



Researchstudie (Anno)

EquityStory AG

Kaufen

Stand 09.04.2009

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 12

09.04.2009

EquityStory AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 26,78 €

Kurs: 16,70 €
6.4.2009,16:51, Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN/ 28,83 €
Studie v. 3.12.2008

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-Unternehmens-
kommunikation

Mitarbeiter: 56 (31.12.2008)

Firmensitz: München, D

Gründung: 2000

Vorstand: Achim Weick,
Robert Wirth

WKN: 549416

ISIN: DE0005494165

Börsenkürzel: E1S

Anzahl Aktien: 1,189 Mio.

Marktkap.: 19,87 Mio. €

Streubesitz: 53,5 %

52 W Hoch: 24,70 €

52 W Tief: 15,60 €

Durchs. Tagesvolumen: 26.753 €

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



in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009e	GJ 2010e
Umsatz	4,81	8,34	9,35	9,40	9,80
EBITDA	1,36	3,25	3,33	2,90	3,08
EBIT	1,13	3,05	3,17	2,73	2,88
Periodenergebnis	0,71	1,82	2,09	1,87	1,97
in EUR					
EPS	0,60	1,53	1,76	1,57	1,66
Dividende	0,00	0,50	0,60	0,60	0,70
in %					
EBITDA-Marge	28,2	39,0	35,6	30,8	31,5
EBIT-Marge	23,6	36,5	33,9	29,0	29,4
Dividendenrendite	0,00	3,00	3,59	3,59	4,19
Kennzahlen					
EV/ Sales	3,92	2,23	1,81	1,97	1,89
EV / EBITDA	13,88	5,71	5,08	6,41	6,02
Kurs-Gewinn-Verhältnis	28,07	10,94	9,49	10,64	10,09
Kurs-Buchwert-Verhältnis			2,05		

Highlights:

- Neue Rekorde beim Umsatz und EBIT im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008
- Dividende von 0,50 € auf 0,60 € erhöht
- Geringeres Meldevolumen im 2. Halbjahr 2008 belastet Bereich Regulatory Information & News
- Einstieg in den russischen Markt erfolgt
- Stabile Geschäftsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2009 erwartet

Unternehmen

Profil

Der EquityStory-Konzern ist mit über 2500 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum.

In den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika unsere Kommunikationslösungen aus einer Hand. Zu der Produktpalette gehören neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten auch die Verbreitung von Unternehmensmitteilungen, die Entwicklung von Finanzportalen- und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen sowie die Erstellung von Online-Finanzberichten.

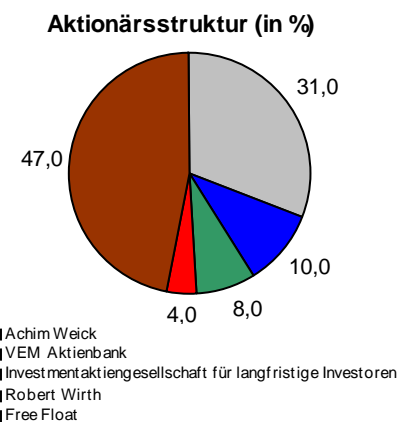
Die 100%ige Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Mit dem Geschäftsfeld Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften.

Darüber hinaus ist die EquityStory-Gruppe durch Beteiligungen bei financial.de AG (100 %) und ARIVA.DE AG (25,44 %) in den Märkten B2C Investor Relations, Bereitstellung von Finanzdaten und Werbung im Finanzsektor aktiv.

An Standorten in München, Kiel, Frankfurt, Hamburg, Zürich und Budapest beschäftigt die EquityStory-Gruppe insgesamt 107 Mitarbeiter.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Achim Weick	31,0
VEM Aktienbank AG	10,0
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren	8,0
Robert Wirth	4,0
Free Float	47,0
Summe	100,0



Quelle: EquityStory, GBC

Geschäftsentwicklung - 2008

in Mio. €	2007	2008	07 vs. 08
Umsatz Gesamt	8,34	9,35	+ 12,2%
Umsatz - RI & N	5,25	5,06	- 3,6 %
Umsatz - P & S*	3,09	4,29	+ 38,93 %
EBIT	3,05	3,17	+ 4,2 %
Periodenergebnis	1,82	2,09	+ 22,4 %
EPS in €	1,53	1,76	

*Exklusive Innenumsätze

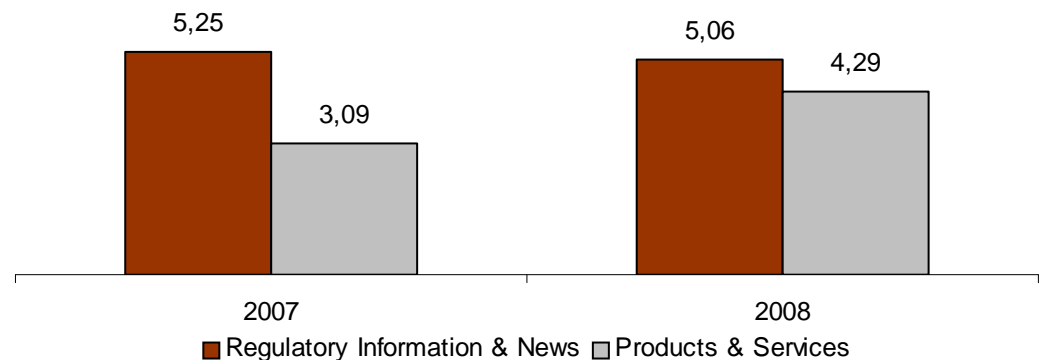
Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzentwicklung

Die EquityStory AG hat das abgelaufene Geschäftsjahr 2008 erfolgreich abgeschlossen und konnte entgegen dem schwierigen Marktumfeld ein deutliches Wachstum verzeichnen. Die Umsatzerlöse konnten gegenüber dem Vorjahr um 12,2 % von 8,34 Mio. € auf 9,35 Mio. € gesteigert werden. Damit konnte der Wachstumspfad der letzten fünf Jahre auch in 2008 weiter fortgesetzt werden. Dabei wurde das Wachstum von dem Geschäftsbereich Products & Services getragen, während der Geschäftsbereich Regulatory Information & News einen leichten Umsatzrückgang vermeldete.

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

Umsatzentwicklung nach Geschäftsbereichen (in Mio. €)



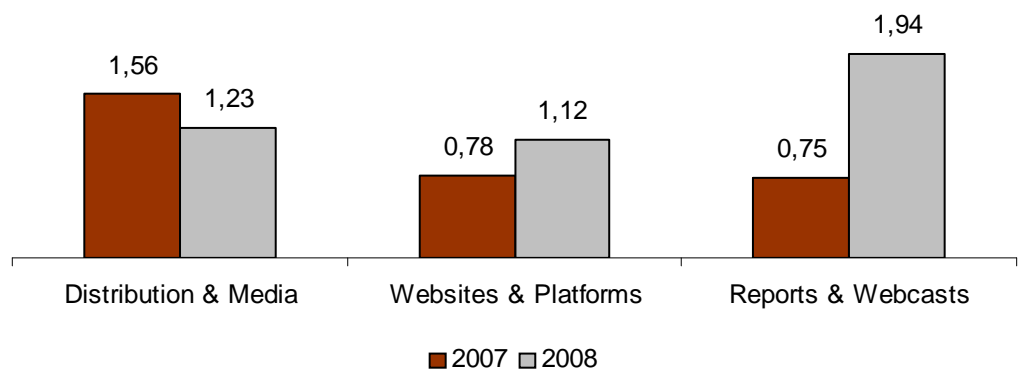
Quelle: EquityStory, GBC

Das Umsatzniveau im Bereich Regulatory Information & News belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 auf 5,06 Mio. € und lag damit leicht unterhalb des vergleichbaren Vorjahreswertes von 5,25 Mio. €. Hier machte sich insbesondere im dritten und vierten Quartal 2008 ein rückläufiges Meldevolumen bemerkbar. Der Umsatz lag im Schlussquartal 2008 mit 1,26 Mio. € rund 0,2 Mio. € unter dem Vorjahresquartal (Q4 2007: 1,48 Mio. €). Insgesamt musste im Jahr 2008 ein Rückgang beim Meldevolumen von 17.845 in 2007 auf 16.900 verzeichnet werden. Die Unternehmen zeigten sich vor allem bei den freiwilligen Meldungen

(Corporate News, Stimmrechte) zurückhaltender, was unserer Ansicht nach im Zusammenhang mit den geringeren Börsenumsätzen sowie Anstrengungen auf der Kostenseite, insbesondere bei kleineren Unternehmen, infolge der konjunkturellen Unsicherheit zu sehen ist. Aufgrund der schwierigen Lage auf den Kapitalmärkten verlief das Neukundengeschäft mit IPOs und Listings deutlich ruhiger als noch im Vorjahr. Der Anstieg von rund 200 neuen Kunden konnte daher das rückläufige Meldevolumen auf der Umsatzseite nicht kompensieren.

Im zweiten Geschäftsbereich Products & Services konnte ein dynamisches Wachstum erreicht werden. Hier lagen die Umsatzerlöse in 2008 mit 4,29 Mio. € (exklusive Innenumsatz) rund 38,93 % über dem Vorjahr (2007: 3,09 Mio. €). Für diesen Zuwachs verantwortlich zeigten sich die beiden Untersegmente Websites & Platforms sowie Reports & Webcasts. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung der drei Untersegmente.

Entwicklung der Segmente (in Mio. €)



Quelle: EquityStory, GBC

Im Untersegment Reports & Webcasts fiel der Umsatzzuwachs in 2008 am stärksten aus. Der Umsatz wurde hier von 0,75 Mio. € in 2007 auf 1,94 Mio. € gesteigert, wobei allein im Schlussquartal 2008 ein Umsatz von 0,78 Mio. € (Q4 2007: 0,20 Mio. €) erzielt wurde. Neben einer steigenden Anzahl von Online-Geschäftsberichten zeigte sich vor allem der Einreichungsservice für XML-Finanzberichte beim Unternehmensregister und dem elektronischen Bundesanzeiger für die hohe Wachstumsrate verantwortlich. Den Umsatzbeitrag hieraus schätzen wir für 2008 auf rund 1 Mio. €. Der neue Bereich Online Corporate Communications (OCC) konnte dabei in der zweiten Jahreshälfte 2008 rund 1.300 nicht börsennotierte Neukunden gewinnen, davon allein rund 600 im vierten Quartal 2008. In 2008 waren die Umsätze des Bereiches OCC fast ausschließlich dem Segment Reports & Webcasts zuzuordnen.

Ebenfalls überaus erfreulich entwickelte sich das Segment Websites & Platforms mit einem Umsatzzuwachs von 43,77 % auf 1,12 Mio. € (2007: 0,78 Mio. €). Neben einer steigenden Anzahl von IR-Webseiten führten auch die im Kundenauftrag betriebenen Online- und Mobile-Plattformen zu dem Umsatzanstieg bei. Dagegen reduzierte sich der Umsatz im Untersegment Distribution & Media von 1,56 Mio. € in 2007 auf 1,23 Mio. € in 2008. Die Tochtergesellschaft financial.de konnte dank intensiver Vertriebsanstrengungen sowohl Umsatz als auch Ergebnis leicht stei-

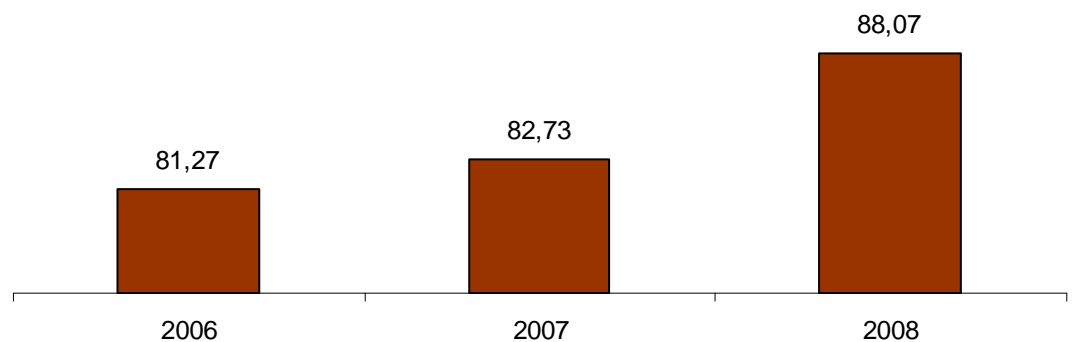
gern. Allerdings verbuchte der Bereich PORTAL.NETWORK eine Umsatzeinbuße von rund 20 %.

Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge konnte in 2008 gegenüber dem Vorjahr deutlich von 82,73 % auf 88,07 % gesteigert werden. Der Umsatzrückgang im margenstarken Bereich der Meldepflichten konnte durch die ebenfalls margenträchtigen Bereiche Reports & Webcasts sowie Websites & Platforms überkompensiert werden. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 0,96 Mio. € über dem Vorjahresniveau (2007: 0,02 Mio. €). Der absolute Rohertrag belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 8,24 Mio. € und damit rund 1,34 Mio. € höher als im Geschäftsjahr 2007.

Die nachfolgende Graphik zeigt die positive Entwicklung der Rohertragsmarge für den Zeitraum 2006 bis 2008.

Entwicklung Rohertragsmarge (in %)



Quelle: EquityStory, GBC

Die Personalaufwendungen sind infolge der erhöhten Mitarbeiteranzahl um rund 27,3 % überproportional von 2,16 Mio. € in 2007 auf 2,75 Mio. € in 2008 angestiegen. Der Personalaufwand lag im Schlussquartal 2008 mit 0,76 Mio. € leicht über den Vorquartalen, da hier Rückstellungen für Boni gebildet wurden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich aufgrund gestiegener Betriebs- und Vertriebskosten um 44,3 % von 1,49 Mio. € in 2007 auf 2,15 Mio. €. Die Abschreibungen betrugen im Geschäftsjahr 2008 0,16 Mio. € und lagen damit leicht unter dem vergleichbaren Vorjahreswert von 0,21 Mio. €.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 auf 3,17 Mio. € (VJ: 3,05 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 33,63 % (VJ: 37,02 %) entspricht. Im vierten Quartal 2008 lag das EBIT mit 0,90 Mio. € dabei leicht unter dem Vorjahr (Q4 2007: 1,02 Mio. €). Im Rahmen der Segmentberichterstattung wurde für die beiden Bereiche Regulatory Information & News sowie Products & Services für das Gesamtjahr 2008 ein EBIT von 1,86 Mio. € (VJ: 2,08 Mio. €) respektive 1,32 Mio. € (VJ: 0,97 Mio. €) ausgewiesen.

Das Finanzergebnis fiel in 2008 mit -0,03 Mio. € (VJ: 0,03 Mio. €) leicht negativ aus. Den Erträgen aus der Beteiligung an der ARIVA.DE AG von 0,04 Mio. € standen realisierte und unrealisierte Verluste aus Wertpapieren von 0,06 Mio. € gegenüber. Unter Berücksichtigung der Steuerquote

auf Konzernebene von 33,5 % lag der Jahresüberschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 bei 2,09 Mio. € (VJ: 1,82 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 1,76 € (VJ: 1,53 €) gleichkommt.

Bilanzielle und finanzielle Lage

Die bilanzielle Situation der EquityStory AG ist zum 31.12.2008 mit einer Eigenkapitalquote von 78,9 % und einer Nettoliquidität von 1,26 Mio. € als sehr komfortabel zu beschreiben. Die Beteiligung an der ARIVA.DE (25,44 %) steht mit einem Wertansatz von 1,72 Mio. € in der Bilanz. Des Weiteren be- laufen sich die immateriellen Vermögensgegenstände, die fast ausschließlich aus Firmenwerten bestehen, auf 7,27 Mio. €. Im Jahresverlauf konnten Bank- verbindlichkeiten von über 1 Mio. € getilgt werden, so dass die EquityStory AG zum Jahresende wieder frei von Bankkrediten ist. Die Steuerverbindlich- keiten der Jahre 2007 und 2008 in Höhe von 1,48 Mio. € sollten nach unserer Einschätzung zu einem größeren Teil im ersten Halbjahr 2009 gezahlt wer- den und zu einem entsprechenden Mittelabfluss führen.

Der operative Cash Flow fiel in 2008, wie schon im Vorjahr, mit 2,37 Mio. € (VJ: 3,78 Mio. €) deutlich positiv aus. Die Investitionen lagen mit 0,19 Mio. € leicht über den Abschreibungen und konnten vollständig aus dem operativen Cash Flow finanziert werden. Zudem wurden im Rahmen der Dividende rund 0,6 Mio. € an die Anteilseigner ausgeschüttet.

Ausblick und Prognose

Für das laufende Jahr 2009 erwarten wir eine stabile Geschäftsentwicklung und rechnen mit einem fast konstanten Umsatzvolumen in Höhe von 9,40 Mio. € (bisher: 10,50 Mio. €). Dabei unterstellen wir, dass sich das Umsatzniveau im Bereich Regulatory Information & News im ersten Halbjahr 2009 unterhalb des Vorjahres bewegen wird, bevor sich das Meldevolumen dann in der zweiten Jahreshälfte auf dem niedrigeren Niveau des Vorjahres stabilisiert. Im aktuellen Marktumfeld ist davon auszugehen, dass es in den nächsten Monaten nur eine geringe Anzahl von Neuemissionen geben wird, welche deshalb zunächst als mögliche Wachstumstreiber wegfallen.

Im Geschäftsbereich Products & Services erwarten wir in 2009 dagegen einen moderaten Umsatzzuwachs, auch wenn sich der konjunkturelle Abschwung tendenziell negativ auf die IR- und PR-Budgets der börsennotierten Kunden auswirken sollte. Dies betrifft nach unserer Ansicht verstärkt Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung. Für den Bereich OCC mit der Zielkundengruppe nicht börsennotierter Unternehmen erwarten wir, dass sich die erfreuliche operative Entwicklung auch im Jahr 2009 fortsetzt. Den Umsatzbeitrag des Bereiches OCC in 2008 schätzen wir auf rund 0,4 Mio. €. Dabei sollte der Einreichungs-Service von Finanzberichten als Einstiegsprodukt weiterhin den Hauptumsatzträger darstellen. Im zweiten Quartal 2009 soll der Launch des PR.Cockpits erfolgen und damit einhergehend der schrittweise Ausbau der Produktpalette im Bereich OCC. Bei den Online-Geschäftsberichten und IR-Webseiten gehen wir in 2009 von einem stabilen bis leicht steigenden Geschäftsvolumen aus.

Erste Umsatzbeiträge erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2009 von der im Oktober 2008 neu gegründeten russischen Tochtergesellschaft. Hier wurden mit zwei Mitarbeitern neue Büroräumlichkeiten in Moskau bezogen. Mit einem Tochterunternehmen von Gazprom konnte bereits der erste Großkunde gewonnen werden, für den eine IR-Website realisiert werden soll. Der Referenzkunde Gazprom sollte auf dem russischen Markt als Türöffner fungieren, so dass wir in 2009 von weiteren Neukunden ausgehen. Steigende Umsätze erwarten wir auch bei der Tochtergesellschaft in der Schweiz. Hier erfolgte bereits Anfang 2008 der Umzug von Basel nach Zürich.

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 2,73 Mio. €. Das geringere erwartete Meldevolumen bei börsennotierten Unternehmen sowie der leicht erhöhte Fixkostenblock infolge des gestiegenen Mitarbeiterstamms sind für das gegenüber 2008 rückläufige operative Ergebnis verantwortlich. Die EBIT-Marge sehen wir für 2009 dann bei 29,0 %.

Einen positiven Impuls auf das Finanzergebnis erwarten wir durch die Beteiligung ARIVA.DE. Aufgrund des Großauftrages durch Scoach Europe, ein Joint Venture der Deutschen Börse und der Schweizer Börse, sollten die Umsätze im laufenden Geschäftsjahr 2009 deutlich ansteigen mit entsprechender Wirkung auf die Margensituation. ARIVA.DE ist hier als Stammdatenlieferant tätig und hat wegen des gewonnenen Auftrages inzwischen zwölf neue Mitarbeiter eingestellt. Darüberhinaus werden nach der Rückführung der Bankkredite keine Zinsaufwendungen im laufenden Jahr anfallen. Auch bei den Wertpapieren, welche die GuV-Rechnung in 2008 mit rund 0,06 Mio. € negativ beeinflusst haben, sind keine weiteren Belastungen zu erwarten.

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. 3,00 %.

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 1,26 (bislang: 1,07) ermittelt. Hierbei unterstellen wir eine etwas überdurchschnittliche Konjunktursensitivität der Gesellschaft.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,9 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir langfristig eine vollständige Eigenkapitalausstattung unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,9 %.

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	9,9%
Gewicht in %	100%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Gewicht in %	0%
Taxshield in %	25,0%
WACC	9,9%

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2010 - Phase 2	
Umsatzwachstum	6,0%
EBITDA-Marge	32,5%
Steuerquote	34,0%
Working Capital in % vom Umsatz	5,1%
Umsatz zu OAV	1306,7 %
Abschreibungen vom OAV	26,7%

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3	
Umsatzwachstum	2,0%
Kapitalrendite	167,7%

Discounted Cashflow-Modell

Die EquityStory AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2009 & 2010 in Phase 1, erfolgt von 2011 bis 2015 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Umsatzsteigerungen von 6,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 32,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 34,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Endwert bestimmt. Dabei unterstellen wir einen nachhaltigen Umsatzanstieg von 2,0 % sowie eine Kapitalrendite von 167,7 %. Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,9 % errechnet.

Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2009 liegt bei 26,78 € (bisher: 28,38 €).

in Mio. EUR	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	Endwert
Umsatz	9,400	9,800	10,388	11,011	11,672	12,372	13,115	
Umsatzveränderung	0,5%	4,3%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
EBITDA-Marge	30,8%	31,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	
Abschreibungen (auf IK)	-0,170	-0,200	-0,200	-0,212	-0,225	-0,238	-0,253	
Abschreibungen vom OAV	34,0%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	
EBITA	2,726	2,883	3,176	3,366	3,568	3,782	4,009	
EBITA-Marge	29,0%	29,4%	30,6%	30,6%	30,6%	30,6%	30,6%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	
EBI (NOPLAT)	1,799	1,903	2,096	2,222	2,355	2,496	2,646	2,805
Working Capital	0,200	0,500	0,530	0,562	0,595	0,631	0,669	
Working Capital zu Umsatz	2,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	
Operatives Anlagevermögen	0,500	0,750	0,795	0,843	0,893	0,947	1,004	
Umsatz zu operativen Anlagevermö-	18,800	13,067	13,067	13,067	13,067	13,067	13,067	
Investiertes Kapital (IK)	0,700	1,250	1,325	1,404	1,489	1,578	1,672	
Kapitalrendite	-419,8%	271,8%	167,7%	167,7%	167,7%	167,7%	167,7%	167,7%
Free Cashflows:								
EBITDA	2,896	3,083	3,376	3,579	3,793	4,021	4,262	
Steuern auf EBITA	-0,927	-0,980	-1,080	-1,145	-1,213	-1,286	-1,363	
Investitionen in OAV	-0,269	-0,450	-0,245	-0,260	-0,276	-0,292	-0,310	
Veränderung des Working Capital	-102,9%	-30,0%	-3,0%	-3,2%	-3,4%	-3,6%	-3,8%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
Freier Cashflow	0,67	1,35	2,02	2,14	2,27	2,41	2,55	35,02
VALUATION in Mio. EUR								
Barwert expliziter FCFs			8,817	9,021	8,562	7,390		
Barwert des Continuing Value			18,067	19,859	21,827	23,992		
Wert operatives Geschäft (Stichtag)			26,885	28,879	30,390	31,381		
Nettoschulden (Net debt)			-2,914	-2,959	-3,687	-4,987		
Barwert aller Optionsrechte			-	-	-	-		
Wert des Eigenkapitals			29,799	31,838	34,077	36,368		
Fremde Gewinnanteile			-	-	-	-		
Wert des Aktienkapitals			29,799	31,838	34,077	36,368		
Ausstehende Aktien in Mio.			1,189	1,189	1,189	1,189		
Fairer Wert der Aktie in EUR			25,06	26,78	28,66	30,59		
FINANZCASHFLOW in Mio. EUR								
Dividendenzahlung			-0,713	-0,713	-0,832	-0,951		
Aktienrückkäufe			-	-	-	-		
Zinsaufwand/ertrag			0,087	0,089	0,111	0,150		

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2009e

	WACC	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%
Kapitalrendite						
163,7%		29,78	27,96	26,37	24,99	23,78
165,7%		30,03	28,18	26,58	25,18	23,95
167,7%		30,27	28,40	26,78	25,36	24,12
169,7%		30,51	28,62	26,98	25,55	24,29
171,7%		30,76	28,84	27,18	25,73	24,46

Fazit

Die EquityStory AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 trotz des widrigen konjunkturellen Umfeldes neue Rekorde bei Umsatz und operativem Ergebnis erzielen. Bei einem Umsatz in Höhe von 9,35 Mio. € lag das EBIT bei 2,73 Mio. €. Allerdings ging die Finanzkrise auch nicht spurlos an der Gesellschaft vorbei, so dass sich das Meldevolumen im dritten und vierten Quartal 2008 infolge der geringeren Börsenumsätze und des schlechten Kapitalmarktes abgeschwächt hat und unter dem Niveau des Vorjahres lag.

Der Free Cash Flow fiel im abgelaufenen Jahr 2008, wie im Vorjahr, mit 2,2 Mio. € (VJ: 3,6 Mio. €) deutlich positiv aus und zeugt in unseren Augen von einem stabilen und bewährten Geschäftsmodell. Die Bankverbindlichkeiten wurden im zurückliegenden Jahr vollständig zurückgeführt, so dass die Gesellschaft nach dem Erwerb der Beteiligung an ARIVA.DE und der Übernahme der financial.de wieder frei von Bankverbindlichkeiten ist. Des Weiteren hat die Gesellschaft angekündigt, die Aktionäre an den gestiegenen operativen Ergebnissen partizipieren zu lassen und folglich die Dividende von 0,50 € auf 0,60 € zu erhöhen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 haben wir unsere Schätzungen hinsichtlich Umsatz und EBIT leicht nach unten angepasst. Der Umsatz im Bereich Regulatory Information & News sollte aufgrund der Finanzkrise in der ersten Jahreshälfte unterhalb des Vorjahres liegen, bevor wir hier eine Stabilisierung in der zweiten Jahreshälfte erwarten. Der Bereich Products & Services sollte dagegen ein moderates Umsatzwachstum vorweisen können, im Wesentlichen getrieben durch den Bereich OCC sowie die ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz.

Wir haben im Rahmen unseres DCF-Modells einen neuen fairen Wert für die Aktie der EquityStory AG in Höhe von 26,87 € (bisher: 28,38 €) errechnet. Daher sehen wir ausgehend vom aktuellen Aktienkurs ein deutliches Kurspotential und empfehlen die Aktie der EquityStory AG weiterhin zum 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 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 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>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC 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., Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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