



**Researchstudie (Anno)**

**EquityStory AG**

**Kaufen**

**Stand 09.04.2008**

---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 13

---

**09.04.2008**

**EquityStory AG<sup>(5),(7)\*</sup>**

**KAUFEN**

**Kursziel: 29,93 €**

Kurs: 20,55 €  
7.4. 2008, 12:19, Xetra

**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
KAUFEN/ 27,91 €

**Marktsegment:**  
Entry Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

**Analysten:**

**Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de

**Manuel Hölzle**  
hoelzle@gbc-ag.de

**IR-Kontakt:**

EquityStory AG  
Seitzstraße 23  
D-80538 München

**Tel.:** +89 - 210298 - 0  
**Fax:** +89 - 210298 - 49

ir@equitystory.de  
www.equitystory.de

**Unternehmensprofil:**

**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Fokus:** Online Investor Relations  
**Mitarbeiter:** 44 (31.12.2007)

**Firmensitz:** München, D

**Gründung:** 2000

**Vorstand:** Achim Weick,  
Robert Wirth

**WKN:** 549416

**ISIN:** DE0005494165

**Börsenkürzel:** E1S

**Anzahl Aktien:** 1,189 Mio.

**Marktkap.:** 24,45 Mio. €

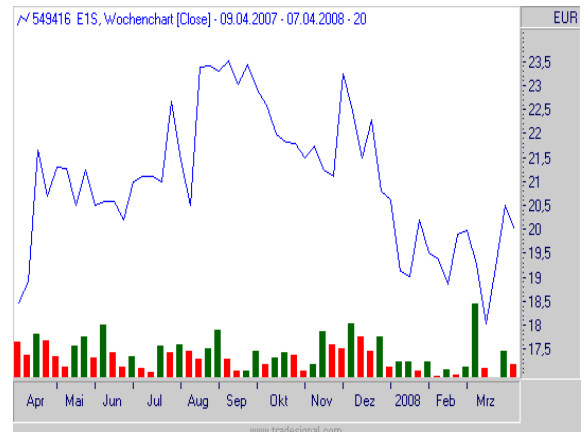
**Streubesitz:** 53,5 %

**52 W Hoch:** 24,70 €

**52 W Tief:** 16,20 €

**Durchs. Tagesvolumen:** 44.220 €

\* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)



In Mio. €	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	4,81	8,34	10,10	11,40
EBITDA	1,36	3,25	3,83	4,06
EBIT	1,13	3,05	3,58	3,76
Jahresüberschuss	0,71	1,82	2,36	2,51
<b>In €</b>				
Gewinn je Aktie	0,59	1,53	1,99	2,11
Dividende je Aktie	-	0,50	0,60	0,70
<b>In %</b>				
EBITDA-Marge	28,19	39,01	37,89	35,65
EBIT-Marge	23,53	36,52	35,41	33,02
Dividendenrendite	-	2,4	2,9	3,4
<b>Kennzahlen</b>				
EV/Sales	4,87	2,77	2,37	2,10
EV/EBITDA	17,27	7,11	6,26	5,89
KGV	34,60	13,46	10,35	9,73
KBV (zum 31.12.2007)			2,98	

**Highlights:**

- Hervorragendes Schlussquartal 2007 führt zu Ergebnisüberraschung
- Dividendenankündigung von 0,50 € je Aktie
- Hohes Umsatz- und überproportionales Ergebniswachstum in 2008 erwartet
- Kursziel erhöht

## Unternehmen

### Profil

Die EquityStory AG mit Sitz in München ist Marktführer für Online Investor-Relations-Tätigkeiten im deutschsprachigen Raum und liefert für über 1250 börsennotierte Unternehmen aus dem In- und Ausland umfangreiche Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Webseiten. Das operative Geschäft untergliedert sich dabei in die Geschäftsbereiche Regulatory Information & News und Products & Services. EquityStory bietet den Kunden das komplette Spektrum an Dienstleistungen rund um Investor-Relations im Internet.

Der Bereich der Meldepflichten ist in der Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) gebündelt. Die DGAP ist eine Institution für die Erfüllung der Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung 1996 Marktführer. Die Services umfassen Ad-hoc-Meldungen, Directors Dealings, WpÜG sowie den Versand von Corporate News und Pressemeldungen.

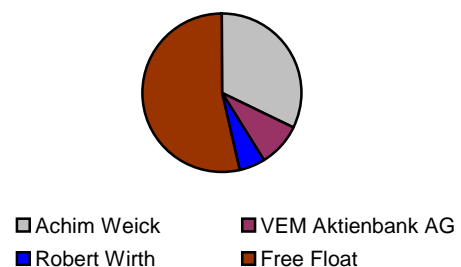
Des Weiteren betreibt die Gesellschaft ein Portal-Netzwerk für Investor-Relations-Inhalte auf 31 führenden Finanzportalen wie Handelsblatt, OnVista oder wallstreet:online. Börsennotierte Aktiengesellschaften beauftragen dabei EquityStory mit der Darstellung und Verbreitung ihrer Unternehmensinformationen auf diesen Portalen. Insgesamt erreichen alle belieferten Angebote monatlich über 300 Millionen Seitenaufrufe.

Durch die Übernahme der financial.de und der Beteiligung an der ARIVA.DE AG ist die Gesellschaft nunmehr auch auf dem stark wachsenden Online-Werbemarkt vertreten. Anfang März 2008 erfolgte die Gründung des neuen Geschäftsbereiches Online Corporate Communications mit einer Niederlassung in Frankfurt.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Achim Weick	32,2
VEM Aktienbank AG	9,0
Robert Wirth	5,3
Free Float	53,5
<b>Summe</b>	<b>100</b>

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: EquityStory, GBC

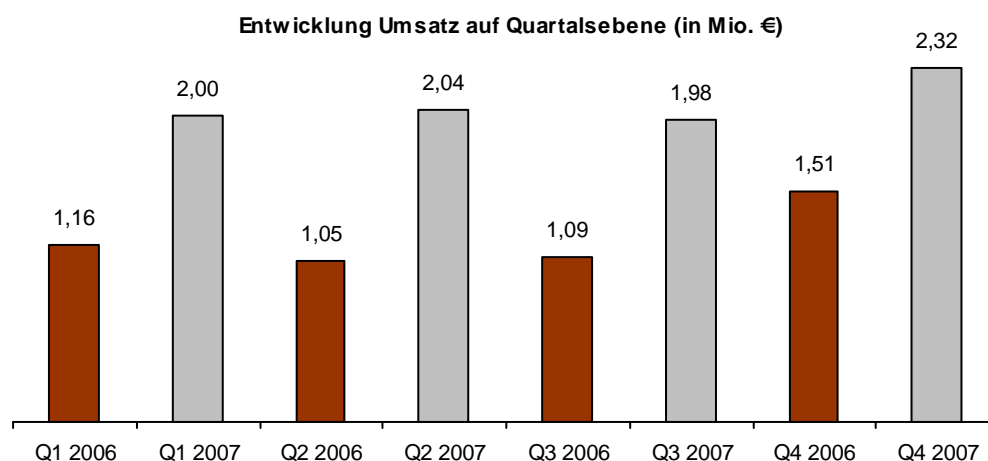
## Geschäftsentwicklung 2007

in Mio. €	2006	2007	06 vs. 07
Umsatz Gesamt	4,81	8,34	73,4 %
Umsatz - RI & N	2,32	5,25	126,5 %
Umsatz - P & S	2,49	3,09	24,0 %
EBITDA	1,36	3,25	139,9 %
EBIT	1,13	3,05	169,1 %
Periodenergebnis	0,71	1,82	157,1 %
EPS in €	0,59	1,53	157,1 %

Quelle: EquityStory, GBC

## Umsatzentwicklung

Die EquityStory AG verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 ein sehr dynamisches Wachstum und konnte die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 73,37 % von 4,81 Mio. € auf 8,34 Mio. € steigern. Durch ein hervorragendes Schlussquartal mit einem Umsatz in Höhe von 2,32 Mio. € konnten unsere Schätzungen für das Gesamtjahr 2007 übertroffen werden. Die nachstehende Graphik zeigt die Umsätze der letzten acht Quartale. Es wird ersichtlich, dass die Umsätze pro Quartal gegenüber dem Vorjahr auf eine substantiell höhere Basis gehoben wurden mit einem jeweils guten Schlussquartal.



Quelle: EquityStory, GBC

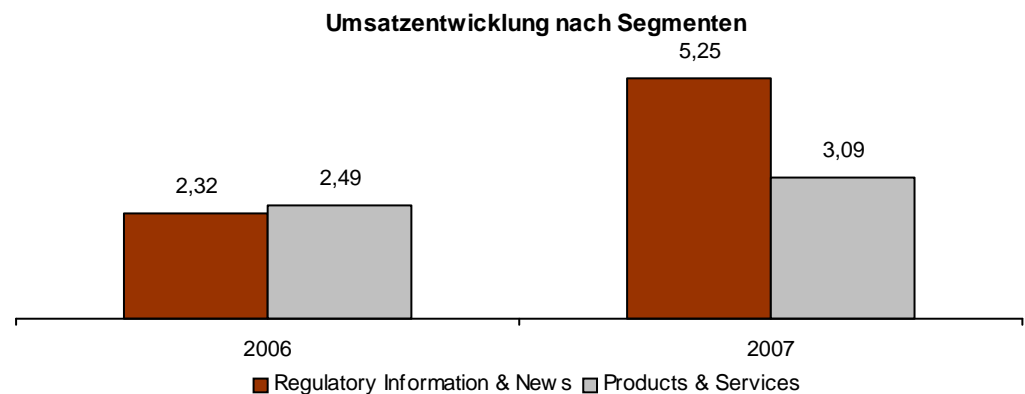
Der Umsatzzuwachs wurde dabei gleichermaßen von den beiden Geschäftsbereichen Regulatory Information & News sowie Products & Services getragen. Im Segment Regulatory Information & News konnten die Umsätze um 126,54 % auf 5,25 Mio. € (VJ: 2,32 Mio. €) gesteigert werden. Diese positive Entwicklung ist in erster Linie auf die gestiegene Meldepflicht bei den Emittenten infolge der Einführung des TUG im Januar 2007 zurückzuführen. Insgesamt erhöhte sich die Anzahl der über die DGAP veröffentlichten Mitteilungen um rund 135 % auf 16.631 (VJ: 7.084). Eine große Herausforderung im Rahmen der Neuverhandlung der

Verträge mit den Kunden war es, die bestehenden Preise für Mitteilungen beizubehalten, was der EquityStory AG, wie die Umsatzentwicklung zeigt, erfolgreich gelungen ist. Daneben war ein wichtiger Wachstumstreiber in diesem Geschäftsbereich das Neukundengeschäft. In 2007 konnte die Gesellschaft über 200 Kunden gewinnen, so dass der Kundenstamm inzwischen über 1.250 börsennotierte Unternehmen umfasst. Der Marktanteil im Bereich Ad-Hoc-Mitteilungen konnte im Jahr 2007 auf 75,1 % (VJ: 74,6 %) gesteigert werden.

In dem zweiten Geschäftsfeld Products & Services verzeichnete die Gesellschaft einen Umsatzzuwachs von 23,95 % auf 3,09 Mio. € (VJ: 2,49 Mio. €). Rund 50 % der Umsätze werden hierbei in dem Geschäftsbereich Distribution & Media erzielt, der damit auch den umsatzstärksten Bereich darstellt. In diesem Bereich wurde der Umsatz vor allem mit der Verwaltung von Medienbuchungen im Kundenauftrag sowie mit dem Produkt PortalNetwork ausgeweitet.

Die im September 2007 erworbene financial.de leistete mit einem Umsatzvolumen von rund 0,07 Mio. € erst einen geringen Beitrag zum Konzernerfolg. Im Gesamtjahr 2007 erzielte financial.de einen Umsatz in Höhe von 0,58 Mio. €. Im Produktbereich PortalNetwork erhöhte sich der Kundenbestand in 2007 auf 154 (VJ: 112). Während die Umsatzerlöse im Geschäftsfeld Reports & Webcasts um 19 % auf 0,75 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €) zulegten, war die Umsatzentwicklung im Bereich Websites & Platforms um -11 % auf 0,78 Mio. € (VJ: 0,87 Mio. €) rückläufig.

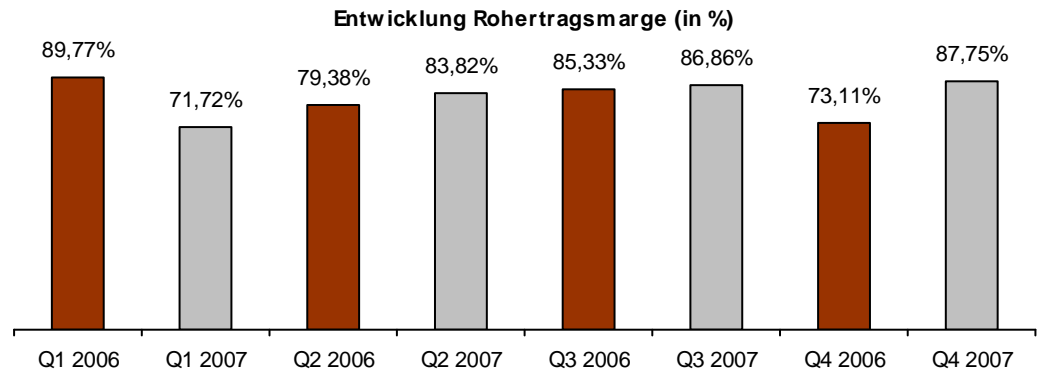
Die nachfolgende Graphik zeigt die Umsatzentwicklung der beiden Geschäftsbereiche Regulatory Information & News sowie Products & Services.



Quelle: EquityStory, GBC

### Ergebnisentwicklung

Der absolute Rohertrag konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 im Vergleich zur Vorjahresperiode um annähernd 3 Mio. € auf 6,90 Mio. € (VJ: 3,91 Mio. €) gesteigert werden. Die Rohertragsmarge erfuhr ebenfalls einen deutlichen Anstieg von 81,21 % in 2006 auf 82,73 % in 2007. Diese Entwicklung ist vor allem durch das überproportionale Wachstum im margenträchtigeren Segment Regulatory Information & News zu erklären. Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung der Rohertragsmarge auf Quartalsebene.

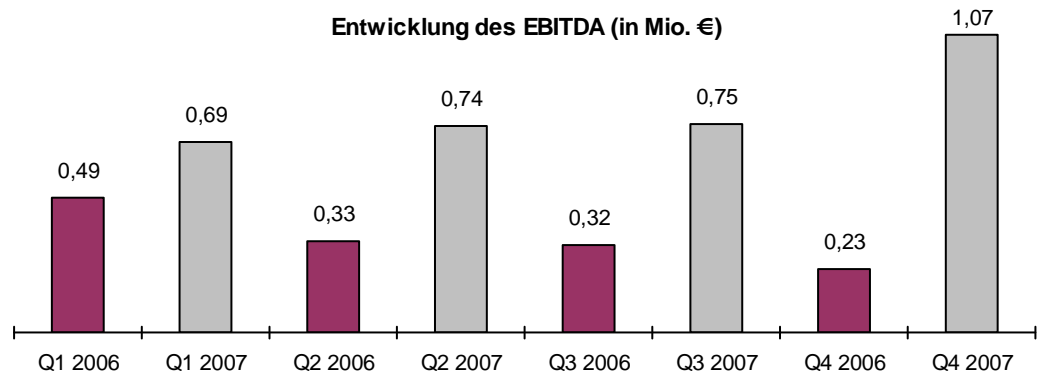


Quelle: EquityStory, GBC

Es ist bemerkenswert, dass die Rohertragsmarge im abgelaufenen Geschäftsjahr von Quartal zu Quartal sukzessive gesteigert werden konnte. Der höchste Wert wurde im Schlussquartal mit 87,75 % erreicht.

Die Personalaufwendungen erhöhten sich in 2007 auf 2,16 Mio. € (VJ: 1,51 Mio. €), allerdings reduzierte sich die Personalaufwandsquote aufgrund des überproportionalen Umsatzanstiegs von 31,30 % in 2006 auf 25,86 % in 2007. Die Mitarbeiterzahl erhöhte sich im Jahresverlauf von 36 auf 44. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen im Jahr 2007 auf 1,49 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €) bei einer ebenfalls reduzierten Aufwandsquote.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im Vergleich zum Vorjahr signifikant von 1,36 Mio. € auf 3,25 Mio. € gesteigert werden. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 39,01 % (VJ: 28,19 %). Damit lag das EBITDA deutlich über unserer Schätzung (2007e: 2,83 Mio. €). Allein im vierten Quartal 2007 konnte ein EBITDA von 1,07 Mio. € erreicht werden und damit auf Quartalsbasis erstmalig die Schwelle von 1 Mio. € übertroffen werden. Die nachstehende Graphik verdeutlicht die Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge für die letzten acht Quartale.



Quelle: EquityStory, GBC

Die Abschreibungen gingen in 2007 leicht zurück auf 0,21 Mio. € (VJ: 0,22 Mio. €). Durch die Umstellung auf IFRS entfallen nunmehr die Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert. Das Finanzergebnis konnte gegenüber dem Vorjahr verbessert werden und belief sich auf 0,04 Mio. € (VJ: -0,07 Mio. €). Die ARIVA.DE AG trug dabei erstmalig mit Erträgen aus assoziierten Unter-

nehmen in Höhe von 0,03 Mio. € zum positiven Finanzergebnis bei.

Das Vorsteuerergebnis betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007 3,09 Mio. € (VJ: 1,06 Mio. €). Unter Berücksichtigung der Steuerquote auf Konzernebene von 41,21 % lag der Jahresüberschuss bei 1,82 Mio. € (VJ: 0,71 Mio. €), was einem Ergebnis pro Aktie von 1,53 € (VJ: 0,59 €) entspricht.

### **Bilanzielle und finanzielle Situation**

Die Eigenkapitalquote belief sich zum Jahresende auf 73 % und die Nettosition der liquiden Mittel auf -0,37 Mio. €. Durch die Übernahme der financial.de erhöhten sich der Geschäfts- und Firmenwert um 2,42 Mio. € auf 7,20 Mio. €. Der restliche Anteil entfällt auf die DGAP. Für die Übernahme der financial.de wurde ein Akquisitionsdarlehen aufgenommen, das zum Stichtag mit 1,11 Mio. € in der Bilanz stand. Hier erwarten wir eine Tilgung aus dem operativen Cash Flow bis Jahresmitte.

Der operative Cash Flow erhöhte sich in 2007 deutlich auf 3,78 Mio. € (VJ: 0,54 Mio. €). Neben der starken Ergebnisverbesserung wirkte sich hier auch der Anstieg der Rückstellungen sowie der Steuerschulden von 0,03 Mio. € auf 0,82 Mio. € in 2007 positiv auf den CashFlow aus.

Die Investitionstätigkeit war geprägt durch die Übernahmen der 25 % an der ARIVA.DE und der financial.de. Der Kaufpreis für die beiden Übernahmen belief sich auf rund 4,47 Mio. €. Die Investitionen in das Sachanlagevermögen und die immateriellen Vermögensgegenstände lagen bei rund 0,15 Mio. €.

### **Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag**

Anfang März 2008 erfolgte die Gründung des Geschäftsbereiches Online Corporate Communications unter der Führung des früheren Geschäftsführers der dpa-AFX Wirtschaftsnachrichten Stefan Ploghaus. Die Zielgruppe sind die rund 35.000 nicht-börsennotierten Kapitalgesellschaften in Deutschland. Im vierten Quartal 2007 sowie im ersten Quartal 2008 konnten bereits rund 125 nicht-börsennotierte Unternehmen für den Einreichungsservice von Finanzberichten als Kunden neu gewonnen werden. Aufgrund des hohen Marktpotentials sollte sich dieser Trend in den kommenden Quartalen fortsetzen und zur positiven Umsatzentwicklung in 2008 einen wichtigen Umsatzbeitrag leisten. Mögliche Cross-Selling Potentiale durch eine Ausweitung der Produktpalette auf diese Kundengruppe haben wir in unseren Schätzungen unberücksichtigt gelassen.

## **SWOT - ANALYSE**

### **Stärken**

- Stetige und wiederkehrende Einnahmeströme durch große Kundenbasis und erprobtes Geschäftsmodell
- Hoher Bekanntheitsgrad der DGAP in der Finanzgemeinde
- Sehr gute Margensituation sowie hohe Skalierbarkeit im Bereich Meldepflichten
- Gesunde Bilanzrelationen und hohe Eigenkapitalquote
- Durch die Übernahme der DGAP unangefochtener Marktführer im Bereich der Ad-hoc-News
- Dienstleistungen rund um Online Investor-Relations können aufgrund des integrierten Konzeptes vollständig aus einer Hand angeboten werden

### **Schwächen**

- Geringe Kundenbasis außerhalb der DACH-Region
- Kundenbasis in Österreich und der Schweiz noch ausbaufähig
- Noch zu wenig Cross-Selling zwischen den Bereichen

### **Chancen**

- Hebung von Cross-Selling Potentialen ermöglicht Wachstum
- Durch die Übernahmen der ARIVA.DE und der financial.de profitiert die Gesellschaft von den dynamischen Wachstumsraten auf dem Online-Werbemarkt
- Profiteur eines freundlichen Kapitalmarktumfeldes und einer regen Emissionstätigkeit
- Steigende Budgets für Online Investor-Relations
- Expansionsmöglichkeiten in das europäische Ausland

### **Risiken**

- Realisierung der Cross-Selling Potentiale könnte möglicherweise nicht im gewünschten Umfang gelingen
- Wachstumsbestrebungen der Wettbewerber könnten weiteren Preisdruck im Bereich Distribution auslösen
- Schwächeres Kapitalmarktumfeld könnte insbesondere Auswirkungen auf IR-Budgets bei Rohstoffwerten haben



## Prognose und Modellannahmen

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir davon aus, dass sich das dynamische Umsatzwachstum, wenn auch gegenüber 2007 in abgeschwächter Form, fortsetzen wird. Unsere Umsatzschätzung für 2008 sieht hier einen weiteren Umsatzzuwachs um 21,11 % auf 10,10 Mio. € vor.

Dabei sollte das Umsatzwachstum von beiden Geschäftsbereichen gestützt werden. Im Bereich Regulatory Information & News sollte das Meldevolumen gegenüber dem Vorjahr aufgrund der gestiegenen Kundenbasis weiter deutlich zulegen. In den ersten drei Monaten stieg das Meldevolumen um rund 28 % an. Hier ist allerdings zu bemerken, dass der Startzeitpunkt des TUG der 20. Januar 2007 war, so dass wir auf Jahressicht mit einer sich leicht abschwächenden Wachstumsrate rechnen. In dem zweiten Geschäftsbereich Products & Services sollte die Umsatzentwicklung einerseits durch den Basiseffekt der erstmaligen Vollkonsolidierung der financial.de profitieren. Der Umsatzbeitrag der financial.de in 2007 war zu vernachlässigen. Zum anderen sollte sich das Untersegment Reports & Webcasts infolge des neuen Services zur Einreichung von XML-Berichten beim elektronischen Bundesanzeiger und beim Unternehmensregister in 2008 positiv entwickeln.

Aufgrund des hohen Potentials bei nicht-börsennotierten Unternehmen gehen wir davon aus, dass sich der Trend bei der Neukundengewinnung für den Einreichungsservice von Finanzberichten in den kommenden Quartalen fortsetzen und zur positiven Umsatzentwicklung in 2008 einen wichtigen Umsatzbeitrag leisten sollte. Mögliche Cross-Selling Potentiale durch eine Ausweitung der Produktpalette auf diese Kundengruppe haben wir in unseren Schätzungen unberücksichtigt gelassen.

Das EBITDA sehen wir in 2008 weiter ansteigend auf 3,83 Mio. €. Die EBITDA-Marge sollte nach unserer Prognose leicht zurückgehen und bei 37,89 % liegen, da wir eine leicht rückläufige Rohertragsmarge unterstellen. Diese Schätzung halten wir jedoch für gut erreichbar und konservativ. Bei der Steuerquote für den Konzern haben wir einen Wert von 34,0 % angenommen. Auch der freie Cash Flow sollte im Jahr 2008 mindestens 2 Mio. € betragen. Bei einem erwarteten Ergebnis pro Aktie (EPS) von 1,99 € in 2008 liegt das aktuelle KGV 2008 somit bei 10,4.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EquityStory AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist 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 ca. 4,05 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % 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.

Nach unseren internen Schätzungen haben wir ein Beta von 1,08 ermittelt. Hierbei unterstellen wir eine leicht überdurchschnittliche Konjunktursensitivität der Gesellschaft.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,8 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7,0 % und werden mit 0 % gewichtet, da wir vollständige Eigenfinanzierung unterstellen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 9,8 %.

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	9,80
Gewicht in %	100,0
Fremdkapitalkosten	7,0
Gewicht in %	0,0
Taxshield in %	25,0
<b>WACC</b>	<b>9,8</b>

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	8,0%
EBITDA-Marge	32,9%
Steuerquote	34,0%
Working Capital in % vom Umsatz	10,0%
Umsatz zu OAV	8,0
Abschreibungen vom OAV	25,0%

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	32,9%
Steuerquote	34,0%
Working Capital in % vom Umsatz	10,0%
Umsatz zu OAV	8,0
Abschreibungen vom OAV	25,0%

## Discounted Cashflow-Modell

Die EquityStory AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 8,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 32,9 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 34,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 34,0 % .

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,8 % errechnet.

**Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2008 liegt bei 29,93 € (zuvor: 27,91 €).**

### DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario EquityStory AG

in Mio. €	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	Continued
Umsatz	10,10	11,40	12,31	13,30	14,36	15,51	16,75	17,09
Veränderung in %	21,1%	12,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
EBITDA-Marge	37,9%	35,6%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%	32,9%
EBITA	3,58	3,76	3,67	3,96	4,28	4,62	4,99	5,09
EBITA-Marge	35,4%	33,0%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Steuerquote (auf EBITA)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Working Capital	0,10	0,7	1,23	1,33	1,44	1,55	1,68	1,71
in % vom Umsatz	1,0%	6,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Operatives Anlagevermögen	0,70	1,00	1,54	1,66	1,80	1,94	2,09	2,14
Umsatz zu OAV	14,4	11,4	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Abschreibungen	-0,25	-0,3	-0,38	-0,42	-0,45	-0,48	-0,52	-0,53
Abschreibungen vom OAV	35,7%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Free Cashflows</b>								
EBITDA	3,83	4,06	4,05	4,37	4,72	5,10	5,51	5,62
Steuern auf EBITA	-1,22	-1,28	-1,25	-1,35	-1,45	-1,57	-1,70	-1,73
Investitionen in AV	-0,58	-0,60	-0,92	-0,54	-0,58	-0,63	-0,68	-0,58
Veränderung des Working Capital	-0,77	-0,60	-0,53	-0,10	-0,11	-0,11	-0,12	-0,03
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gross Free Cashflow</b>	<b>1,26</b>	<b>1,58</b>	<b>1,35</b>	<b>2,39</b>	<b>2,58</b>	<b>2,79</b>	<b>3,01</b>	<b>3,28</b>

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	9,9	9,6	9,0	8,5
Barwert des Continuing Value	21,9	24,0	26,4	29,0
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	31,8	33,6	35,3	37,5
Nettoschulden (Net debt)	-1,29	-1,96	-2,87	-3,45
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	33,1	35,6	38,2	40,9
Fremde Gewinnanteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Aktienkapitals	33,1	35,6	38,2	40,9
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189	1,189	1,189
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>27,81</b>	<b>29,93</b>	<b>32,13</b>	<b>34,40</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR	GJ 2007e	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Dividendenzahlung	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1
Aktienrückkäufe	0	0	0	0
Zinsaufwand/ertrag	0,00	0,04	0,06	0,10

### Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2008e

		WACC				
		8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
Nachhaltiges Umsatzwachstum	1,0%	31,38	29,40	27,66	26,11	24,72
	1,5%	32,82	30,64	28,73	27,03	25,52
	2,0%	34,48	32,05	<b>29,93</b>	28,07	26,42
	2,5%	36,41	33,66	31,30	29,24	27,43
	3,0%	38,66	35,53	32,87	30,57	28,57

## Fazit

Die EquityStory AG kann auf ein überaus erfolgreiches Geschäftsjahr 2007 zurückblicken, das mit einem hervorragenden Schlussquartal abgeschlossen wurde. Im vierten Quartal 2007 lag das EBITDA erstmalig oberhalb der Marke von 1 Mio. €. Auch konnte die Rohertragsmarge in 2007 über 80 % stabilisiert werden und im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. Das Neukundenwachstum lag in 2007 auf einem hohen Niveau und der Marktanteil im Bereich Meldepflichten konnte in 2007 auf über 75 % ausgebaut werden.

Positiv werten wir zudem die Ankündigung für das abgeschlossene Geschäftsjahr, eine Dividende je Aktie in Höhe von 0,50 € an die Aktionäre auszuschütten. Der starke operative Cash Flow in Verbindung mit den soliden Bilanzstrukturen erlauben eine Dividendenausschüttung, ohne die finanziellen Freiheiten für mögliche zukünftige Akquisitionen aufgeben zu müssen.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir erneut einen deutlichen Umsatzanstieg bei einer weiteren Verbesserung der Margensituation. Das Wachstum sollte von den beiden Geschäftsbereichen Regulatory Information & News sowie Products & Services gleichermaßen getragen werden. Erfolg versprechend ist nach unserer Einschätzung der neu gegründete Bereich Online Corporate Communications, der seinen Fokus auf nicht-börsennotierte Unternehmen gerichtet hat. Das Marktpotential beläuft sich hier auf rund 35.000 Unternehmen.

Folglich haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzung für 2008 nach oben angepasst. Nunmehr erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von 10,10 Mio. € (bislang: 9,10 Mio. €) und ein EBITDA in Höhe von 3,83 Mio. € (bislang: 3,00 Mio. €).

Das KGV sollte damit beim aktuellen Kurs für das laufende Jahr bei etwas über 10 liegen, was wir vor dem Hintergrund der hohen zu erwartenden Wachstumsraten in den kommenden Jahren und der Marktstellung, als attraktiv erachten.

**Den neuen fairen Wert für die Aktie der EquityStory AG auf Basis 2008 sehen wir nunmehr bei 29,93 € (bislang: 27,91 €) und vergeben daher das Rating Kaufen.**

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

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

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

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
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 komplettierten 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/>

einsehbar.

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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 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

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Finanzanalyst

**§ 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)

**Analysten für diese Studie:**

**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**  
**Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Finanzanalyst**