

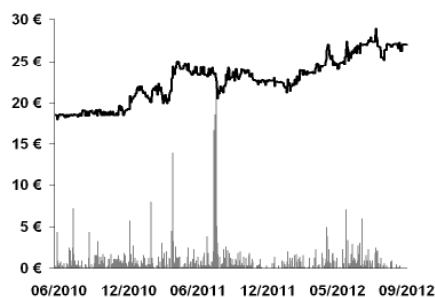
Akt. Kurs (24.09.12, 10:34, Xetra): 26,45 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **28,00 (28,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Der EquityStory-Konzern ist ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum und unterstützt seine über 7.000 Kunden vor allem bei der Erfüllung gesetzlicher Mitteilungspflichten. Weitere Produkte sind die Verbreitung von News, die Erstellung von Finanzportalen, Websites und Online-Finanzberichten sowie Audio- und Video-Übertragungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,95 €	21,25 €
Aktueller Kurs:	26,45 €	
Aktienzahl ges.:	1.189.980	
Streubesitz:	40,0%	
Marktkapitalis.:	31,5 Mio. €	



Anlagekriterien

Investitionen führen zu rückläufigem Quartalsergebnis

Im zweiten Quartal konnte der Konzern seine Umsatzerlöse um 3 Prozent auf 3,7 Mio. Euro steigern. Dies ist umso beachtlicher, als im Vorjahreszeitraum zahlreiche Emissionen von Mittelstandsanleihen zu verzeichnen waren, wohingegen es im ersten Halbjahr 2012 nur vereinzelte Emissionen gab. Hohe Investitionen in Zukunftsmärkte, die sich in deutlich angestiegenen Personalaufwendungen ausdrücken, führten jedoch zu einem Rückgang des operativen Ergebnisses (EBIT) um 17 Prozent auf 0,7 Mio. Euro.

Für das erste Halbjahr weist EquityStory ein Umsatzwachstum von 4 Prozent auf 6,8 Mio. Euro aus. Wachstumstreiber waren im Berichtszeitraum gestiegene Anzahl an versendete Pressemitteilungen, vermehrte Umsätze bei den Online-Geschäfts- und Quartalsberichten sowie höhere Aufträge für die Erstellung von Webseiten. Das EBIT sank aufgrund der schwächeren Entwicklung des zweiten Quartals nach sechs Monaten um 4 Prozent auf 1,3 Mio. Euro. Dabei konnten die rückläufigen bezogenen Leistungen sowie die reduzierten sonstigen betrieblichen Aufwendungen die gestiegenen Personalaufwendungen nicht ganz ausgleichen.

Der Periodenüberschuss ging gegenüber dem EBIT mit minus 9 Prozent auf 0,9 Mio. Euro leicht überproportional zurück. Dies resultiert zum einen aus einer temporären Ergebnisverschlechterung bei der Beteiligung ARIVA.DE, die das Finanzergebnis belastete, und zum anderen aus einem gestiegenen Steueraufwand aufgrund höherer Steuerbelastungen im Ausland.

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	10,0	13,0	14,2	15,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	2,8	3,2	3,6	4,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	1,9	1,7	2,5	2,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,62	1,43	2,06	2,29
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,70	0,70	0,70	0,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	16,4	18,5	12,8	11,5
Div.rendite	2,6%	2,6%	2,6%	3,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Beide Geschäftsbereiche mit Umsatzzuwächsen

Im Segment Regulatory Information & News erhöhte sich der Umsatz analog zum verbreiteten Newsvolumen um 4 Prozent auf 2,7 Mio. Euro. Bemerkenswert ist der nach Angaben der Gesellschaft gestiegene relevante Marktanteil bei Pflichtmitteilungen von 77 auf 80 Prozent. Die Investitionen in den Ausbau des Produktangebotes, des Verbreitungsnetzwerkes sowie des internationalen Geschäfts führte jedoch zu einem EBIT-Rückgang um 19 Prozent auf 0,6 Mio. Euro.

Im Segment Products & Services stiegen die Umsätze um 5 Prozent auf 4,7 Mio. Euro. Wie bereits nach dem ersten Quartal entwickelten sich auch nach sechs Monaten die einzelnen Bereiche unterschiedlich. Im Bereich Distribution & Media belastete das schwierige Umfeld für Bondemissionen, wohingegen der Konzern im Bereich Reports & Webcasts Zuwächse durch Online-Geschäftsberichte sowie beim Einreichungsservice über den elektronischen Bundesanzeiger verzeichnete.

Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

Der Geschäftsbereich Websites & Platforms konnte vermehrte Umsätze bei der Erstellung von Webseiten verbuchen, was vor allem auf Neukunden sowie eine positive Entwicklung bei der letztjährigen Akquisition triplex (jetzt EQS Corporate Communications) zurückzuführen ist.

Auf der Ergebnisseite des Segments Products & Services machten sich die in den Vorjahren getätigten Investitionen sowie die weggefallenen Integrationskosten für triplex bemerkbar. Folglich stieg das Segment-EBIT überproportional um 19 Prozent auf 0,6 Mio. Euro.

Ausblick trotz temporärem EBIT-Rückgang bestätigt

Trotz der zwischenzeitlichen Schwäche im operativen Ergebnis bestätigte das Management die bisherige Planung für 2012, die ein Umsatzwachstum zwischen 5 und 15 Prozent auf 13,7 bis 14,3 Mio. Euro sowie einen EBIT-Anstieg auf 3,35 bis 3,70 Mio. Euro vorsieht.

Zu beachten ist, dass für die Zielerreichung abrechnungsbedingt traditionell das vierte Quartal ausschlaggebend ist. Darüber hinaus geht das Management von einem Anspringen des Marktes für Börsengänge sowie einer wieder anziehenden Emissionstätigkeit bei den Mittelstandsanleihen aus. Während wir in Bezug auf Aktien-IPOs nach der Absage einzelner Emissionen in den vergangenen Wochen eher skeptisch sind, erkennen wir gerade aktuell eine sehr rege Emissionstätigkeit im Bondbereich, die die Unternehmensplanung untermauern sollte.

Bewertung und Fazit

Auch wenn die Ergebnisentwicklung vor allem im zweiten Quartal etwas enttäuschend verlief, halten wir die Erreichung der Unternehmensguidance vor dem Hintergrund eines saisonal stärkeren zweiten Halbjahres für unverändert realistisch. Unsere Schätzungen behalten wir daher bei, erweitern jedoch den Planungshorizont um die Gewinnreihe für das Jahr 2014.

Bei der Beurteilung der Zahlen für das erste Halbjahr und vor allem dem Blick auf die Entwicklung des Segments Products & Services ist zu erkennen, dass sich die getätigten Vorleistungen mit zeitlicher Verzögerung auszahlen. Insofern halten wir den temporären EBIT-Rückgang aufgrund der Investitionen in Personal für die Erweiterung des Geschäftsbetriebes für nicht dramatisch.

Aufgrund der Historie gehen wir davon aus, dass sich die aktuellen Vorleistungen in den kommenden Jahren aufgrund der guten Skalierbarkeit des Geschäftsmodells sowie die sukzessive Reduktion der Abhängigkeit von Kapitalmarktstimmungen positiv auf die Geschäftsentwicklung auswirken werden.

Vor dem Hintergrund der weiterhin positiven, mittelfristigen Aussichten für das Geschäftsmodell inklusive der guten Marktstellung, der Wachstumsperspektiven sowie der grundsoliden bilanziellen Situation der Gesellschaft bestätigen wir somit unser Kursziel mit 28 Euro und unsere Einschätzung zur EquityStory-Aktie mit Halten.

Gewinn- und Verlustrechnung

EquityStory AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatzerlöse	10,0	100%	13,0	100%	14,2	100%	15,0	100%	16,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	9,5%		30,5%		9,2%		5,6%		6,7%	
Bestandsveränd./and. akt. Eigenleist.	0,0	0,0%	0,2	1,4%	0,1	0,7%	0,1	0,7%	0,1	0,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		n/a		-44,4%		0,0%		0,0%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	1,1	11,3%	2,4	18,5%	2,6	18,0%	2,6	17,5%	2,7	17,0%
Veränderung zum Vorjahr	-6,3%		113,9%		6,3%		2,7%		3,6%	
Personalaufwand	3,6	36,3%	4,8	37,2%	5,2	36,5%	5,4	36,0%	5,7	35,8%
Veränderung zum Vorjahr	11,3%		33,5%		7,3%		4,2%		6,1%	
Sonstiges Ergebnis	-2,3	-22,7%	-2,5	-19,5%	-2,7	-19,0%	-2,8	-18,5%	-3,0	-18,5%
Veränderung zum Vorjahr	-4,0%		-11,9%		-6,7%		-2,9%		-6,7%	
EBITDA	3,0	29,7%	3,4	26,3%	3,9	27,2%	4,3	28,7%	4,7	29,3%
Veränderung zum Vorjahr	19,6%		15,4%		13,1%		11,3%		9,1%	
Abschreibungen	0,2	1,6%	0,2	1,7%	0,3	1,8%	0,3	1,8%	0,3	1,9%
Veränderung zum Vorjahr	-1,3%		38,6%		14,2%		8,0%		11,1%	
EBIT	2,8	28,1%	3,2	24,6%	3,6	25,4%	4,0	26,9%	4,4	27,5%
Veränderung zum Vorjahr	21,0%		14,1%		13,0%		11,5%		9,0%	
Finanzergebnis	0,1	1,0%	0,0	0,4%	0,1	0,7%	0,1	0,7%	0,1	0,6%
Ergebnis vor Steuern	2,9	29,1%	3,2	25,0%	3,7	26,1%	4,1	27,5%	4,5	28,1%
Steuerquote	33,5%		48,0%		34,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	1,0	9,7%	1,6	12,0%	1,3	8,9%	1,4	9,4%	1,5	9,5%
Jahresüberschuss	1,9	19,3%	1,7	13,0%	2,5	17,3%	2,7	18,2%	3,0	18,5%
Veränderung zum Vorjahr	16,8%		-12,4%		45,3%		11,2%		8,8%	
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	1,9	19,3%	1,7	13,0%	2,5	17,3%	2,7	18,2%	3,0	18,5%
Veränderung zum Vorjahr	16,7%		-12,3%		45,3%		11,2%		8,8%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
Gewinn je Aktie	1,62		1,43		2,06		2,29		2,49	

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	26,0%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Investmentaktiengesellschaft TGV	15,0%
Effecten-Spiegel AG	6,0%
Herr Robert Wirth	4,0%
Streubesitz	40,0%

Termine

12.-14. November 2012	Deutsches Eigenkapitalforum
30. November 2012	Veröffentlichung des 9-Monatsabschlusses
5.-6. Dezember 2012	Münchener Kapitalmarktkonferenz

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
12.07.2012	27,40 €	Halten	28,00 €
30.04.2012	24,45 €	Halten	28,00 €
07.12.2011	22,69 €	Kaufen	28,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
EquityStory AG	1, 6, 7

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 Holding 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 Holding 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.