

Datum **29.11.2010**



EquityStory AG

Homepage: www.equitystory.de

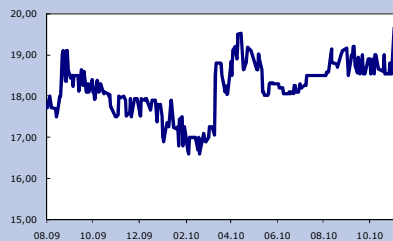
Branche: Internet und Medien

ISIN: **DE0005494165**
 Preis (26.11.10): € 19,10
 Marktkapitalisierung € 22,7 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage) € 10.400
 52W Hoch € 20,80
 52W Tief € 16,45
 Streubesitz 43,0%

Aktionärsstruktur

Achim Weick **27,0%**
 Investm. f. langfr. Inv. **12,0%**
 VEM Aktienbank AG **9,0%**
 EffektenSpiegel **5,0%**
 Robert Wirth **4,0%**

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

Dragan Lukjanovic

+49 (0)69 – 61 99 33 30
lukjanovic@vararesearch.de

Daniel Großjohann

+49 (0)69 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

EquityStory AG

IPO-Zyklus nimmt Fahrt auf

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: € 22,50**

Den anhaltenden Rückgang des Meldeaufkommens aus Pflichtmitteilungen konnte EquityStory erfolgreich durch HV-Bekanntmachungen und die Verbreitung freiwilliger Unternehmensinformationen kompensieren und damit die bisherigen Erwartungen bestätigen. Da die Wachstumsinvestitionen bereits getätigt sind, kam es schon in Q3 zu einer überproportionalen Entwicklung der EBIT-Marge. Unseres Erachtens kommt nach der leichten Erholung in 2010 ab 2011 mehr Bewegung am IPO-Markt und es ist mit zunehmendem Meldegeschäft zu rechnen. Das Russland-Geschäft könnte dem Wachstum zusätzlichen Schub geben. Wir passen unsere Schätzungen nach oben an (wir gehen nun von einem Anspringen des IPO-Zyklus in 2011 aus, anstatt 2012) und erhalten ein neues Kursziel von € 22,50, das als zu konservativ einzuschätzen ist, sollte der IPO-Zyklus in Deutschland bereits in der ersten Jahreshälfte 2011 anspringen.

Investment Highlights

- Beide Segmente haben positiv zu der Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten neun Monaten 2010 beigetragen. Der Konzernumsatz lag mit € 6,7 Mio. 10% über dem Vorjahresniveau, die EBIT-Marge verbesserte sich überproportional auf über 21%. Der Umsatz im Segment Regulatory Information & News, welches vor allem das Meldegeschäft beinhaltet und EquityStory hier über 70% Marktanteile in Deutschland hält, nahm um 10% zu. Die weiter leicht rückläufigen Pflichtmitteilungen konnten durch die Corporate News und den HV-Einladungs-Service kompensiert werden. Die EBIT-Marge des Segments verbesserte sich von 22% nach den ersten sechs Monaten 2010 auf 27%.
- Das Segment Products & Services bündelt ein breites Portfolio an Online IR-Dienstleistungen und konnte in den ersten neun Monaten 9% wachsen und eine EBIT-Marge von 12,6% erzielen. Wesentliche Wachstumsimpulse kamen durch die Produkte Online-Geschäftsberichte und Websites. Der Umsatz im Geschäftsbereich Reports & Webcasts stieg sogar um 19%.
- Die zukünftigen Wachstumsfelder sind der neue Geschäftsbereich Online Corporate Communications (OCC) und die Online-IR-Services in Russland. Die OCC-Aktivitäten werden sich auf Grund der Saisonalität vor allem in Q4 bemerkbar machen. Die Entwicklung des Geschäfts in Russland ist zufriedenstellend und verspricht hohes Wachstumspotenzial. Dabei profitiert EquityStory von geringerem Wettbewerb sowie von dem verstärkten Interesse der russischen Unternehmen ihre IR-Arbeit aufzuwerten, um internationale Investoren zu gewinnen.

Kennzahlen

	Um-satz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT-Marge	ROE
2008	9,35	2,09	1,76	10,8	2,3	6,8	33,9%	23,4%
2009	9,05	1,59	1,33	13,1	2,2	9,0	25,1%	15,7%
2010e	9,99	1,84	1,54	12,4	2,1	8,1	26,0%	16,4%
2011e	11,51	2,51	2,11	9,1	1,8	6,0	30,9%	19,7%
2012e	12,97	3,05	2,57	7,4	1,6	4,9	33,3%	20,7%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

- Die Neunmonatszahlen bestätigen die Prognose für 2010, wonach das Management von bis zu 10% Umsatzwachstum und überproportionalen Anstieg des EBITs ausgeht. Gleichzeitig glaubt das Unternehmen in den nächsten Jahren wieder Wachstumsraten im hohen zweistelligen Bereich und hohe Profitabilität zu erreichen, wie vor der Finanzkrise.

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Umsatz	9,354	9,053	9,987	11,513	12,966
Sonstige betriebliche Erträge	0,096	0,029	0,072	0,083	0,094
Gesamtleistung	9,449	9,081	10,059	11,596	13,060
Materialaufwand	-1,212	-1,179	-1,820	-1,837	-1,755
Bruttoergebnis	8,238	7,903	8,239	9,759	11,305
Personalaufwand	-2,752	-3,251	-3,295	-3,498	-3,940
Sonst. betr. Erträge / Aufwendungen	-2,152	-2,219	-2,139	-2,466	-2,777
EBITDA	3,333	2,433	2,806	3,796	4,589
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,160	-0,206	-0,240	-0,270
EBIT	3,173	2,272	2,600	3,556	4,318
Finanzergebnis	-0,031	0,084	0,107	0,157	0,207
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,143	2,356	2,708	3,713	4,526
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	-0,004	0,012	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,054	-0,767	-0,881	-1,208	-1,472
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,089	1,586	1,838	2,505	3,054
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,089	1,586	1,838	2,505	3,054
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	1,76	1,33	1,54	2,11	2,57
EPS bereinigt	1,76	1,33	1,54	2,11	2,57

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,368	0,173	1,881	2,480	3,071
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,207	-0,182	-0,209	-0,241	-0,272
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,710	-0,709	-0,595	-0,714	-0,774
Veränderung der Zahlungsmittel	0,451	-0,718	1,077	1,524	2,026
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,189	0,471	1,548	3,072	5,098

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Anlagevermögen	9,312	9,425	9,429	9,431	9,432
Imm. Vermögensgegenstände	7,273	7,251	7,251	7,251	7,251
Sachanlagen	0,323	0,380	0,384	0,385	0,387
Finanzanlagen	1,717	1,794	1,794	1,794	1,794
Umlaufvermögen	2,865	2,506	3,778	5,620	7,949
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	1,554	1,885	2,080	2,398	2,700
Sonstiges Umlaufvermögen	0,122	0,150	0,150	0,150	0,150
Kasse und WP	1,189	0,471	1,548	3,072	5,098
Sonstiges Aktiva	0,089	0,116	0,116	0,116	0,116
Summe Aktiva	12,266	12,048	13,323	15,167	17,497
Eigenkapital	9,680	10,566	11,809	13,601	15,881
Rücklagen	9,680	10,566	11,809	13,601	15,881
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,378	0,333	0,333	0,333	0,333
Verbindlichkeiten	1,785	0,900	0,932	0,985	1,035
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,003	0,005	0,005	0,005	0,005
Verbindlichkeiten aus LuL	0,302	0,311	0,343	0,396	0,445
Sonstige nichtzinstragende Verbindl.	1,480	0,584	0,584	0,584	0,584
Sonstige Passiva	0,423	0,248	0,248	0,248	0,248
Summe Passiva	12,266	12,048	13,323	15,167	17,497

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	2,3	2,2	2,1	1,8	1,6
EV/EBITDA	6,4	8,4	7,6	5,6	4,6
EV/EBIT	6,8	9,0	8,1	6,0	4,9
P/E berichtet	10,8	13,1	12,4	9,1	7,4
P/E bereinigt	10,8	13,1	12,4	9,1	7,4
PCPS	10,3	12,2	11,1	8,3	6,8
Preis/Buchwert	2,3	2,0	1,9	1,7	1,4
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto-Marge	88,1%	87,3%	82,5%	84,8%	87,2%
EBITDA-Marge	35,6%	26,9%	28,1%	33,0%	35,4%
EBIT-Marge	33,9%	25,1%	26,0%	30,9%	33,3%
Vorsteuer-Marge	33,6%	26,0%	27,1%	32,3%	34,9%
Netto-Marge	22,3%	17,5%	18,4%	21,8%	23,6%
ROE	23,4%	15,7%	16,4%	19,7%	20,7%
ROCE	33,3%	22,2%	23,6%	31,5%	37,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	167,0	158,8	175,2	198,0	212,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	37,3	27,8	32,3	43,1	50,0
Anzahl Mitarbeiter	56,0	57,0	57,0	58,1	61,0
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	78,9%	87,7%	88,6%	89,7%	90,8%
Gearing	-12,2%	-4,4%	-13,1%	-22,6%	-32,1%
Dividendenrendite	3,2%	2,9%	3,1%	3,4%	3,4%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	1,85	1,43	1,72	2,31	2,79
Free Cashflow pro Aktie	1,70	1,29	1,54	2,10	2,56
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	1,9%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%
Working Capital/Umsatz	13,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%
Steuerquote	33,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Dragan Lukjanovic, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
EquityStory AG	11.04.2008	Kaufen	€ 29,30
EquityStory AG	10.06.2008	Kaufen	€ 29,30
EquityStory AG	02.09.2008	Kaufen	€ 29,50
EquityStory AG	03.12.2008	Kaufen	€ 19,50
EquityStory AG	07.04.2009	Kaufen	€ 19,20
EquityStory AG	08.06.2009	Kaufen	€ 19,60
EquityStory AG	31.08.2009	Halten	€ 19,60
EquityStory AG	25.09.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.12.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	20.04.2010	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.06.2010	Kaufen	€ 21,60
EquityStory AG	27.09.2010	Kaufen	€ 21,60

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(29.11.2010)

Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 26.11.2010)

4. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.