

Akt. Kurs (15.05.08, 09:02, Xetra): 21,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **26,00 (27,00) EUR**

Branche: Finanzdienstleistungen
Land: Deutschland
ISIN: DE0005494165
Reuters: E1SGn.DE
Bloomberg: E1S

Kurzbeschreibung

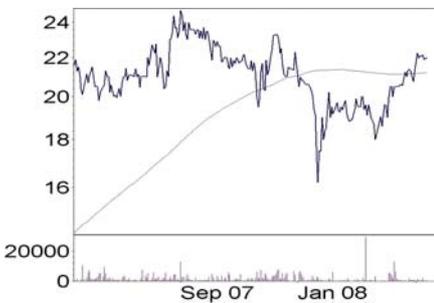
Die EquityStory AG ist eigenen Angaben zufolge Marktführer für Online Investor Relations im deutschsprachigen Raum und betreut über 1.200 börsennotierte Firmen aus dem In- und Ausland mit Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Webseiten.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	25,00 €	15,70 €
Aktueller Kurs:	21,50 €	
Aktienzahl ges.:	1.189.980	
Streubesitz:	53,5%	
Marktkapitalis.:	25,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Zahlen für 2007 leicht über den Erwartungen

EquityStory meldete Anfang April seine Zahlen für 2007. Demnach steigerte das Münchener Unternehmen seinen Umsatz um 73 Prozent auf 8,3 (Vj.:4,8) Mio. Euro. Mit 3,0 (1,1) Mio. Euro verdreifachte sich das EBIT gegenüber dem im Zuge von IFRS-Anpassungen nachträglich korrigierten Vorjahreswert, im Wesentlichen durch die Korrektur von im bisherigen HGB-Abschluss vorgenommen Good-Will-Abschreibungen auf den Kaufpreis der DGAP. Hauptgrund für die überproportionale Ergebnisentwicklung ist die starke Fixkostendegression bei EquityStory.



Quelle: Market-Maker

Trotz der im Zuge der Neubewertung von latenten Steuern im Zuge der Unternehmenssteuerreform mit fast 42 Prozent (2006: unter 1%) erstmals nennenswerten Steuerquote konnte auch der Jahresüberschuss nach Steuern auf 1,8 (0,7) Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Das Ergebnis je Aktie stellte sich somit bei 1,53 (0,76) Euro ein, wobei auch hier die Vorjahreswerte von Jahresüberschuss und EPS aufgrund einer abweichenden Berechnung der latenten Steuern im Steueraufwand eine nachträgliche Korrektur erfuhren.

Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz	4,8	8,3	10,3	11,0
<i>bisher</i>	---	8,1	---	---
EBIT	1,1	3,0	3,6	3,8
<i>bisher</i>	0,9	2,7	---	---
Jahresüb.	0,7	1,8	2,4	2,6
<i>bisher</i>	0,1	1,9	---	---
Erg./Aktie	0,76	1,53	2,00	2,19
<i>bisher</i>	0,46	1,60	---	---
Dividende	0,00	0,50	0,60	0,70
<i>bisher</i>	---	0,10	0,25	0,35
KGV	n.a.	14,1	10,7	9,8
Div.rendite	0,0%	2,3%	2,8%	3,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Die Zahlen auf Umsatz- und EBIT-Ebene übertrafen unsere Schätzungen und unterstreichen die von uns in früheren Research Notes beschriebene Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Trotz des von außen nicht vorhersehbaren hohen Steueraufwandes erreichten sowohl Jahresüberschuss als auch das EPS nahezu unsere Vorgabe.

Die größte Überraschung bildete unseres Erachtens die deutliche Dividendenzahlung von 0,50 Euro, die wir in dieser Dimension nicht erwartet hatten. Wir hätten uns auch mit einer erstmaligen Ausschüttung von 0,10 Euro „begeistert“ und werten diesen Schritt sehr positiv.

Beide Segmente mit überzeugenden Zahlen

Hauptumsatzträger war das Segment Regulatory Information & News, das wie erwartet von den zu Jahresbeginn 2007 eingeführten umfangreichen Meldepflichten stark profitierte und mit 5,2 (Vj.: 2,3) Mio. Euro seinen Umsatz mehr als verdoppelte.

Im Bereich Products & Services zeigt sich bei einer auch hier positiven Grundtendenz ein differenzierteres Bild. Insgesamt legte der Umsatz des Segmentes um gut ein Viertel auf 3,1 (2,5) Mio. Euro zu. Während die Teilbereiche Distribution & Media (+58%) und Reports (+19%) deutlich zulegten, zeigte sich im Bereich Websites & Platforms mit minus 11 Prozent erstmals eine negative Tendenz. Diese führen wir auf den Rückgang der Werbeausgaben der Finanzdienstleister im Zuge der Eintrübung der Börsenstimmung zurück.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Dieser einzige Schönheitsfehler im ansonsten überzeugenden Zahlenwerk der EquityStory AG beeinträchtigte die Ergebniszahlen nach unserem Eindruck wenn überhaupt nur marginal. Eine genaue Zuordnung ist nicht möglich, da EquityStory keine Ergebniskennziffern der Subsegmente veröffentlicht. Mit 2,0 (0,3) Mio. Euro bzw. 1,0 (0,8) Mio. Euro steigerten sowohl das Segment Regulatory Information & News als auch der Bereich Products & Services ihren operativen Gewinn sehr deutlich.

Unveränderte Schätzungen im Zuge der Lage an den Finanzmärkten

Obwohl das Geschäft der EquityStory AG vor allem im Bereich Regulatory Information & News weitgehend unabhängig von der Lage an den Finanzmärkten ist, lassen wir unsere Schätzungen aus Vorsichtsgründen bis zur Herausbildung klarer Tendenzen im Jahresverlauf zunächst unverändert.

Da bei den börsennotierten Unternehmen nun eine erhöhte Basis besteht und es für 2008 keine neuen Änderungen der regulatorischen Anforderungen gab, sehen wir im laufenden Jahr die Wachstumsimpulse eher bei den nicht notierten Firmen, die ihre Jahresabschlüsse jetzt auch beim elektronischen Bundesanzeiger einreichen müssen. Die zu erwartenden Erlöse hieraus sind bislang allerdings noch nicht näher abschätzbar.

Bremsspuren im Zuge nachgebender Ausgaben beispielsweise für Investor-Relations-Websites erwarten wir im Segment Products & Services. Wir gehen jedoch auch hier von einer – wenngleich verlangsamten – Fortsetzung des Wachstumstrends aus. Durch unsere vorsichtige Herangehensweise lassen wir positive Überraschungen zu, falls sich die Auswirkungen der Finanzkrise als geringer als von uns erwartet entpuppen.

Für das laufende Jahr erneuern wir somit unsere Prognose für den Umsatz mit 10,3 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir weiter mit 3,6 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir unverändert bei 2,4 Mio. Euro, was folgerichtig ein unverändertes Ergebnis je Aktie von 2,00 Euro bedeutet.

Unsere Dividendenschätzung haben wir nach dem klaren Bekenntnis des Vorstandsvorsitzenden Achim Weick zu einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik auf 0,60 (bisher 0,25) Euro deutlich erhöht.

Bewertung

Unsere Peer Group haben wir überarbeitet. Dabei haben wir die Wertpapierhandelsbanken Baader Wertpapierhandelsbank, Berliner Effekten und VEM Aktienbank herausgenommen, da wir zu der Überzeugung gelangt sind, dass die dortige Zyklik nicht dem Geschäftsmodell der EquityStory gerecht wird.

Um den Börsenbezug dennoch abzubilden, greifen wir weiterhin auf die Deutsche Börse zurück und nehmen zusätzlich die Aktie des Informations- und IT-Dienstleisters vwd group in die Peer Group auf. Auf der anderen Seite haben wir auch Medienunternehmen (GfK, ProSieben, ThomsonReuters) berücksichtigt, mit deren Berücksichtigung wir den Service- und Dienstleistungscharakter der Leistungen von EquityStory in der Peer Group abbilden wollen.

Um das seit der Übernahme von financial.de und ARIVA.DE bei EquityStory an Bedeutung gewinnende Untersegment Websites & Platforms auch in der Peer Group bewertungstechnisch adäquat abzubilden, nehmen wir zudem die börsennotierte Boursorama (F) als Mutter des deutschen Online-Finanzportals OnVista mit auf.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 2,00 Euro je Aktie in 2008 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 17,5 sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber den Peer-Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der EquityStory kommen wir zu einem fairen Wert von 25,93 (bisher 24,09) Euro. In Anbetracht der Umstellung unserer Peer Group ist dieser Wert jedoch nur bedingt vergleichbar. Auf der anderen Seite zeigt der gute Kursverlauf der EquityStory-Aktie im unruhigen Börsenumfeld der letzten Monate, dass die Herausnahme der Wertpapierhandelsfirma bewertungstechnisch richtig ist.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen der EquityStory haben wir uns zusätzlich für die Bewertung anhand eines DCF-Modells entschieden. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 1,8 Mio. € in 2008, Abzinsungszinssatz 7,49%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 aufgrund der teilweisen Abhängigkeit vom Börsenumfeld) ergibt unter den getroffenen Annahmen einen fairen Wert von 26,30 (bisher 30,30) Euro. Der reduzierte Wert ergibt sich aus der im Zuge der Akquisitionen erstmals im bescheidenen Rahmen aufgebauten Nettoverschuldung und dem gestiegenen Zinsniveau seit unserer letzten Analyse.

Als fairen Wert der Aktie legen wir den Mittelwert aus Peer Group und DCF-Modell zugrunde. Damit bilden wir einerseits die bestehende gewisse Abhängigkeit vom Börsenklima ab, tragen jedoch auf der anderen Seite der Fähigkeit der EquityStory Rechnung, auch in einem durchwachsenen Börsenumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren. Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 26,12 Euro, so dass wir unser Kursziel leicht auf 26 Euro anpassen.

Fazit

Die EquityStory AG lieferte ein überzeugendes Zahlenwerk ab, dessen positivste Überraschung die in dieser Höhe von uns nicht erwartete Dividendenkündigung von 0,50 Euro war. Einziger kleiner Schönheitsfehler war der Umsatzrückgang im Subsegment Websites & Platforms, das die zurückhaltendere Ausgabenpolitik von Finanzdienstleistern zu spüren bekam. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen unverändert gelassen und lediglich unsere Dividendenprognosen an die jetzt vorhandenen belastbaren Aussagen des Vorstandes zur künftigen Ausschüttungspolitik angepasst.

Wir empfehlen die Aktie der EquityStory AG vor dem Hintergrund der relativen Stärke in einem zuletzt zwar erholten, aber weiterhin sehr volatilen Gesamtmarkt mit einem auf 26 Euro angepassten Kursziel daher weiterhin zum Kauf. Mit der Aufnahme der Dividendenzahlung und einer Rendite von 2,8 Prozent auf Basis der von uns geschätzten Ausschüttung für 2008 wächst zudem ein weiteres Kaufargument für die Aktie heran, das speziell in künftigen unruhigen Zeiten zu einer zusätzlichen Stütze des Kurses werden kann.

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	32,2%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Herr Robert Wirth	5,3%
Streubesitz	53,5%

Termine

15.05.2008	Hauptversammlung
30.05.2008	Veröffentlichung 3-Monatsabschluss
26.08.2008	Veröffentlichung 6-Monatsabschluss
28.11.2008	Veröffentlichung 9-Monatsabschluss

Kontaktadresse

EquityStory AG
Seitzstraße 23
D-80538 Münchenf

Internet: <http://www.equitystory.de>

Ansprechpartner Investor Relations:

Achim Weick

Tel.: +49 (0) 89 / 21 02 98 - 0
Fax: +49 (0) 89 / 21 02 98 - 49
Email: ir@equitystory.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
29.11.2007	21,50 €	Kaufen	27,00 €
26.09.2007	23,68 €	Halten	25,50 €
11.09.2007	23,69 €	Halten	24,50 €
05.07.2007	20,95 €	Halten	22,40 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	64,0%
Halten	29,5%	28,0%
Verkaufen	8,2%	8,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EquityStory AG	1, 6

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.