vorbereitet werden

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

- *Products & Services*

Im Bereich Products & Services kann die EquityStory zum Teil auf standardisierte Produkte, zu denen Online-Geschäftsberichte und Webcasts gehören, zurückgreifen. Der Betrieb von externen Plattformen oder gesamten Investor-Relations-Webseiten wird in individuellen Projekten umgesetzt.

Geschäftsbereich Products & Services

- Websites** - Kompletmanagement der IR-Webseiten
- Berichte** - Erstellung von interaktiven Geschäftsberichten. Mit Quick-HTML konnte man Standards zur Bilddarstellung im Internet setzen
- Webcasts** - Konferenzen können als Audio- oder Videoübertragung live oder als Aufzeichnung online abgerufen werden
- CyberPresentation** - Webpräsentationstool, um Telefonkonferenzen synchron mit Folienschaltung im Web anschaulicher zu machen
- MobileStory** - Anwendungen für mobile Endgeräte. Derzeit vom MVV München als Handy-Fahrplan genutzt

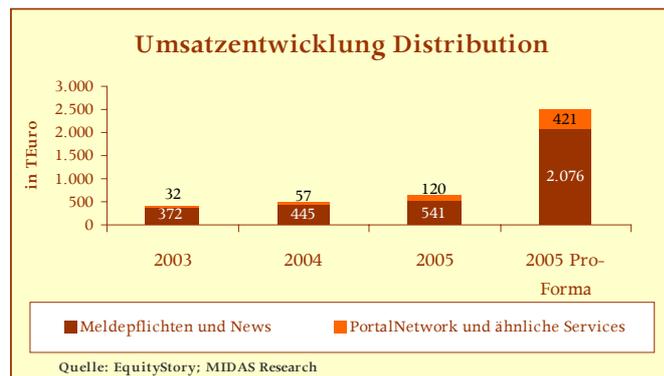
Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Company Report

Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Im Geschäftsjahr 2005 konnte die EquityStory AG einen Umsatz von EUR 1,5 Mio. erwirtschaften. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erreichte nach HGB EUR 57.444. Die daraus resultierende Marge lag bei 3,8%. Der Jahresüberschuss belief sich auf EUR 57.885.

Der Erwerb der DGAP am 09.12.2005 hat wesentlichen Einfluss auf die weitere geschäftliche Entwicklung des Konzerns. Aus unserer Sicht ist daher der **Pro-Forma-Konzernabschluss** zur Beurteilung der weiteren Perspektiven aussagekräftiger. Hier wird die Unternehmensentwicklung darstellt, als ob die DGAP für den gesamten Berichtszeitraum einbezogen gewesen wäre. Einschließlich DGAP ist ein Pro-Forma-Konzernumsatz von EUR 3,9 Mio. erzielt worden, von dem EUR 2,4 auf die DGAP entfielen. Durch die Übernahme der DGAP wurde besonders der Bereich *Distribution* gestärkt. Im Bereich der meldepflichtigen Nachrichten ist die DGAP ja Marktführer im deutschsprachigen Raum. Auf den Unternehmensbereich entfiel im EquityStory-Konzernabschluss laut Pro-Forma-Abschluss entsprechend ein Umsatz von EUR 2,5 Mio. Der Geschäftsbereich *Products & Services* trug in 2005 EUR 1,4 Mio. zum pro forma Umsatz bei.



Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag für die Gruppe im Geschäftsjahr 2005 bei pro forma EUR 182.973. Relevante Steuern fielen nicht an, da die EquityStory aus der Aufbauphase noch über einen bilanziellen **Verlustvortrag** von EUR 1,228 Mio. zum Jahresende 2004 verfügte, der sich mit dem kleinen AG-Gewinn aus diesem Jahr auf EUR 1,125 Mio. reduziert hat. Alle Geschäftsbereiche konnten bereits profitabel arbeiten, insbesondere der Umsatz sprang aber durch die Akquisition der DGAP bereits deutlich an. Die bei der DGAP durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen sorgen zudem für eine **jährliche Kostenentlastung von erwarteten EUR 800.000**. Bei dem bisherigen DGAP-Umsatz von rund 2,4 Mio. würde das Ergebnis somit allein über die Kosteneinsparungen um 1/3 des Umsatzes höher ausfallen.

Den weiteren Geschäftsverlauf der EquityStory sehen wir daher als hoch profitabel an. Das Unternehmen kann auf stabile Einnahmeströme setzen, da ein Großteil der Umsätze mit Pflichtmitteilungen und einem steigenden *Corporate News*-Anteil generiert wird. Dadurch sollte das **Geschäftsmodell auch gegenüber Börsenschwankungen relativ unabhängig** bleiben, da die Mitteilungspflicht für Unternehmen auch dann weiter besteht, wenn die Börse mal schlecht läuft. Bei durchschnittlichen Umsätzen von „lediglich“ EUR 6.500 pro Kunde bietet sich zudem für die Unternehmen wenig Einsparpotenzial, wenn man in schlechteren Zeiten auf die Leistungen der EquityStory verzichten würde. Ein Wegbrechen der Umsätze sehen wir daher auch in schwachen Börsenzeiten nicht.

Company Report

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatz von EUR 4,4 (Vorjahr: pro forma 3,9) Mio. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit sehen wir bei EUR 0,87 (Vorjahr: pro forma 0,18) Mio. Die Marge beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit dürfte nach unseren Berechnungen auf 19,8% (3,7%) markant anspringen.

Da es sich um eine **Schätzung nach HGB** handelt, ist zu berücksichtigen, dass hier Firmenwertabschreibungen von EUR 300.000 angenommen wurden. Bei einer **Prognose nach IFRS** würden Firmenwerte hingegen nicht mehr linear abgeschrieben, sondern ausschließlich nach einem Wertminderungsansatz (*Impairment*) bewertet. Sollten die Kundenbeziehungen und Einnahmeströme der DGAP tragfähig sein, wovon wir zunächst ausgehen, würde also gar keine Abschreibung stattfinden mit der Konsequenz eines entsprechend höheren Ergebnisausweises. Des Weiteren wurde eine *Pre-Money-Bewertung* bzw. Prognose vorgenommen. D.h. die aus dem IPO zufließenden Finanzmittel, die die Zinsbelastung über die Rückführung des Kredits reduzieren sollten, wurden nicht berücksichtigt. Auch von dieser Seite sind also weitere Verbesserungen des Ergebnisses zu erwarten.

Wie wir vom Management wissen, sind im 1. Quartal letztmalig noch Personalkosten von ausgeschiedenen Mitarbeitern der DGAP angefallen. Eine **klare Verbesserung bei den Personalaufwendungen** kann also in den Folgequartalen als garantiert angesehen werden. Zudem ist der **Vertriebsbereich** der EquityStory – im Wesentlichen bestehend aus AG-Vorstand und neuer DGAP-Geschäftsführung - durch die Integration der DGAP und die zeitliche Belastung aus der Vorbereitung des Börsengangs noch nicht wieder zu alter Stärke aufgelaufen. Dies dürfte sich aber schon bald wieder ändern, sodass wir dann auch wieder eine stärkere organische Umsatzzunahme prognostizieren können. Für 2007 erwarten wir folglich einen Umsatz von EUR 5,7 Mio. In diesem fast 30%-igen Zuwachs sollte sich vor allem die zunehmende **Migration der DGAP-Kunden** hin zum Leistungsspektrum der EquityStory widerspiegeln, sobald diese nach Stärkung des Vertriebs wieder optimal betreut werden können. Damit knüpfte die EquityStory dann an alte Wachstumsraten an, die durch innovative Internetlösungen und die zunehmende **Implementierung der Online-Investor-Relation als ganzheitliches System** bei den Unternehmen erreicht wurden.

Der bilanzielle Verlustvortrag, der in 2006 noch für eine geringe Steuerquote sorgt, dürfte 2007 dann weitgehend aufgebraucht sein. Trotz der Steuerbelastungen sollte die hohe Ertragskraft für einen satten Gewinn sorgen, der, falls er nicht für Akquisitionen und Unternehmenswachstum verwendet wird, zur Ausschüttung kommen könnte. Bei einer **möglichen Dividende von EUR 0,50** und einem Ausgabekurs von EUR 15,30 je Aktie würde die Dividendenrendite auf Basis der 2007er Zahlen bei 3,3% liegen. Dies unterstreicht einmal mehr die hohe Profitabilität der EquityStory.

Bewertung

Discounted Cash Flow Model (DCF-Modell)

Um einen Wertansatz für die EquityStory zu finden, haben wir das Unternehmen mittels eines dreistufigen DCF-Modells nach der *Entity-Methode* bewertet. In der 1. Phase 2006e bis 2008e greifen wir auf unsere exakten Schätzungen zurück. In der 2. Phase von 2009e bis 2015e gehen wir von - aus unserer Sicht - realisierbaren Wachstumsraten sowie erreichbaren Margen aus. Die Schätzungen des *Free-Cash-Flows* haben allerdings nicht mehr den Grad der Genauigkeit wie in der 1. Phase. In der 3. Phase haben wir ein Wachstum von 1% für die unendliche Periode angenommen. Ansonsten gelten die in der Tabelle angegebenen Parameter.

Company Report

EquityStory AG										
in Mio. Euro	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Umsatz	4,41	5,72	7,30	8,80	10,40	12,20	14,15	16,27	18,23	20,05
Wachstum Umsatz		29,6%	27,7%	20,5%	18,2%	17,3%	16,0%	15,0%	12,0%	10,0%
EBIT-Marge	22,9%	28,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIT	1,01	1,60	1,83	2,20	2,60	3,05	3,54	4,07	4,56	5,01
- Ertragssteuern	-0,02	-0,60	-0,64	-0,77	-0,91	-1,07	-1,24	-1,42	-1,59	-1,75
+ Abschreibungen	0,51	0,52	1,10	1,32	1,56	1,83	2,12	2,44	2,73	3,01
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	1,50	1,52	2,28	2,75	3,25	3,81	4,42	5,09	5,70	6,27
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,05	-0,10	-0,13	-0,12	-0,13	-0,14	-0,16	-0,17	-0,16	-0,15
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,40	-0,50	-0,60	-0,70	-0,80	-1,00	-1,10	-1,30	-1,50	-1,60
Free Cash Flow	1,05	0,92	1,55	1,93	2,32	2,67	3,17	3,62	4,04	4,52
Barwerte	0,98	0,77	1,17	1,31	1,42	1,46	1,56	1,60	1,61	1,61
Summe Barwerte	13,49									
Terminalwert	15,87									
										in % vom Gesamtwert : 54%
Wert des operativen Geschäfts in Mio. EUR	29,35									
+ überschüssige liquide Mittel in Mio. EUR	1,03									
- Fremdkapital in Mio. EUR	-0,75									
Marktwert Eigenkapital in Mio. EUR	29,63									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,19									
Kurs in EUR	24,91									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Model:

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital :	70%	Fremdkapital :	30%	
risikofreie Rendite :	4,00%	Beta :	1,30	Risikoprämie FK :	1,00%
		Risikoprämie	8,00%	Tax-Shield :	20,00%
		Zins EK :	14,40%	Zins FK :	4,00%
Wachstumsrate FCF :	1,0%	WACC :	11,28%	Datum :	15.05.2006

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Peer- Group-Vergleich

Da die meisten mit der EquityStory direkt vergleichbaren Unternehmen nicht börsennotiert sind, fällt die Auswahl einer Peer Group relativ schwer. Die von uns herangezogenen Unternehmen sind mit ihren Geschäftsmodellen aber ebenfalls im Bereich der Online-Finanzdienstleistungen anzusiedeln.

So betreibt die *wallstreet:online* AG Online-Portale und vermarktet im Wesentlichen die verfügbaren Werbeflächen, zudem generiert das Unternehmen Umsätze aus kostenpflichtigen Mehrwertdiensten und E-Commerce.

Die *OnVista Group* betreibt das größte bankenunabhängige Finanzportal in Deutschland. Dazu gehört noch das Gesundheitsportal *Onmeda*. Neben dem Portalgeschäft, das im Wesentlichen auf Werbeumsätze baut, fungiert OnVista über das Premiumnetzwerk *Ligatus* als Vermittler, um Unternehmen die Möglichkeit zu geben, Kunden für Produkte und Dienstleistungen über das Internet zu gewinnen.

Der Marktführer *Computershare*, mit Hauptsitz in Melbourne, Australien, bietet Finanzmarktservices und -technologien für börsennotierte Unternehmen auf fünf Kontinenten. Zu den Kernkompetenzen des Unternehmens zählen Aktienregisterführung, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, HV-Services, *IR & Proxy Solicitation* und Document Services. In Deutschland arbeiten rund 400 Mitarbeiter für die Computershare-Gruppe. Das Unternehmen ist mit rund 300 organisierten Hauptversammlungen in 2005 ebenfalls Marktführer in seinem

Company Report

Bereich in Deutschland. Rund 60 Prozent der deutschen Emittenten von Namensaktien werden durch Computershare betreut. Der Kundenstamm in Deutschland liegt bei rund 400 Unternehmen.

Bis auf das **Geschäftsmodell** von Computershare, das genau wie das der EquityStory nicht so stark von den Börsenschwankungen abhängen dürfte, sind die Geschäftsmodelle von wallstreet:online und OnVista durch den hohen Werbeanteil wesentlich schwankungsanfälliger. Die Schaltung von Werbung hängt erheblich von der Stimmung an den Börsen ab. Diese Geschäftsmodelle sind daher aus unserer Sicht deutlich volatiler und würden eher einen Risikoabschlag verdienen als das relativ konstante Geschäft der EquityStory.

EquityStory Peer-Group	Kurs 15.05.2006	Aktienanzahl	Marktkapi- talisierung	Umsatz 2006e	Umsatz 2007e	EBIT 2006e	EBIT 2007e	EPS 2006e	EPS 2007e
wallstreet:online	4,16 €	8,86 Mio.	36,86 Mio.	5,13 Mio.	6,72 Mio.	2,78 Mio.	3,29 Mio.	0,25 €	0,33 €
OnVista Group	12,65 €	6,70 Mio.	84,76 Mio.	12,67 Mio.	16,47 Mio.	1,21 Mio.	1,64 Mio.	0,21 €	0,18 €
computershare (GJ 30.06.)	4,64 €	599,00 Mio.	2779,36 Mio.	962,93 Mio.	1012,74 Mio.	165,50 Mio.	203,22 Mio.	0,18 €	0,23 €
EquityStory	15,30 €	1,19 Mio.	18,21 Mio.	4,38 Mio.	5,68 Mio.	1,01 Mio.	1,60 Mio.	0,72 €	0,75 €

	Marktkap./ Umsatz 2006e	Marktkap./ Umsatz 2007e	Marktkap./ EBIT 2006e	Marktkap./ EBIT 2007e	KGV 2006e	KGV 2007e
wallstreet:online	7,18	5,48	13,26	11,20	16,86	12,73
OnVista Group	6,69	5,15	70,05	51,68	60,24	70,28
computershare (GJ 30.06.)	2,89	2,74	16,79	13,68	25,36	20,44
Mittelwert	5,59	4,46	33,37	25,52	34,15	34,48
Median	6,69	5,15	16,79	13,68	25,36	20,44

Zielwert EquityStory Marktkapitalisierung						
Mittelwert	24,46 Mio.	25,32 Mio.	33,63 Mio.	40,77 Mio.	29,14 Mio.	30,60 Mio.
Median	29,30 Mio.	29,23 Mio.	16,93 Mio.	21,85 Mio.	21,64 Mio.	18,14 Mio.
Zielwert EquityStory Kurs je Aktie						
Mittelwert	20,56 €	21,28 €	28,27 €	34,26 €	24,49 €	25,72 €
Median	24,62 €	24,56 €	14,23 €	18,36 €	18,18 €	15,25 €

Die **Peer-Group-Analyse stützt unsere Wertermittlung aus dem DCF-Modell**. Der über den diskontierten Free-Cash-Flow ermittelte Wert je Aktie von EUR 24,91 lässt sich auch anhand der Peer-Group darstellen. Es zeigt sich bei den Ertragskennzahlen, dass die hohe Ertragskraft der EquityStory einen derartigen Kurs durchaus rechtfertigen würde. Noch homogener ist das Bild sogar bei den Umsatzmultiples.

In den **Median-Werten** der Peer-Group dominiert bei den Ertragskennzahlen die *Computershare*, die zwar das aus unserer Sicht bestvergleichbare Risikoprofil aufweist, bei der allerdings auch die internationale Rechnungslegung entsprechend senkend auf die Ertragsmultiples durchschlägt. Auch wenn man aufgrund des volatilieren Geschäftsmodells eigentlich einen Risikoabschlag erwarten würde, zeigen wallstreet:online und OnVista sogar noch höhere Bewertungen, was den Mittelwert im Vergleich zum Median entsprechend nach oben zieht. Stellte man also auf den **Mittelwert als Wertmaßstab** ab, hätte die EquityStory Aktie sogar Potenzial, bis an die EUR 35,00 heran zu laufen.

Company Report

Fazit

Die EquityStory ist in einem **zukunftsträchtigen Marktsegment** tätig. Die Online-Präsenz der Unternehmen und dementsprechend auch die Online-Investor-Relations-Aktivitäten nehmen kontinuierlich zu. Zudem steigen die Informationspflichten, die die Börse verlangt. Die EquityStory ist das einzige Unternehmen, das sich speziell auf dieses Segment ausgerichtet hat und damit umfassende Lösungen aus einer Hand anbieten kann. Über die DGAP hat man mit einem Marktanteil von 75,5% eine unangefochten führende Position bei den Pflichtmitteilungen. Auf den Plätzen folgen mit 17,9% die *euro adhoc*, hinter der in Deutschland die *news aktuell* als Tochter der *Deutschen Presse-Agentur (dpa)* steht, sowie mit 6,6% *hugin*.

Positionierung der Wettbewerber										
	EquityStory AG	news aktuell GmbH	Hugin Deutschland GmbH	Net-Federation Interactive Media GmbH	Quartal Flife AG	Ge-Ber Unternehmensberatung GmbH	Thomson Financial (Thomson Corporation)	Investis Limited	World Television Deutschland GmbH	TRADE-ELEVEN GmbH
News	√	√	√							
ERS	√	√	√							
PortalNetwork	√									
Websites	√			√				√		
Online-Berichte	√			√	√	√		√		
Webcasts	√			√			√		√	
Charts	√				√		√	√		√

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Wenngleich der Markt mit rund 1.200 gelisteten Unternehmen in Deutschland, die ebenfalls im Fokus der **Wettbewerber** stehen, weitgehend vergeben scheint, hat die EquityStory derzeit eine hervorragende Ausgangsposition, über die durch die DGAP neu hinzugewonnenen Kunden weiteres Umsatzpotenzial zu erschließen. Die dominierende Rolle als Marktführer öffnet dabei weitere Türen. Der Online-IR-Markt sollte aber generell an Bedeutung gewinnen und in den Budgets der Unternehmen stärker berücksichtigt werden. Auch International würden sich über die Osterweiterungen der Europäischen Union mittelfristige Wachstumschancen ergeben, bei denen man von dem gewonnen Know-how profitieren könnte und unserer Ansicht nach ein willkommener Partner wäre.

Für wie interessant dieser Geschäftsbereich gehalten wird, hat sich unlängst auch darin gezeigt, dass *Warren Buffet* über seine Investmentgesellschaft *Berkshire Hathaway* die Firma *Business Wire* übernommen hat, die in den USA in den gleichen Geschäftsfeldern wie die EquityStory tätig ist. Ein **Konsolidierungsprozess** im europäischen Raum würde die EquityStory zwangsläufig zum Objekt der Begierde machen. Eine Investition in dieses Wachstumsunternehmen erscheint uns daher in jeder Hinsicht aussichtsreich. Der auf Basis des DCF-Modells und der Peer Group ermittelte **Potenzialwert von rund EUR 25,00** stellt dabei unser anfängliches **Kursziel** auf Sicht von 12 Monaten dar.

Per heute ist die EquityStory allerdings ein **Newcomer an der Börse** und muss zusätzlich unter Beweis stellen, dass ihr die Integration der DGAP auch reibungslos gelingt; denn kapitalmarktfähig ist die EquityStory erst durch diese Übernahme geworden. In so fern ist auch in diesem Fall der übliche **Risikoabschlag** zu fordern, den wir wiederum mit 25% für angemessen halten. Hieraus resultiert unser **Fair Value in Höhe von EUR 18,75** für den Zeitpunkt des Börsengangs.

Neben dem traditionellen 10%-igen IPO-Anreiz stellt die **Integration des DGAP-Geschäfts** ein Faktum dar, das u.E. mit einem zusätzlichen 15%-igen Risikoabschlag zu belegen ist. Sorgen

Company Report

macht uns dabei weniger die Kostenseite; auch die Nachrichtendistribution über den so genannten *Newsroom* verläuft reibungslos, wie wir selbst feststellen konnten. Allerdings steht der Nachweis noch aus, dass tatsächlich relativ einfach das fraglos zu Recht gesehene *Cross-Selling-Potenzial* auch gehoben werden kann. Nicht umsonst hatte die DGAP im Schatten der Deutschen Börse quasi den Charakter einer öffentlichen Institution. Da wird sich die EquityStory Mannschaft mit ihrem jugendlichen Elan bei dem ein oder anderen Kunden erst noch behaupten müssen.

Meilensteine auf dem Weg zum Erfolg

Meilensteine der EquityStory AG

- 02/2000: - Unternehmensgründung.
- 11/2000: - Virtuelle Roadshow zum IPO der Neuen Sentimental Film AG mit Sal. Oppenheim.
- 12/2000: - Launch der B2B-Plattform EquityStory.com.
- 03/2001: - Erfolgreiche Einführung des Onlineproduktes CyberPresentation.
- 01/2002: - Einführung der QuickHtml Geschäftsberichte.
- 11/2002: - Etablierung des EquityStory AG PortalNetworks mit 18 führenden Finanzportalen.
- 01/2003: - Commerzbank beauftragt EquityStory AG mit dem Management der IR-Website.
- 03/2003: - EquityStory AG wird ERS-Dienstleister der Deutschen Börse; 130 Unternehmen nutzen das Interface, darunter 12 DAX-Unternehmen.
- 04/2003: - Erstellung der HTML-Berichte für Commerzbank und Hannover Rück.
- 12/2003: - Erstmals positives Jahresergebnis bei 100% Umsatzwachstum.
- 01/2004: - Umfangreiche Erweiterung des eigenen hochverfügbaren Serverparks.
- 03/2004: - EquityStory AG wird Ad-hoc-Dienstleister, Kooperation mit Bloomberg.
- 06/2004: - Bereits 30 Ad-hoc-Kunden; darunter Commerzbank, Fresenius Medical Care und Postbank.
- 07/2004: - Erfolgreicher Security-Audit durch die Deutsche Post AG.
- 09/2004: - EquityStory AG gewinnt Deutsche Post IR-Website.
- 11/2004: - Kooperationsvertrag mit Reuters zur News-Einbindung.
- 02/2005: - Start des neuen Produkts Original-Research.
- 12/2005: - Übernahme der DGAP von den drei Gesellschaftern Deutsche Börse AG, Reuters AG und vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH.
- 01/2006: - Umzug der DGAP nach München.
- 03/2006: - EquityStory AG realisiert Online-Geschäftsberichte für DaimlerChrysler AG und Audi AG.

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Company Report

Gewinn und Verlustrechnung der EquityStory AG (Konzern)

EquityStory GuV

nach HGB	2004		2005		Pro-Forma 2005		2006e		2007e	
	in Euro		in Euro		in Euro		in Euro		in Euro	
1. Umsatzerlöse	1.159.217	50,1%	1.525.035	31,6%	3.915.034	156,7%	4.380.000	11,9%	5.680.000	29,7%
2. sonstige betriebliche Erträge	3.269	-58,3%	7.753	137,2%	26.767	245,3%	30.000	12,1%	35.000	16,7%
3. Materialaufwand										
Aufwendungen für bezogene Leistungen	427.409	108,8%	459.714	7,6%	598.347	30,2%	615.000	2,8%	810.000	31,7%
Materialaufwandsquote	36,8%		30,0%		15,2%		13,9%		14,2%	
4. Rohertrag	735.076	27,7%	1.073.074	46,0%	3.343.453	211,6%	3.795.000	13,5%	4.905.000	29,2%
Rohertragsmarge	63,2%		70,0%		84,8%		86,1%		85,8%	
5. Personalaufwand										
a) Löhne und Gehälter	368.857	22,4%	540.668	46,6%	1.480.850	173,9%	1.300.000	-12,2%	1.440.000	10,8%
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung	67.891	55,2%	89.813	32,3%	256.740	185,9%	225.000	-12,4%	245.000	8,9%
Rohertragsmarge	37,6%		41,1%		44,1%		34,6%		29,5%	
6. Abschreibungen	32.785	-24,9%	47.454	44,7%	231.099	387,0%	510.000	120,7%	520.000	2,0%
a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen sowie auf aktivierte Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes										
b) auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens	0	n.a.	1.591	n.a.	1.591	0,0%	2.000	25,7%	2.500	25,0%
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen	166.417	46,4%	333.875	100,6%	1.199.129	259,2%	750.000	-37,5%	1.100.000	46,7%
8. Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	99.127	35,7%	59.673	-39,8%	174.044	191,7%	1.008.000	479,2%	1.597.500	58,5%
EBIT-Marge	8,5%		3,9%		4,4%		22,9%		28,0%	
9. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	5.596	54,1%	9.464	69,1%	20.622	117,9%	10.000	-51,5%	5.000	-50,0%
10. Sonstige Zinsen und ähnliche Aufwendungen	1.998	43,6%	11.693	485,2%	11.693	0,0%	145.000	1140,1%	115.000	-20,7%
11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	102.725	36,5%	57.444	-44,1%	182.973	218,5%	873.000	377,1%	1.487.500	70,4%
Marge	8,8%		3,7%		4,6%		19,8%		26,0%	
12. außerordentliche Erträge	0	n.a.	0	n.a.	3.368	n.a.	0	-100,0%	0	n.a.
13. Steuern vom Einkommen und Ertrag	-1	n.a.	-442	86525,5%	56.261	n.s.	19.700	-65,0%	600.000	2945,7%
Sonstige Steuern	0	266,7%	0	-100,0%	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.
Steuerquote	0,0%		-0,8%		30,2%		2,3%		40,3%	
Jahresüberschuss	102.725	36,5%	57.886	-43,6%	130.080		853.300		887.500	
<hr/>										
Anzahl der Aktien			108.180,0		108.180		1.189.890		1.189.890	
Ergebnis je Aktie (in €) (an Kapitalveränderung angepasst)			0,05 €		0,12 €		0,72 €		0,75 €	
14. Bilanzverlust	-1.125.730		-1.067.844		-995.650		-142.350			

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Company Report

Quellen:

EquityStory AG
MIDAS Research GmbH
www.maxblue.de
www.equitystory.de

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, sich zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Dilligence-Verfahrens (HFA 1) durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die EquityStory AG. Der Ehemann der Herausgeberin hat sich im Rahmen einer vorbörslichen Kapitalerhöhung mit Stück 500 Aktien an der EquityStory AG beteiligt.

Diese Publikation ist über die Michael Drepper Communications, Mannheim, Deutschland, im Auftrag der EquityStory AG entstanden. Die EquityStory AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -