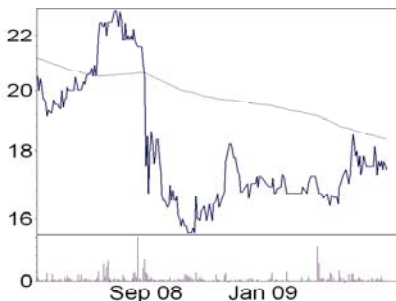


Akt. Kurs (18.06.09, 12:36, Xetra): 17,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **20,50 (21,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	22,99 €	15,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	17,40 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	1.189.980	
<b>Streubesitz:</b>	53,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	20,7 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

#### Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	8,3	9,4	9,0	9,8
<i>bisher</i>	---	---	9,4	10,6
<b>EBIT</b>	3,0	3,2	2,5	2,8
<i>bisher</i>	---	---	2,7	3,2
<b>Jahresüb.</b>	1,8	2,1	1,7	1,9
<i>bisher</i>	---	---	1,8	2,2
<b>Erg./Aktie</b>	1,53	1,76	1,44	1,62
<i>bisher</i>	---	---	1,55	1,85
<b>Dividende</b>	0,50	0,60	0,60	0,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	11,4	9,9	12,1	10,8
<b>Div.rendite</b>	2,9%	3,4%	3,4%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

#### Kurzbeschreibung

Der EquityStory-Konzern ist nach eigenen Angaben mit über 2.500 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Zu der Produktpalette gehören neben 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.

#### Anlagekriterien

##### Erstes Quartal markiert den erwarteten verhaltenen Jahresauftakt

Wie von uns erwartet, startete die EquityStory AG verhalten in das Geschäftsjahr 2009. Der Umsatz bildete sich im ersten Quartal um 6,6 Prozent auf 2,1 (Vj. 2,2) Mio. Euro zurück. Auf der Ergebnisebene verzeichnete EquityStory noch stärkere Rückgänge. Das operative Ergebnis (EBIT) schrumpfte um über ein Drittel auf 0,5 (0,8) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern sank um fast die Hälfte auf 0,3 (0,6) Mio. Euro. Der gegenüber dem EBIT deutlichere Rückgang ergibt sich aus einer auf 34 (28) Prozent gestiegenen Steuerquote. Im Vorjahresquartal war die Steuerquote aufgrund von Sondereffekten unterzeichnet.

Das Unternehmen erwartet noch ein durchwachsendes zweites Quartal. Der Vorstand ist aber weiterhin zuversichtlich, den Umsatzrückgang im Verlauf des zweiten Halbjahres durch neue Geschäftsaktivitäten im Bereich Unternehmenskommunikation kompensieren zu können. Positiv werten wir den deutlichen Ausbau der Kundenbasis auf 2.500 (1.375), der unseres Erachtens die gute Marktstellung und Akzeptanz der EquityStory AG unterstreicht.

##### Zuletzt zu verzeichnende Entwicklung auf Segmentebene setzt sich fort

Auch im ersten Quartal 2009 setzte sich die zuletzt bekannte Entwicklung in den beiden Bereichen des EquityStory-Konzerns fort. Das margenstarke Segment Regulatory Information & News musste einen Umsatzrückgang von knapp einem Fünftel auf 1,0 (Vj. 1,2) Mio. Euro hinnehmen. Das operative Ergebnis verschlechterte sich dementsprechend um über ein Drittel auf 0,3 (0,5) Mio. Euro.

Der Bereich Products & Services steigerte seinen Umsatzbeitrag um 7,3 Prozent auf 1,1 (1,0) Mio. Euro und überrundete damit erstmals in der Unternehmensgeschichte das bislang stets größere Segment Regulatory Information & News. Das EBIT sank jedoch um mehr als die Hälfte auf 128 (271) Tausend Euro. Der Grund lag in den durch den Aufbau neuer Geschäftsfelder um über ein Viertel auf 1,1 (0,8) Mio. Euro angewachsenen operativen Kosten in diesem Segment.

Vorstand Achim Weick sagte uns jedoch auf Nachfrage, dass er sehr zuversichtlich sei, dass sich diese Investitionen bereits in den kommenden Quartalen auszahlen sollten. Erste Vertriebsfolge in Russland und im Subsegment Corporate Communications würden ihn in seiner diesbezüglichen Meinung bestärken.

### **Gesunde Bilanzstruktur stellt strategische Gestaltungsspielräume sicher**

Bemerkenswert ist aus unserer Sicht die nach wie vor sehr gute Bilanzstruktur der EquityStory AG, die per 31.3. nach wie vor lediglich kurzfristige Bankschulden in einer vernachlässigbaren Höhe von 7 Tausend Euro beinhaltet. Dem stehen Zahlungsmittel in Höhe von knapp 1,9 Mio. Euro entgegen, so dass das Unternehmen eine Nettoliquidität in nahezu gleicher Größenordnung ausweist.

Die Eigenkapitalquote beträgt zudem beachtliche 76 Prozent. Allerdings sind aufgrund von Dividenden- und Steuerzahlungen baldige Abflüsse zu erwarten, was jedoch der grundlegenden Einschätzung der Finanzausstattung des Unternehmens nicht widerspricht.

Diese starke Finanzausstattung sichert der EquityStory AG unseres Erachtens auch in der derzeitigen durchwachsenen gesamtwirtschaftlichen Lage Handlungsspielräume, um ggf. durch eine preisgünstige Akquisition die aktuellen Geschäftsaktivitäten zu ergänzen. Vorstand Achim Weick verneinte zwar aktuell konkrete Pläne, stimmte aber der vorstehenden Aussage grundsätzlich zu.

### **Schätzungen nach Quartalszahlen leicht nach unten korrigiert**

Wir erachten die von der EquityStory AG kommunizierte Aussage, dass man zuversichtlich sei, mit einem guten zweiten Halbjahr die Umsatzdelle des durchwachsenen ersten Halbjahres ausgleichen zu können, nach wie vor als glaubwürdig. Eine konkrete Guidance veröffentlichte EquityStory wie derzeit viele Firmen jedoch nicht.

Wir sind etwas vorsichtiger als das Unternehmen und gehen für das Gesamtjahr von einem gegenüber 2008 um 4,3 Prozent auf 9,0 (bisher 9,4) Mio. Euro rückläufigen Umsatz aus. Auf der Ergebnisseite erwarten wir beim EBIT einen Rückgang um ein Fünftel auf 2,5 (2,7) Mio. Euro. Die Ursache liegt in einem derzeit ungünstigen Umsatzmix für EquityStory zu Lasten des margenträchtigen Meldegeschäftes.

Den Jahresüberschuss nach Steuern sehen wir jetzt bei 1,7 (1,8) Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang von 16,6 Prozent bedeuten würde. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 1,44 (1,55) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose für 2009 haben wir mit 0,60 Euro jedoch unverändert belassen, da wir trotz des erwarteten Ergebnisrückganges von einer Fortsetzung der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik ausgehen.

Für 2010 erwarten wir eine deutliche Belebung des Geschäftes. Wir haben allerdings unsere Schätzungen wegen des Basiseffektes in 2009 ebenfalls leicht zurückgenommen. Im Einzelnen rechnen wir aufgrund des von uns erwarteten Nachholeffekts mit einem Umsatzanstieg von 9 Prozent auf 9,8 (bisher 10,6) Mio. Euro. Das EBIT sehen wir bei 2,8 (3,2) Mio. Euro, was einen Zuwachs von 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeuten würde. Der Jahresüberschuss nach Steuern sollte sich damit auf 1,9 (2,2) Mio. Euro verbessern, was mit einem Ergebnis je Aktie von 1,62 (1,85) Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenprognose haben wir mit 0,70 Euro unverändert belassen.

Eine deutlichere Erholung erwarten wir für 2011, wenn z.B. das wichtige Geschäft mit Ad-hoc-Mitteilungen im Rahmen von Neuemissionen an den Börsen wieder in Schwung kommen sollte.

### **Bewertung**

Unsere Peer Group besteht weiterhin aus einer Reihe von Unternehmen des Finanzinformationssektors. Dies sind die Deutsche Börse, die vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste (beide D) und Thomson Reuters (CAN/GB). Mit dem Medienunternehmen GfK (D) berücksichtigen wir ferner den Service- und Dienstleistungscharakter der Angebotspalette von EquityStory in der Peer Group. Die Online-Dienstleistungen bilden wir mit der OnVista-Mutter Boursorama (F) ab.

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von 1,44 (bisher 1,55) Euro je Aktie für 2009 und einem durchschnittlichen KGV der Peer Group von 14,7 (14,0) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber allen Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der EquityStory AG kommen wir zu einem fairen Wert von 17,00 Euro.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme der EquityStory AG verwenden wir zur Bewertung ergänzend auch weiterhin ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Ausgangs-Cash Flow 1,4 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,73%, ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 aufgrund der teilweisen Abhängigkeit vom Börsenumfeld) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 24,27 (21,34) Euro. Dieser deutlich höhere Wert resultiert aus der Anpassung diverser zahlungswirksamer Parameter in unserem Modell an die langfristig von uns erwartete gute Unternehmensentwicklung.

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 AG Rechnung, auch in einem schwierigen Börsenumfeld weitgehend stabile Erträge zu generieren.

Unser gewichteter Fair Value aus Peer Group und DCF-Modell beträgt somit 20,61 (21,01) Euro, den wir auf unser leicht gesenktes Kursziel von 20,50 (21,00) Euro runden. Wir erneuern vor diesem Hintergrund unsere Kaufempfehlung.

### **Fazit**

Die von der EquityStory AG gemeldeten Zahlen für das erste Quartal 2009 bargen für uns keine Überraschungen. Während sich das Umsatzminus noch in Grenzen hielt, blieben die Ergebniskennziffern aufgrund eines ungünstigen Umsatzmixes zu Lasten der höhermargigen Produkte im Bereich Meldepflichten deutlich hinter den vergleichbaren Vorjahreszahlen zurück.

Wir haben unsere Schätzungen für 2009 jedoch nur leicht nach unten korrigiert, da wir davon ausgehen, dass ein großer Teil des derzeitigen Umsatz- und Ergebnisminus vor allem im zweiten Halbjahr aufgeholt werden kann.

Da die langfristigen Perspektiven des Unternehmens unseres Erachtens weiterhin intakt sind, erneuern wir unsere Kaufempfehlung mit einem leicht um 50 Cent auf 20,50 Euro gesenktem Kursziel.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>EquityStory AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>8,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,0</b>	<b>100%</b>	<b>9,8</b>	<b>100%</b>	<b>11,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,3%		-4,3%		8,9%		12,2%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	1,5	18,0%	1,2	12,8%	1,2	13,4%	1,5	15,0%	1,7	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		0,5%		21,9%		12,2%	
Personalaufwand	2,2	26,5%	2,8	29,8%	3,0	32,8%	3,2	32,2%	3,3	29,6%
Veränderung zum Vorjahr			27,3%		5,4%		7,0%		3,1%	
Sonstiges Ergebnis	-1,4	-16,9%	-2,1	-21,8%	-2,2	-23,9%	-2,2	-22,0%	-2,3	-21,0%
Veränderung zum Vorjahr			46,4%		4,9%		0,2%		7,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>3,2</b>	<b>38,6%</b>	<b>3,4</b>	<b>35,6%</b>	<b>2,7</b>	<b>29,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>30,8%</b>	<b>3,8</b>	<b>34,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,5%		-19,7%		12,0%		25,5%	
Abschreibungen	0,2	2,4%	0,2	2,1%	0,2	2,2%	0,2	2,0%	0,3	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		0,0%		0,0%		50,0%	
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>36,2%</b>	<b>3,2</b>	<b>33,5%</b>	<b>2,5</b>	<b>27,7%</b>	<b>2,8</b>	<b>28,7%</b>	<b>3,5</b>	<b>31,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-20,9%		13,0%		23,8%	
Finanzergebnis	0,1	1,2%	-0,1	-0,5%	0,1	1,1%	0,1	1,0%	0,1	0,9%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,1</b>	<b>37,4%</b>	<b>3,1</b>	<b>33,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>28,8%</b>	<b>2,9</b>	<b>29,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>32,6%</b>
Steuerquote	41,9%		33,9%		34,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,3	15,7%	1,1	11,2%	0,9	9,8%	1,0	10,1%	1,2	11,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>21,8%</b>	<b>2,1</b>	<b>21,8%</b>	<b>1,7</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>19,6%</b>	<b>2,4</b>	<b>21,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-16,6%		12,5%		23,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,8</b>	<b>21,8%</b>	<b>2,1</b>	<b>21,8%</b>	<b>1,7</b>	<b>19,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>19,6%</b>	<b>2,4</b>	<b>21,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,5%		-16,6%		12,5%		23,0%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,53</b>		<b>1,76</b>		<b>1,44</b>		<b>1,62</b>		<b>1,99</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Achim Weick	31,0%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Investmentaktiengesellschaft	9,0%
Herr Robert Wirth	4,0%
Streubesitz	47,1%

## **Termine**

28. August 2009	Veröffentlichung 6-Monatsabschluss
27. 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
20.04.2009	16,21 €	Kaufen	21,00 €
04.12.2008	15,95 €	Kaufen	20,50 €
15.05.2008	21,50 €	Kaufen	26,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

### 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.