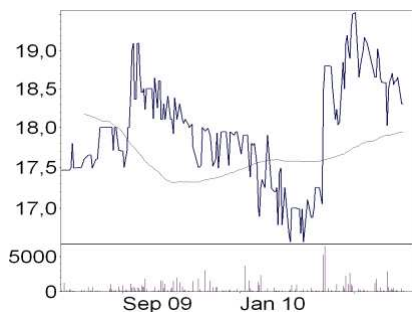


Akt. Kurs (28.06.10, 14:00, Xetra): 18,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **23,00 (22,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,60 €	16,45 €
Aktueller Kurs:	18,50 €	
Aktienzahl ges.:	1.189.980	
Streubesitz:	45,0%	
Marktkapitalis.:	22,0 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	9,4	9,1	10,0	11,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,2	2,3	2,6	3,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,1	1,6	1,8	2,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,77	1,34	1,49	1,90
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,60	0,50	0,55	0,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	10,5	13,8	12,4	9,7
Div.rendite	3,2%	2,7%	3,0%	3,8%

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 5.000 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 zeigt Stabilisierung in einem weiter schwierigen Umfeld

Ende Mai meldete die EquityStory AG die Zahlen für das Auftaktquartal 2010. Nachdem der Berichtszeitraum mit fünf Börsengängen im Prime Standard erste Besserungstendenzen bei diesem für den Konzern wichtigen Frühindikator brachte, waren die Investoren gespannt, ob sich die „gefühlte Erholung“ auch tatsächlich in den Geschäftszahlen des Unternehmens niedergeschlagen hat.

Im Einzelnen vermeldete die EquityStory AG ein mit 2,1 Mio. Euro nahezu unverändertes Umsatzvolumen. Positiv wirkte sich dabei laut Unternehmensangaben aus, dass man alle fünf neu an der Börse gelisteten Gesellschaften als Kunden gewinnen konnte, was die an anderer Stelle noch zu verzeichnenden Erlösrückgänge kompensieren konnte.

Das operative Ergebnis (EBIT) bildete sich zwar nochmals um knapp ein Fünftel auf 0,4 (Vj. 0,5) Mio. Euro zurück, bewegte sich dabei aber unseres Erachtens auch angesichts des planmäßig fortgeführten Personalaufbaus auf einem derzeit akzeptablen Niveau. Der größte GuV-Aufwandsposten Personal stieg dabei um 11 Prozent auf 0,9 (0,8) Mio. Euro, was laut Aussage von Vorstand Achim Weick im Plan lag und sich im nächsten Aufschwung auszahlen sollte.

Der Periodenüberschuss nach Steuern (Anteile Dritter vernachlässigbar) sank nochmals leicht auf 256 (302) Tausend Euro. Allerdings war aufgrund der speziellen Abrechnungsmodalitäten das Auftaktquartal in der Vergangenheit jeweils eher eines der schwächeren und somit für das Abschneiden im Gesamtjahr weniger relevant als die beiden Quartale der zweiten Jahreshälfte.

Operative Ergebnisentwicklung stabilisiert sich auch auf Segmentebene

Auch wenn die Ergebnisse des tendenziell positiven ersten Quartals unserer Meinung nach noch steigerungsfähig sind, so zeigt auch der Blick in die Segmentberichterstattung sowohl auf der Umsatz- als auf der Ertragsseite deutliche Anzeichen einer Stabilisierung des Geschäftsvolumens.

So erzielte der Bereich Regulatory Information & News im ersten Quartal 2010 ein mit 1,0 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändertes Umsatzvolumen. Das Segmentergebnis (EBIT) behauptete sich mit 309 (Vj. 327) Tausend Euro ebenfalls fast auf Vorjahresniveau. Wir führen das vergleichsweise gute Abschneiden dieser Sparte auf die richtige Entscheidung zurück, mit dem Ausbau des Meldegeschäftes mit nicht börsennotierten Firmen die Rückgänge im Stammgeschäft mit Pflichtveröffentlichungen von gelisteten

Unternehmen zu kompensieren. Zudem werten wir die fünf auch als Kunden gewonnenen Börsengänge des Auftaktquartals 2010 als ermutigendes Zeichen für die Geschäftsentwicklung dieses Bereichs im weiteren Jahresverlauf.

Das zweite Segment Products & Services knüpfte mit 1,3 (Vj. 1,2) Mio. Euro ebenfalls an das Umsatzvolumen des Vorjahres an. Hier zeigten sich nach einem zuvor stürmischen Wachstum im Zuge der Kostenkontrolle bei vielen Kunden in Teilbereichen leichte Bremsspuren. So musste die bislang erfolgsverwöhnte Division Reports & Webcasts erstmals ein kleines Umsatzminus auf 457 (527) Tausend Euro hinnehmen.

Der Vorstandsvorsitzende Achim Weick wollte diesen Aspekt aber nicht überbewerten und sprach davon, dass einige Unternehmen hier Projekte in das zweite Quartal oder später verschoben hätten. Er rechne hier noch mit einem Aufholeffekt im Laufe des Jahres. Wegen der bereits auf Konzernebene besprochenen Anlaufkosten vor allem aufgrund zusätzlichen Personals bildete sich das operative Ergebnis (EBIT) des Segmentes auf niedrigem Niveau auf 60 (128) Tausend Euro zurück.

Insgesamt sehen wir in dem für die EquityStory AG relevanten Geschäftsgebiet die Talsohle als erreicht an. Wir gehen davon aus, dass gerade auf der Ergebnisseite nach den getätigten Investitionen in Personal und in die Auslandsexpansion ein enormes Potenzial steckt und diese sich bereits mittelfristig zumindest amortisieren dürften. Dieser Aussage stimmte auch der Vorstandsvorsitzende Achim Weick zu und ergänzte sie um die Bemerkung, dass die neu zu erschließende Zielgruppe der nicht börsennotierten Unternehmen noch großes Potenzial in sich birgt.

Schätzungen nach zufriedenstellendem Jahresauftakt unverändert

Der EquityStory-Konzern hat nach unserer Einschätzung ein gutes Auftaktquartal gemeldet. Positiv stimmt uns, dass sich insbesondere die Geschäftsentwicklung im Segment Regulatory Information & News wieder normalisiert hat. Bei einer sehr optimistischen Interpretation der Zahlen wäre demnach durchaus eine Anhebung unserer Schätzungen vertretbar gewesen. Da wir jedoch bereits in unserer letzten Research-Note vom 15.4. einen derartigen Schritt vollzogen hatten, belassen wir unsere Ansätze aus Vorsichtsgründen nun zunächst noch auf dem bisherigen Niveau.

Demgemäß erwarten wir für 2010 nach wie vor einen Umsatzzanstieg um knapp 10 Prozent auf 10,0 Mio. Euro, was sich in etwa mit der im Q1-Bericht erneuerten unternehmenseigenen Prognose deckt, die eine Erlössteigerung von „bis zu 10 Prozent“ verspricht. Das EBIT sehen wir im Zuge der erwarteten Erholung des margenträchtigen Meldegeschäftes weiterhin bei 2,6 Mio. Euro, was einen Zuwachs von 13,4 Prozent gegenüber 2009 bedeuten würde. Hier spricht die EquityStory AG unverändert etwas vage von einer „überproportional positiven EBIT-Entwicklung“.

Der Jahresüberschuss nach Steuern sollte sich in diesem Szenario auf 1,8 Mio. Euro verbessern, was mit einem Ergebnis je Aktie von 1,49 Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenprognose von 0,55 Euro erneuern wir vor diesem Hintergrund ebenfalls.

In 2011 rechnen wir weiterhin mit einer deutlichen Erholung des Geschäftes der EquityStory AG und haben auch hier unsere Schätzungen unverändert belassen. Wir erwarten den Umsatz nach wie vor bei 11,8 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss bei 2,3 Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 1,90 Euro implizieren würde. Unsere Dividendenschätzung für 2011 belassen wir bei 0,70 Euro je Anteilschein.

Bewertung

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

Auf Basis unserer Gewinnschätzung von unverändert 1,49 Euro je EquityStory-Aktie für 2010 und einem durchschnittlichen 2010er-KGV der Peer Group von 16,0 (bisher 16,1) sowie eines Abschlags von 20 Prozent aufgrund der gegenüber allen Peer Group-Unternehmen deutlich geringeren Größe der EquityStory AG kommen wir zu einem ersten Zwischenergebnis von 19,03 (19,14) Euro. Unsere Kontrollrechnung, die wir auf Basis der Branchen-KGVs Finanzdienstleistungen (13,9) und Softwareservice-/dienstleistungen (14,0) durchgeführt haben, liegt zwischen dem oben zitierten unkorrigierten Wert von 16,0 und dem größenadjustierten Wert von 12,8.

Wegen der stetigen Cash Flow-Ströme der EquityStory AG verwenden wir als zweiten Bewertungsmaßstab auch weiterhin ein DCF-Modell. Unsere Berechnung (Normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~1,8 Mio. €, Abzinsungszinssatz 5,92%, Ewiges Wachstum 0%, Betafaktor 1,1 aufgrund der Abhängigkeit vom Börsenumfeld) ergibt unter den getroffenen Annahmen ein zweites Zwischenergebnis von 26,78 (24,43) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert bei unveränderten Schätzungen somit ausschließlich aus dem seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkenen Zinsniveau.

Als fairen Wert der EquityStory-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 22,90 (21,79) Euro, den wir auf unser neues, leicht erhöhtes Kursziel von 23,00 (22,00) Euro aufrunden.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie der EquityStory AG. Die zufriedenstellende Dividendenrendite von 3 Prozent stellt zwar unseres Erachtens derzeit kein alleiniges Kaufargument dar, rundet jedoch die jetzt wieder besseren Aussichten des Geschäftsumfeldes ab.

Fazit

Die EquityStory AG startete unseres Erachtens gut in das Geschäftsjahr 2010. So hat sich dank einiger Börsengänge und des Geschäftes mit nicht börsennotierten Unternehmen auch das in 2009 schwächelnde Meldepflichtengeschäft wieder stabilisiert. Nichtsdestotrotz haben wir aus Vorsichtsgründen unsere Schätzungen zunächst noch unverändert belassen.

Dennoch bietet die EquityStory-Aktie nach wie vor ein kaufwürdiges Kurspotenzial, so dass wir unsere diesbezügliche Empfehlung mit einem aus kapitalmarkttechnischen Gründen um 1,00 auf 23,00 Euro erhöhten Kursziel bestätigen.

Gewinn- und Verlustrechnung

EquityStory AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatzerlöse	9,4	100,0%	9,1	100%	10,0	100%	11,8	100%	13,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		9,9%		18,0%		10,2%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	1,2	12,8%	1,2	13,2%	1,5	15,0%	1,8	15,0%	2,0	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		25,0%		18,0%		10,2%	
Personalaufwand	2,8	29,8%	3,3	35,7%	3,5	35,2%	3,9	33,2%	4,3	33,2%
Veränderung zum Vorjahr			16,1%		8,3%		11,3%		10,2%	
Sonstiges Ergebnis	-2,1	-21,8%	-2,2	-23,9%	-2,2	-22,0%	-2,5	-21,0%	-2,7	-21,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,1%		-1,2%		-12,6%		-10,2%	
EBITDA	3,4	35,6%	2,5	27,2%	2,8	27,8%	3,6	30,8%	4,0	30,8%
Veränderung zum Vorjahr			-26,1%		12,3%		30,7%		10,2%	
Abschreibungen	0,2	2,1%	0,2	2,2%	0,2	2,0%	0,3	2,5%	0,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		0,0%		50,0%		0,0%	
EBIT	3,2	33,5%	2,3	25,0%	2,6	25,8%	3,3	28,3%	3,7	28,5%
Veränderung zum Vorjahr			-27,8%		13,4%		29,2%		11,1%	
Finanzergebnis	-0,1	-0,5%	0,1	1,1%	0,1	1,0%	0,1	0,8%	0,1	0,8%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
Ergebnis vor Steuern	3,1	33,0%	2,4	26,1%	2,7	26,8%	3,4	29,1%	3,8	29,3%
Steuerquote	33,9%		34,0%		34,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,1	11,2%	0,8	8,9%	0,9	9,1%	1,2	9,9%	1,3	9,9%
Jahresüberschuss	2,1	21,8%	1,6	17,2%	1,8	17,7%	2,3	19,2%	2,5	19,3%
Veränderung zum Vorjahr			-23,5%		12,8%		28,1%		10,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0 *		0,0 *		0,0 *	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,1	21,8%	1,6	17,2%	1,8	17,7%	2,3	19,2%	2,5	19,3%
Veränderung zum Vorjahr			-23,5%		12,8%		28,1%		10,8%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
Gewinn je Aktie	1,77		1,34		1,49		1,90		2,11	

* Anteile Dritter vorhanden, aber unter Ausweisgrenze

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	27,0%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Investmentaktiengesellschaft	10,0%
Effecten-Spiegel AG	5,0%
Herr Robert Wirth	4,0%
Streubesitz	45,0%

Termine

27. August 2010	Veröffentlichung 6-Monatsabschluss 2010
26. November 2010	Veröffentlichung 9-Monatsabschluss 2010

Kontaktadresse

EquityStory AG
Seitzstraße 23
D-80538 München

Internet: 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
15.04.2010	18,30 €	Kaufen	22,00 €
16.12.2009	17,94 €	Halten	19,50 €
07.09.2009	18,00 €	Halten	19,40 €
18.06.2009	17,40 €	Kaufen	20,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

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.