

Akt. Kurs (04.12.08, 14:16, Xetra): 15,95 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **20,50 (26,00) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

Die EquityStory AG ist nach eigenen Angaben 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
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	23,30 €	15,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	15,95 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.189.980	
<b>Streubesitz:</b>	53,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	19,0 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Abschwächung des Wachstums im dritten Quartal 2008

EquityStory verzeichnete in Q3 des laufenden Geschäftsjahres trotz der in dieser Periode bereits beginnenden Finanzmarktkrise ein Umsatzplus von 8,0 Prozent auf 2,1 (Vj. 2,0) Mio. Euro. Verglichen mit dem Wachstum auf Halbjahresbasis in Höhe von 12 Prozent zeigt sich in Q3 bereits eine abgeschwächte Tendenz.



Quelle: Market-Maker

Auf der Kostenseite verminderte sich der Personalaufwand aufgrund der Auflösung von Urlaubsrückstellungen in Q3 atypisch um 2,6 Prozent auf 632 (649) TEUR. Der Rückgang des zweitgrößten Kostenblocks Bezogene Leistungen um 11,8 Prozent auf 243 (275) TEUR resultiert aus dem verminderten Einkauf von Mediaschaltungen für die Kunden von EquityStory.

Trotz Umsatzausweitung und Kostendisziplin im wichtigsten Kostenblock Personalaufwand stagnierte das Betriebsergebnis (EBIT) bei 0,7 Mio. Euro. Die Ursache lag in einer Ausweitung der Sonstigen Aufwendungen um 71 Prozent auf 515 (302) TEUR aufgrund der Gründung neuer Niederlassungen in Frankfurt und Hamburg sowie eines Vertriebsbüros in Zürich.

Der Jahresüberschuss nach Steuern verbesserte sich hingegen um 13,4 Prozent auf 530 (467) TEUR überproportional. Dazu trugen ein auf plus 17 (-5) TEUR verbessertes Finanzergebnis und eine auf 27 (34) Prozent reduzierte Steuerquote bei.

Insgesamt bewerten wir die Zahlen uneinheitlich. Während Umsatz und Jahresüberschuss zufriedenstellend ausfielen, bewegte sich das EBIT leicht unter unseren Erwartungen.

## Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
<b>Umsatz</b>	4,8	8,3	9,4	10,2
<i>bisher</i>	---	---	10,3	11,0
<b>EBIT</b>	1,1	3,0	3,4	3,5
<i>bisher</i>	---	---	3,6	3,8
<b>Jahresüb.</b>	0,7	1,8	2,3	2,4
<i>bisher</i>	---	---	2,4	2,6
<b>Erg./Akte</b>	0,76	1,53	1,90	2,03
<i>bisher</i>	---	---	2,00	2,19
<b>Dividende</b>	0,00	0,50	0,60	0,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	n.a.	10,4	8,4	7,9
<b>Div.rendite</b>	0,0%	3,1%	3,8%	4,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

## Neunmonatszahlen im Rahmen der Erwartungen

Auf Neunmonatsbasis steigerte EquityStory den Umsatz um 11,1 Prozent auf 6,7 (Vj. 6,0) Mio. Euro. Das operative Ergebnis legte aufgrund eines proportional gewachsenen Kostenblocks mit 11,6 Prozent im gleichen Umfang zu. Hinter dieser auf den ersten Blick proportionalen Entwicklung der Kostenbasis verbargen sich jedoch sehr unterschiedliche Bewegungen.

Entlastung entstand auf der Kostenseite durch die als Ergebnis der Finanzkrise stark zurückgegangenen Einkäufe von Mediabuchungen im Auftrag von Kunden der EquityStory. Die GuV-Position Bezogene Leistungen bildete sich deshalb um über ein Viertel auf 0,9 (1,2) Mio. Euro zurück.

Auf der anderen Seite wuchsen andere Aufwandspositionen überproportional. Der Personalaufwand stieg um ein Fünftel auf 2,0 (Vj. 1,7) Mio. Euro. Neben

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Gehaltssteigerungen schlug hier die Schaffung neuer Stellen insbesondere im Bereich Corporate Communications zu Buche. Die im dritten Quartal erfolgte Auflösung von Urlaubsrückstellungen dämpfte jedoch diesen Effekt etwas.

Die Sonstigen Aufwendungen wuchsen durch die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten um knapp die Hälfte auf 1,5 (1,0) Mio. Euro deutlich. Neben der Gründung von Niederlassungen in Frankfurt und Hamburg umfasste dieser Schritt auch die Schaffung eines Vertriebsbüros in Zürich. Zudem werden hier die laufenden Aufwendungen des Einreichungsservice (für die Pflichtmitteilungen der Unternehmen) und die laufenden Aufwendungen der eigenen Finanzportale „financial.de“ und „dgap.de“ verbucht.

Der Jahresüberschuss nach Steuern verbesserte sich um ein Viertel auf 1,6 (1,3) Mio. Euro, was über dem Zuwachs des operativen Ergebnisses von 11,6 Prozent lag. Der Grund ist eine auf 28 (37) Prozent gesunkene Steuerquote. Das mit minus 32 (+7) TEUR im Zuge von Bewertungsänderungen auf Wertpapiere ins negative gedrehte Finanzergebnis fällt hingegen kaum ins Gewicht. Das Ergebnis je Aktie betrug nach neun Monaten 1,36 (1,08) Euro.

Insgesamt lagen die Zahlen auf operativer Ebene leicht unter unseren Erwartungen, auch wenn wir die Gründe für das jetzt gemeldete Niveau nachvollziehen können.

### **Vielschichtige Entwicklung auf Segmentbasis**

Hauptumsatzträger war mit einem Umsatz von 3,8 Mio. Euro erneut das Segment Regulatory Information & News. Da im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorjahr keine neuen Berichtspflichten eingeführt wurden, stagnierte hier der Umsatz und legte lediglich um 1,0 Prozent zu. Das operative Segmentergebnis (EBIT) entwickelte sich ähnlich und belief sich auf 1,47 (1,48) Mio. Euro. Positiv werten wir die Verteidigung des Marktanteils von EquityStory bei den Ad-hoc-Mitteilungen mit 75,4 (75,3) Prozent. Allerdings räumte EquityStory ein, dass man hier leicht rückläufige Preise akzeptieren musste.

Im Bereich Products & Services zeigte sich bei einer auch hier positiven Grundtendenz erneut ein unterschiedliches Bild. Insgesamt wuchs der Umsatz des Segmentes um über ein Viertel auf 2,9 (2,3) Mio. Euro. Während sich das Subsegment Distribution & Media mit einem Umsatzminus von 21 Prozent auf 0,9 (1,1) Mio. Euro nicht der Finanzkrise entziehen konnte, verdoppelte der Bereich Reports & Webcasts seinen Umsatz auf 1,2 (0,6) Mio. Euro.

Ergebniskennziffern der Subsegmente wurden wie üblich nicht veröffentlicht. Insgesamt wies der Bereich Products & Services mit 0,8 (0,6) ein um 42 Prozent höheres operatives Segmentergebnis (EBIT) auf.

### **Schätzungen im Zuge der Lage an den Finanzmärkten überarbeitet**

Unsere im Mai veröffentlichte vorsichtige Einschätzung des Geschäftsverlaufes erwies sich im Nachhinein als richtig. Aufgrund der hohen Ausgangsbasis im Bereich der Pflichtmitteilungen im Zuge der Anfang 2007 erhöhten regulatorischen Anforderungen hatten wir die Wachstumsimpulse bereits zu diesem Zeitpunkt mehr im Bereich der nicht börsennotierten Unternehmen gesehen.

Obwohl EquityStory aufgrund des hohen Anteils wiederkehrender Erträge und der breiten Aufstellung die Finanzkrise vergleichsweise glimpflich überstehen sollte, gehen wir davon aus, dass auch das Münchener Unternehmen sich der Kürzung von IR- und Werbebudgets und ähnlichen Maßnahmen nicht gänzlich

entziehen kann. So geht das Unternehmen im Neunmonatsbericht nunmehr von einem Umsatzwachstum in einem Korridor von 10 bis 20 (bisher: 20 bis 30) Prozent aus. Das EBIT soll jedoch weiterhin überproportional steigen.

Für das laufende Jahr senken wir somit unsere Prognose für den Umsatz auf 9,4 (10,3) Mio. Euro. Das EBIT sehen wir mit 3,4 (3,6) Mio. Euro aufgrund der Kostendisziplin im Unternehmen nur leicht niedriger als bisher. Eine gemessen am Umsatz überproportionale Steigerungsrate sehen wir nur bei optimalem Verlauf des vierten Quartals und bleiben hier mit einer Veränderung von plus 12,2 Prozent leicht unter dem Zuwachs des Umsatzes von 13,3 Prozent.

Den Jahresüberschuss nach Steuern schätzen wir auf 2,3 (2,4) Mio. Euro, was folgerichtig ein Ergebnis je Aktie von 1,90 (2,00) Euro bedeuten würde. Unsere Dividendenschätzung haben wir nach dem auf mehreren Veranstaltungen bekräftigten klaren Bekenntnis des Vorstandsvorsitzenden Achim Weick zu einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik bei 0,60 Euro belassen.

Unseren Schätzungen für 2009 haben wir an den Basiseffekt aus 2008 und die Erwartung eines schwierigen Jahres ebenfalls leicht nach unten korrigiert. Wir rechnen nun mit einem Umsatz von 10,2 (11,0) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss sollte sich bei 2,4 (2,6) Mio. Euro bewegen, was mit einem Ergebnis je Aktie von 2,03 (2,19) Euro einher gehen sollte.

Eine offizielle Unternehmensprognose der EquityStory AG für das kommende Jahr existiert momentan aufgrund der Lage an den Finanzmärkten erwartungsgemäß noch nicht.

### **Bewertung**

Unsere Peer Group haben wir erneut überarbeitet. Dabei haben wir bis auf Weiteres die ProSiebenSat.1 Media AG wegen der dortigen Sondersituation herausgenommen. Den Börsenbezug bilden wir weiterhin mit den nachfolgend aufgeführten Unternehmen ab. Dies sind die Deutsche Börse, die vwd group und ThomsonReuters (CAN/GB). Mit dem Medienunternehmen GfK berücksichtigen wir ferner den Service- und Dienstleistungscharakter der Angebotspalette von EquityStory in der Peer Group. Die Online-Dienstleistungen bilden wir mit Boursorama (F) als Mutter von OnVista ab.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 2,03 (bisher 2,19) Euro je Aktie für 2009 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 10,9 (bisher 17,5 auf Basis 2008) 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 17,67 (bisher 25,93) Euro. Dieser deutlich niedrigere Wert resultiert hauptsächlich aus dem stark gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien und zu einem geringeren Teil aus unseren leicht zurückgenommenen Schätzungen.

Wegen der stetigen Cash-Flow-Einnahmen der EquityStory verwenden wir auch weiterhin für die Bewertung ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 0,8 Mio. € in 2008, Abzinsungszinssatz 6,58%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 aufgrund der teilweisen Abhängigkeit vom Börsenumfeld) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 23,45 (bisher 26,30) Euro.

Der wertsteigernde Effekt des seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkenen Zinsniveaus wurde dabei durch die Rücknahme unserer Schätzungen in Verbindung mit der Erhöhung liquiditätswirksamer Aufwendungen (z.B. für die Rückführung eines Kredites) überkompensiert.

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 schwierigen Börsenumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 20,56 (bisher 26,12) Euro, so dass wir unser Kursziel auf 20,50 (26,00) Euro anpassen.

### **Fazit**

Das dritte Quartal zeigte bei EquityStory leichte Abschwächungen des Wachstums. Vor allem auf operativer Ebene (EBIT) lagen die Ergebniskennziffern leicht unter unseren Erwartungen. Auf Neunmonatsebene wurde dieser Effekt jedoch noch von dem sehr guten Zahlen des ersten Halbjahrs überdeckt.

EquityStory senkte mit der Bekanntgabe der Neunmonatszahlen folgrichtig seine Umsatzprognose auf ein Wachstum in einem Korridor von 10 bis 20 nach zuvor 20 bis 30 Prozent. Zwangsläufig ist mit der erneut verwendeten Wortwahl „überproportionaler EBIT-Anstieg“ jetzt auch ein niedrigerer Gewinnausweis als zuvor geplant verbunden. Wir bleiben jedoch aus Vorsichtsgründen mit unserer Schätzung etwas unter dieser relativen Vorgabe des Unternehmens.

Wir haben deshalb unsere Schätzungen für 2008 und 2009 auch in der Gesamtheit leicht nach unten gesetzt, bekräftigen aber an dieser Stelle unsere These, dass EquityStory aufgrund seines breit aufgestellten Geschäftsmodells die Finanzkrise vergleichsweise unbeschadet überstehen wird.

Wir sehen die derzeitige Kursschwäche der Aktie somit als übertrieben an und bekräftigen unsere Kaufempfehlung, reduzieren allerdings unser Kursziel vor dem Hintergrund des Gesamtmarktumfelds auf 20,50 Euro.

## Aktionärsstruktur

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

## Termine

Anfang April 2009	Veröffentlichung Konzern-/Jahresabschluss
Mitte Mai 2009	Hauptversammlung
Ende Mai 2009	Veröffentlichung 3-Monatsabschluss
Ende August 2009	Veröffentlichung 6-Monatsabschluss
Ende November 2009	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](mailto: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
15.05.2008	21,50 €	Kaufen	26,00 €
29.11.2007	21,50 €	Kaufen	27,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	73,5%	69,2%
Halten	14,7%	19,2%
Verkaufen	11,8%	11,5%

### 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](http://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.