

Company Report

Datum der Veröffentlichung: 09.04.2009

EquityStory AG

Online-IR

[> Click here for Disclaimer](#)

Die Weichen werden jetzt gestellt

Rating (12M):

Kaufen

seit 31.05.2006

Letzte Ratingänderung: keine

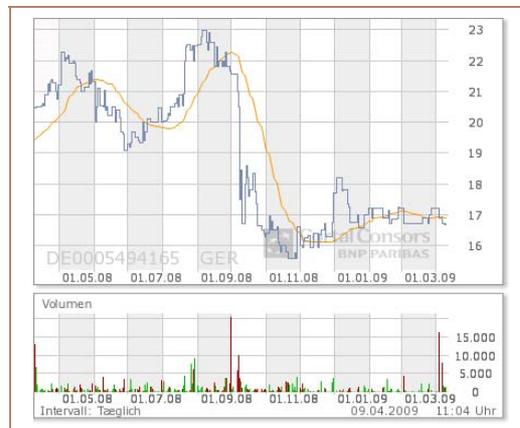
Kursziel: **23,00 €**(35,00)

seit: 09.04.2009

Kurs (09.04.2009, 09:57 ETR): **16,70 €**

Hoch/Tief 250 Tage: 22,96 €/ 15,60 €

Nächstes Update: n.b.



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: **Karsten Siebert, CEFA**

- Finanzanalyst -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

E-Mail: karsten.siebert@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	1,19
Börsenwert in Mio. €	24,45
Streubesitz:	51,0 %
Reuters Symbol:	E1SGn.DE
XETRA Symbol:	E1S.ETR
WKN:	549416
ISIN:	DE0005494165
Hauptindex:	Entry Standard
Tagesumsatz Ø 30 Tage:	25.058 €
Tagesumsatz Ø 250 Tage:	26.845 €
Info:	www.equitystory.de

Zahlen je Aktie in €

	2008	2009e	2010e
EPS	1,76	1,54 (2,61)	1,81
KGV	10,1	10,8	9,2
Cashflow	1,99	1,88 (2,69)	2,34
KCV	8,9	8,9	7,1
Dividende	0,60	0,60 (0,85)	0,65
Rendite	3,4 %	3,6 %	3,9 %
Buchwert	8,14	9,30 (11,7)	10,46
Cash	1,00	2,28 (4,81)	4,02

Geschäftsjahr per 31.12., nach IFRS

Die EquityStory hat die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2008 vorgelegt. In einem sehr schwachen Börsenumfeld wurden die ursprünglich avisierten Umsatz- und Ergebnisziele zwar nicht ganz erreicht, dennoch konnte das Unternehmen weiter wachsen und Umsatz und Gewinn steigern. Es wurde das beste Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte erreicht.

Dies zeigt einmal mehr, wie solide das Geschäftsmodell des Unternehmens ist, das sein Geld mit Online-Unternehmenskommunikation verdient. Bislang zählten ausschließlich börsennotierte Unternehmen zum Kundenstamm des Unternehmens. Mit der Ausweitung auf den Bereich Online Corporate Communication hat man den Fokus nun auch auf große nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften gerichtet. Die EquityStory stellt sich damit deutlich breiter auf und sichert sich langfristiges Wachstumspotenzial, da die Zahl der nicht börsennotierten Unternehmen die Zahl der gelisteten deutlich übersteigt.

Company Report

Aber auch die geografische Expansion wurde weiter vorangetrieben. Neben Niederlassungen in der Schweiz und Ungarn wurde nun auch der Markteintritt in Russland vollzogen. Mit den bereits entwickelten Produkten und den Erfahrungen, die die EquityStory als Marktführer für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum hat, sind die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Start hervorragend. Das hochgradig skalierbare Geschäftsmodell sollte durch weitere Kunden aus anderen Regionen nachhaltig profitieren.

Die EquityStory AG ist breiter und besser aufgestellt denn je und legt somit in Krisenzeiten den Grundstein für einen nachhaltigen Unternehmenserfolg. Das ertragsstarke Wachstumsunternehmen versüßt seinen Anlegern die Investition zudem mit einer hohen Dividende. Wir sehen für das Unternehmen derzeit ein Kurspotenzial von rund 40 %. Unser Kurziel liegt bei EUR 23,00, das Anlagevotum bleibt unverändert bei „Kaufen“.

Kurzbeschreibung

Die in München ansässige EquityStory AG ist der Marktführer für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Durch die Expansion nach Osteuropa will das Unternehmen diese Position auch in anderen Regionen erlangen. Gut 2.500 Unternehmen im In- und Ausland nutzen bereits die Dienstleistungen der EquityStory. Für die 1.250 börsennotierten Unternehmenskunden bietet die EquityStory als *One-Stop-Shop* das **gesamte Repertoire der Online Investor Relations** an. Dazu zählen u. a. die Bereiche Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online-Finanzberichte sowie ausgelagerte Websites.

Die EquityStory gliedert sich im Wesentlichen in die beiden Geschäftsbereiche **Regulatory Information & News** (Meldepflichten) und **Products & Services** (Webdienstleistungen).

Der *Bereich Regulatory Information & News*, der für Ad-hoc-Mitteilungen, ERS, Directors' Dealings und die neuen Meldepflichten gemäß dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz sowie für den Versand von Corporate News und Pressemeldungen zuständig ist, ist bei der Tochtergesellschaft **Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP)** angesiedelt. Seit ihrer Gründung im Jahr 1996 ist die DGAP Marktführer in diesem Bereich und somit für die Erfüllung der Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften eine feste Institution geworden. Zur Distribution der Meldungen hat die EquityStory ein **Portal-Netzwerk für Investor-Relations-Inhalte** aufgebaut, das den Zugriff auf die führenden 31 Finanzportale wie *Handelsblatt*, *OnVista* oder *wallstreet:online* bietet. Diese Finanzportale werden mit **über 300 Millionen Seitenaufrufen** (Page Impressions) monatlich stark frequentiert und sorgen für eine breite Wahrnehmung der Unternehmensinformationen, die die EquityStory im Kundenauftrag liefert.

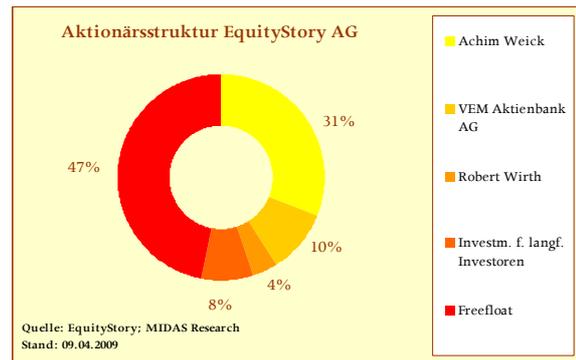
Der *Bereich Products & Services* umfasst die Segmente *Distribution & Media*, *Websites & Platforms* sowie *Reports & Webcasts*. Im März 2008 wurde der Geschäftsbereich **Online Corporate Communications** gegründet, mit der nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften als Kunden gewonnen werden. Binnen kürzester Zeit konnten in diesem Segment bereits die Hälfte der Kunden des Unternehmens hinzugewonnen werden. Mit der Beteiligung an der ARIVA.DE und der Übernahme der **financial.de AG** ist die EquityStory aber auch mit eigenen Portalen am Markt

Company Report

vertreten und kann somit direkt am Online-Werbemarkt partizipieren. Die EquityStory beschäftigt mittlerweile 56 (44) Mitarbeiter und hat Niederlassungen in der Schweiz, Ungarn und Russland. Seit 08. Juni 2006 ist das Unternehmen im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse mit Einbeziehung im *Entry Standard* gelistet.

Aktionärsstruktur

Neben den beiden Vorständen *Achim Weick* und *Robert Wirth* sowie der *VEM Aktienbank AG*, die schon länger Anteilseigner des Unternehmens sind, konnte 2008 die *Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren* als neuer Anteilseigner gewonnen werden. Deren Anteil beträgt rund 8 %.

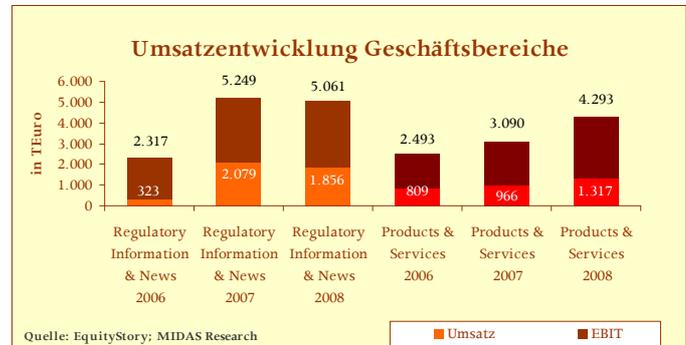
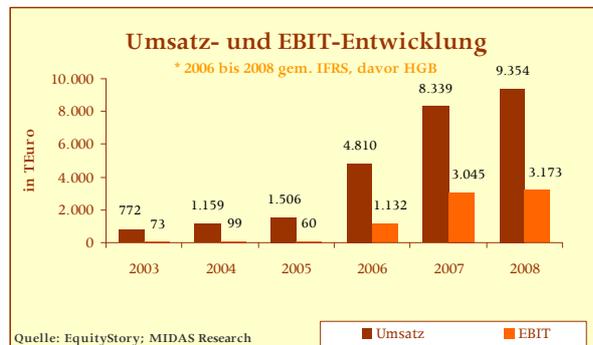


Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Die EquityStory AG blickt mit ihrem Ergebnis 2008 trotz Finanz- und Wirtschaftskrise auf das *beste Jahresergebnis der Unternehmensgeschichte*. Dennoch ging die Finanzmarktkrise nicht gänzlich an dem Unternehmen vorüber. Die mit den Neunmonatszahlen reduzierte Prognose wurde in Bezug auf das EBIT, das überproportional zum Umsatz wachsen sollte, nicht ganz erreicht. Die EquityStory erzielte im Geschäftsjahr 2008 einen *Umsatzanstieg um 12 %* auf EUR 9,354 (8,339) Mio. Das *EBIT wurde nur um 4 % gesteigert* und erreichte EUR 3,173 (3,045) Mio. Vor allem ein unerwartet starker Rückgang bei den margenstarken Meldepflichten im November sorgte für die Ergebnisverfehlung, die durch die anderen, besser gelaufenen Geschäftsbereiche nicht ganz kompensiert werden konnte. Bedingt durch die niedrigere Steuerquote von 34 % (41 %), die aus der Unternehmenssteuerreform resultierte, legte der Konzernjahresüberschuss um 15 % auf EUR 2,089 (1,815) Mio. zu. Das Ergebnis je Aktie stieg ebenfalls um 15 % auf EUR 1,76 (1,53). Die EquityStory will auch für 2008 wieder eine Dividende ausschütten. Auf der Hauptversammlung am 15. Mai 2009 wird eine **Dividende von EUR 0,60 (0,50) je Aktie vorgeschlagen**. Bei einem aktuellen Kurs von EUR 16,70 (07.04.2008) entspricht dies einer *Dividendenrendite von 3,6 %*, die sich nach wie vor sehen lassen kann. Die Ausschüttungsquote liegt bei 34 % des Konzernüberschusses.

Auch bilanztechnisch kann die EquityStory auf solide Zahlen blicken. Bei einer Bilanzsumme von EUR 12,226 (11,261) Mio. konnte die *Eigenkapitalquote auf 79 % (73 %)* gesteigert werden und liegt damit auf einem sehr hohen Niveau. Das Bankdarlehen, das für die Komplettübernahme der financial.de aufgenommen wurde, wurde mittlerweile wieder zurückgeführt, so dass die EquityStory *frei von Bankkrediten* und mit liquiden Mittel von EUR 1,189 (0,738) Mio. zum Jahresende gut finanziert ist.

Company Report



Umsatzentwicklung in den Segmenten											
in TEUR	Q1 2007	Q1 2008	Q2 2007	Q2 2008	Q3 2007	Q3 2008	Q4 2007	Q4 2008	2007	2008	in %
Regulatory Information & News	870	1.242	1.460	1.336	1.437	1.228	1.482	1.255	5.249	5.061	-4%
Products & Services	1.130	984	579	965	543	912	838	1.432	3.090	4.293	39%
davon Distribution & Media	697	267	237	309	193	313	431	343	1.558	1.232	-21%
davon Websites & Platforms	185	424	154	97	228	287	212	312	779	1.120	44%
davon Reports & Webcasts	248	293	188	559	122	312	195	777	753	1.941	158%
Konzernumsatz gesamt	2.000	2.226	2.039	2.301	1.980	2.140	2.320	2.687	8.339	9.354	12%

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Im margenstarken Segment „*Regulatory Information & News*“ musste die EquityStory vor allem im 2. Halbjahr Umsatzrückgänge hinnehmen. Der Segmentumsatz reduzierte sich um 4 % auf EUR 5,061 (5,249) Mio. Die Zahl der abrechenbaren Mitteilungen sank um 5 % auf 16.900 (17.845). Dennoch konnten *200 neue Kunden hinzugewonnen* werden. Sie konnten den Meldungsrückgang, der vorwiegend bei freiwilligen Mitteilungen auftrat, jedoch nicht gänzlich kompensieren. Denn die neuen Börsenkandidaten wählten nur selten eine Notierung an einem geregelten Marktsegment mit höheren Transparenzpflichten, wodurch das Meldevolumen neuer Kunden begrenzt blieb. Das operative Ergebnis im Segment reduzierte sich um 11 % auf EUR 1,856 (2,079) Mio. Die Marge lag dennoch bei hohen 36,7 % (39,6 %). Mit der Ausweitung der Kundenbasis sowie der *Steigerung des Marktanteils bei Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG auf 75,6 % (75,1 %)* konnte die EquityStory ihre **marktführende Position in der Krise weiter festigen** und sich somit für die Zukunft aussichtsreich aufstellen.

Das Segment „*Products & Services*“ entwickelte sich weiter erfreulich. Der Bereich *Distribution & Media* wurde zwar deutlich von der Finanzkrise beeinflusst, was sich in rückläufigen Mediabuchungen im Kundenauftrag von 40 % widerspiegelte und zu einem Umsatzrückgang von 21 % auf EUR 1,232 (1,558) Mio. führte, der Bereich *Websites & Platforms* entwickelte sich mit einem Umsatzwachstum von 44 % auf EUR 1,120 (0,779) Mio. jedoch sehr positiv. Besonderes Augenmerk kommt hierbei dem Bereich *Reports & Webcast* zu, der den größten Zuwachs erzielte. Umsatztreiber war der Einreichungsservice von Jahresabschlüssen beim Unternehmensregister und dem elektronischen Bundesanzeiger, der auch von nicht börsennotierten Unternehmen genutzt werden kann.

Company Report

Der Umsatz stieg um 276 % auf EUR 2,831 (0,753) Mio., wobei EUR 0,890 Mio. Innenumsatz waren. Ein Innenumsatz ergibt sich daher, dass Viel-Melder unter den börsennotierten Unternehmen den Einreichungsservice bei 20 und mehr Meldungen kostenlos bekommen. Der Anteil der Viel-Melder lag bei rund 52 %. Den restlichen börsennotierten Kunden kann die Leistung somit auch erst im 4. Quartal abgerechnet werden, wenn klar ist, dass eine Leistungsvergütung erfolgt. Der Gesamtbereich *Products & Services* erzielte ein operatives Ergebnis von EUR 1,317 (0,966) Mio., was um 37 % über dem Vorjahreswert lag. Die Marge lag somit bei 25,4 %.

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 sieht der Vorstand aufgrund des unerwartet starken Rückgangs im Segment „Regulatory Information & News“ noch mindestens zwei schwierige Quartale. Er geht jedoch davon aus, den Rückgang im Verlauf des zweiten Halbjahres durch die neuen Geschäftsaktivitäten kompensieren zu können. Auch wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr 2009 mit einer Stabilisierung und einem leichten Anziehen der Aktivitäten zum Jahresende. Umsatztreiber dürften daher eher die „neuen“ Geschäftsbereiche sein, die allerdings nicht ganz so margenstark sind, wie der Bereich *Regulatory Information & News*. Von daher gehen wir für 2009 bei der EquityStory zwar von einem leichten Umsatzzanstieg von 1,6 % auf EUR 9,4 Mio. aus, erwarten für das EBIT jedoch einen Rückgang auf rund EUR 2,77 Mio. Das Ergebnis je Aktie erwarten wir bei EUR 1,54. Die gegenwärtige Situation an den Finanzmärkten macht eine Prognose jedoch sehr schwierig und erfordert ggf. kürzere Anpassungsintervalle. Da unser letztes Research zu der EquityStory bereits ein Jahr zurückliegt und die Tragweite der Finanzkrise seinerzeit noch nicht vollends sichtbar war, müssen wir unsere damaligen Schätzungen für 2009 deutlich reduzieren. Wir hatten zuletzt einen Umsatz von EUR 12,5 Mio., ein EBIT von EUR 4,6 Mio. und ein Ergebnis je Aktie von EUR 2,61 erwartet. Die derzeitige Wirtschafts- und Finanzmarktkrise macht es jedoch unvermeidlich, dass auch die EquityStory in 2009 eine Wachstumsdelle hinnehmen muss.

In der Krise werden die Weichen für die Zukunft gestellt

Während viele Unternehmen in Krisenzeiten mit Kurzarbeit und Verlusten zu kämpfen haben, kann sich die EquityStory dank eines soliden Geschäftsmodells und einer anhaltend hohen Ertragskraft weiter strategisch positionieren, um *gestärkt aus der Krise hervorzugehen*. Marktanteile bei den Ad-hoc-Meldungen konnten bereits gewonnen werden, und auch die Ausweitung der Kundenbasis in Deutschland sowie die Expansion in andere Länder dürfte das hochgradig skalierbare Geschäftsmodell der EquityStory bei einem wieder anspringenden Markt nachhaltig beflügeln.

Breitere Kundenbasis durch nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften

Mit der Gründung der Tochtergesellschaft DGAP mbH im März 2008 ist die EquityStory in den Bereich **Online Corporate Communications** eingestiegen. Damit hat sich das Unternehmen den Markt von rund *35.000 größeren nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften* erschlossen, die für ein langfristiges Wachstumspotenzial sorgen sollten. Der Start verlief dabei äußerst erfolgreich. 2008 konnten *bereits 1.300 Kunden gewonnen* werden, von denen rund 600 im Schlussquartal hinzukamen. Mit dem Einführungsprodukt, Jahresabschlüsse beim elektronischen Bundesanzeiger einzureichen, gelang es der EquityStory, neue Kundenbeziehungen herzustellen.

Company Report

Auf dieser Basis sehen wir sehr großes Potenzial, den nicht börsennotierten Unternehmen weitere Produkte zugänglich zu machen. Dieses Potenzial will die EquityStory heben, indem das Unternehmen die Erfahrungen, die man mit dem Konzept des *One-Stop-Shop* im Bereich der Online Investor Relations der börsennotierten Unternehmen gesammelt hat, nun in das Segment *Public Relations für nicht börsennotierte Unternehmen* einbringen will. Denn auch nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften geben wie ihre gelisteten Pendant Pressemitteilungen heraus, erstellen Unternehmenswebsites oder führen internetgestützte Mitarbeiterschulungen oder Telefonkonferenzen durch. Die *Arbeit der Unternehmen jenseits der Börse wird immer professioneller*, für sie dürfte es somit zunehmend wichtiger werden, einen Partner zu finden, der das gesamte Spektrum der modernen Online-Kommunikation anbieten kann. Zu diesem Zweck plant die EquityStory für das 1. Halbjahr 2009 den Launch des auf nicht börsennotierte Unternehmen abgestimmten **PR.COCKPIT**. Der derzeit in Frankfurt ansässige Geschäftsbereich *Online Corporate Communications*, der von Stefan Ploghaus geleitet wird, zieht an den Stammsitz nach München um. Damit sollen kürzere Abstimmungswege gewährleistet werden. Zudem wird das Vertriebsteam weiter ausgebaut. Die Zeichen stehen auf weitere Expansion.

Die Auslandsexpansion zeigt erste Blüten

Ungarn

Das bereits im März 2007 in Ungarn gegründete Joint Venture **DGAP-GeoInfo Zrt.** bleibt weiter in Startposition. Um die **EU-Transparenzrichtlinie** in Ungarn umzusetzen, wurde mit der *Geo.hu Zrt.*, einem Tochterunternehmen des Zeitungsverlags *Geoholding Zrt.*, der Herausgeber des einzigen Börsenpflichtblattes in Ungarn ist, ein Joint Venture gegründet. Beide Partner halten daran jeweils 50 %. Das **IR.COCKPIT** zur Umsetzung der Kommunikationsdienstleistungen für die Finanzmärkte in Ungarn wurde bereits 2007 komplett entwickelt. Die *Durchführungsrichtlinie der ungarischen Aufsicht* fehlt aber weiterhin, so dass die Unternehmen noch darauf verzichten, sich an die Richtlinie zu halten. Trotz fehlender Regularien hat man im November 2008 den operativen Betrieb aufgenommen. Als erster Kunde konnte der Spirituosenhersteller *Zwack Unicum* gewonnen werden. Das unsichere politische Umfeld in Ungarn lässt Prognosen, wann die EU-Transparenzrichtlinie umgesetzt wird, jedoch nicht zu. Sobald dies aber kommen sollte, ist die EquityStory in einer hervorragenden Ausgangsposition. Die Publikationspflichten sollten aus unserer Sicht dann auch für ein schnelles profitables Wachstum der EquityStory in Ungarn sorgen.

Schweiz

Im April 2008 ist die EquityStory mit der *Dynamics Group*, einer Schweizer Unternehmensberatung, eine Partnerschaft eingegangen. Mit dem **Launch des SWISS.IR.COCKPIT** wurden die Anforderungen des schweizerischen Kapitalmarkts umgesetzt. Die **Schweizer Großbank UBS** konnte als neuer **Kunde für Meldepflichten** gewonnen werden. Da die Schweiz nicht der Europäischen Union angehört und daher die EU-Transparenzrichtlinien nicht umsetzen muss und auch die Veröffentlichungspflichten weniger streng sind als in Deutschland, gestaltet sich die Akquisition von *Meldepflichten-Kunden eher schwierig*. Der Vertriebsfokus der EquityStory liegt daher auf anderen Produktbereichen der Online-Unternehmenskommunikation. Die Niederlassung EquityStory AG, Schweiz, wurde personalbedingt *von Basel nach Zürich* verlegt.

Company Report

Russland

Nach neunmonatiger Vorbereitung meldete die EquityStory am 30. März 2009 den Markteintritt in Russland. Dazu wurde die 100%ige Tochtergesellschaft *EquityStory RS mit Sitz in Moskau* gegründet, die von Marcus Sulzer und seinem russischen Kollegen Maksim Bourrinov geleitet wird. Beide haben zuvor am Stammsitz bei der EquityStory in München gearbeitet. Als erster Kunde konnte die **Gazprom Neft** gewonnen werden, für die eine Premium-Investor-Relations-Website aufgebaut wurde. Der Vertriebsfokus liegt in Russland auf der Umsetzung von anspruchsvollen Website-Projekten für internationale Großunternehmen. Mit den *rund 3.000 börsennotierten Unternehmen* bietet Russland als mit Abstand größter Markt in Osteuropa großes Potenzial für die EquityStory. Die Gazprom Neft ist im MICEX, dem größten russischen Leitindex, gelistet und weist eine Marktkapitalisierung von annähernd USD 14 Mrd. auf. Ihre Akquisition dürfte der EquityStory weitere Türen öffnen und als **hervorragende Referenz** gelten. Der *zunehmende Wettbewerb um internationales Kapital* erfordert es auch von anderen russischen Unternehmen, intensive Investor-Relations-Arbeit zu betreiben. Die EquityStory bietet mit ihren Produkten beste Möglichkeiten bei der Online-Kommunikation den Schulterschluss mit international führenden Unternehmen zu ziehen. Die *Zulassung als Primary Informations Provider*, die die EquityStory im Juni 2008 durch die englische Finanzmarktaufsicht FSA erhielt, ist dabei eine wichtige Voraussetzung für die Expansion in Russland, da den russischen Unternehmen der Zugang zum größten Kapitalmarkt in Europa geebnet werden kann. Die EquityStory rechnet bei begrenzten Investitionen in Russland mit einem *schnellen Break-Even*. Die strategische Bedeutung und das große Potenzial an russischen Unternehmen stellt aus unserer Sicht eine wichtige Weichenstellung für zukünftiges profitables Wachstum der EquityStory dar.

Auch die Akquisitionen entwickeln sich gut

Das Ende September 2007 übernommene Investor-Relations-Portal **financial.de** leidet derzeit zwar unter den Rückgängen bei Mediabuchungen, die Finanzcommunity zeigt sich aber weiter stabil. Sollte sich die Wirtschaftsstimmung im Jahresverlauf wieder aufhellen, dürfte die EquityStory auch wieder stärker am **Online-Werbemarkt** partizipieren.

Positives gibt es von **ARIVA.DE** zu berichten. Die EquityStory hatte sich Ende August 2007 mit 25 % an dem Finanzportal beteiligt. Mittlerweile hat die EquityStory ihr Vorkaufsrecht genutzt und den *Anteil auf 25,44 % ausgebaut*. Die ARIVA.DE hat von der Frankfurter **Zertifikatebörse Scoach einen Großauftrag** zur Einrichtung und Pflege einer Stammdatenbank für Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen erhalten. Dafür wurden 12 Mitarbeiter zusätzlich verpflichtet. Die EquityStory erwartet für 2009, nicht zuletzt wegen des Großauftrags, einen signifikant höheren Ergebnisbeitrag der ARIVA.DE-Beteiligung als 2008. Im abgelaufenen Geschäftsjahr lag der Ergebnisbeitrag der at-equity bilanzierten Beteiligung bei TEUR 38 (58). ARIVA.DE erwirtschaftet rund zwei Drittel mit Lizenzgeschäften und ein Drittel mit dem Portalgeschäft.

Die Akquisition der *financial.de* und die Beteiligung an der *ARIVA.DE* haben für die EquityStory weiterhin einen hohen strategischen Wert. Der Bereich *Distribution & Media*, in dem das Geschäft mit dem Portal-Network und den Mediabuchungen zusammengefasst ist, wurde dadurch um *B2C-Investor-Relations-Möglichkeiten* erweitert. Zudem hat sich die EquityStory die Möglichkeit eröffnet, direkt am **Online-Werbemarkt** zu partizipieren.

Company Report

Bewertung

Discounted Cash Flow Model (DCF-Modell)

Um den Wertansatz für die EquityStory zu ermitteln, haben wir das Unternehmen mittels eines dreistufigen *DCF-Modells* nach der *Entity-Methode* bewertet. In der 1. Phase 2009e und 2010e greifen wir auf unsere exakteren Schätzungen zurück. Die gegenwärtige Finanzkrise macht eine zuverlässige Prognose jedoch schwierig. Wir gehen davon aus, dass sich die Märkte in der zweiten Jahreshälfte 2009 weiter stabilisieren und sich Ende 2009 und ab 2010 wieder langsam erholen. In der 2. Phase von 2011e bis 2018e gehen wir von – aus unserer Sicht – realisierbaren Wachstumsraten sowie erreichbaren Margen aus. Die Schätzungen des *Free Cashflows* haben allerdings nicht mehr den Grad der Genauigkeit wie in der 1. Phase. Die EquityStory hat in der Vergangenheit bereits bewiesen, dass höhere Umsatzwachstumsraten und auch höhere Margen zu erzielen sind, als wir sie in unserem Modell berücksichtigen. Zum jetzigen Zeitpunkt halten wir aber eine konservative Prognose – die allerdings auch voraussetzt, dass sich die Märkte etwas erholen – für sinnvoller. In der 3. Phase haben wir ein Wachstum von 2 % für die unendliche Periode angenommen. Ansonsten gelten die in der Tabelle angegebenen Parameter.

Entity-DCF-Modell: EquityStory AG										
in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	9,40	10,25	11,79	13,44	15,05	16,86	18,88	20,77	22,84	25,13
<i>Umsatzwachstum</i>	0,5%	9,0%	15,0%	14,0%	12,0%	12,0%	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT	2,77	3,23	3,54	4,03	4,21	4,72	5,29	5,81	6,40	7,04
<i>EBIT-Marge</i>	29,5%	31,5%	30,0%	30,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
- Ertragssteuern	-0,95	-1,11	-1,24	-1,41	-1,47	-1,65	-1,85	-2,04	-2,24	-2,46
+ Abschreibungen	0,14	0,12	0,29	0,47	0,60	0,67	0,76	0,83	0,91	1,01
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	1,96	2,24	2,59	3,09	3,34	3,74	4,19	4,61	5,07	5,58
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,25	-0,07	-0,12	-0,13	-0,13	-0,14	-0,16	-0,15	-0,17	-0,18
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,40	-0,60	-0,70	-0,80	-1,00	-1,10	-1,30	-1,50	-1,60	-1,60
Free Cash Flow	1,31	1,57	1,77	2,16	2,21	2,50	2,73	2,96	3,31	3,80
Barwerte	1,21	1,31	1,33	1,47	1,35	1,38	1,36	1,33	1,34	1,38
Summe Barwerte	13,46									
Terminalwert	15,79	in % vom Gesamtwert : 54%								
Wert des operativen Geschäfts in Mio. EUR	29,25					Anzahl der Aktien in Mio. Stück	1,189890			
+ überschüssige liquide Mittel in Mio. EUR	1,18									
- Fremdkapital in Mio. EUR	-2,60									
Marktwert Eigenkapital in Mio. EUR	27,83 (Fair Value)				DCF-Zielkurs in EUR		23,39 €			
Modell-Parameter										
langfristige Bilanzstruktur:		risikofreie Rendite :		4,60%		Risikoprämie Eigenkapital:		7,00%		
Eigenkapital 70%		Wachstumsrate FCF :		2,00%		Zins Eigenkapital		13,70%		
Fremdkapital 30%		Beta :		1,30		Risikoprämie Fremdkapital:		1,00%		
		Tax-Shield:		20,00%		Zins Fremdkapital		4,48%		
Erstellungsdatum: 08.04.2009		WACC:		10,93%						

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

An der EquityStory ist die Finanzkrise nicht ohne etwas Gegenwind vorbeigegangen, was sich auch an den zuletzt zurückgenommenen Prognosezahlen gezeigt hat. Dennoch arbeitet das Unternehmen weiter hoch profitabel. Dadurch erhält die EquityStory die Möglichkeit, weiter

Company Report

auf Expansion zu setzen und sich bereits frühzeitig in interessanten Zielmärkten zu positionieren. Die in vielen Bereichen hoch skalierbaren Produkte und die Expertise, die das Unternehmen als Marktführer im Bereich der Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum gesammelt hat, dürften aus unserer Sicht auch langfristig für lukratives Wachstum sorgen. Dies spiegelt sich auch in unserer *DCF-Bewertung* wider. Unser **aktueller Zielkurs liegt bei EUR 23,00**. Bei einer deutlichen Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds dürften aber auch höhere Wachstumsraten realisierbar sein, als wir sie gegenwärtig bei unserer Bewertung zugrunde legen.

Seit dem Allzeithoch vom 3. September 2007 bei EUR 25,00 kam der Kurs der EquityStory, wie von den meisten anderen Unternehmen auch, zurück. Während viele Unternehmen den Kursrückgang im Nachhinein mit Gewinnrückgängen und wirtschaftlichen Problemen rechtfertigten, konnte die EquityStory 2008 das beste Jahr der Unternehmensgeschichte erreichen und den Gewinn weiter steigern. Dieser – trotz schwieriger Rahmenbedingungen – positiven Entwicklung wurde aus unserer Sicht durch die relative Outperformance zum TecDAX, der adäquaten Benchmark der EquityStory, nicht genügend Rechnung getragen. Während der Kurs der EquityStory um rund ein Drittel auf derzeit EUR 16,70 (07.04.2009) zurückkam, verlor der TecDAX in diesem Zeitraum rund 45 %. Den Kursrückgang der EquityStory halten wir dennoch für übertrieben und können ihn nur auf das schwache Marktumfeld zurückführen. Entsprechend hoch sollte daher auch das Erholungspotenzial sein. Auf Basis unserer 2009er-Schätzungen weist die EquityStory gegenwärtig ein KGV von 9,5 auf. Sollte unser derzeitiger Zielkurs von EUR 23,00 erreicht werden, würde das 2009er KGV auf 14,9 steigen, was wir für einen hoch profitablen Wachstumswert wie die EquityStory immer noch für sehr angemessen erachten.

Ausblick & Fazit

Trotz Wirtschafts- und Finanzkrise befindet sich die EquityStory weiter auf Wachstumskurs. Das Unternehmen ist mittlerweile **breiter und besser aufgestellt als jemals zuvor**. Mit Tochtergesellschaften in der *Schweiz, Ungarn* und nun auch in *Russland* steht man in den Startlöchern und sichert sich langfristiges Wachstumspotenzial. So dürfte die Umsetzung der *EU-Transparenzrichtlinie* in *Ungarn* nur eine Frage der Zeit sein. Für diesen Zeitpunkt ist die EquityStory aber bestens vorbereitet. Mit dem Markteintritt in *Russland* hat man beim **größten osteuropäischen Markt**, der mit über 3.000 börsennotierten Unternehmen ein breites Betätigungsfeld liefert, den Fuß in der Tür. Der Vertriebsfokus liegt dabei zunächst auf Website-Projekten, was wie beim ersten Referenzkunden, der Gazprom Neft, zu kontinuierlichen Cashflows führt und einen baldigen Break-even erwarten lässt.

Aber auch auf dem heimischen Markt konnte sich die EquityStory **in der Krise besser positionieren**. Bei einem rückläufigen Meldevolumen, was sich nicht vermeiden ließ, konnte der **Marktanteil auf 75,6 % (75,1 %)** bei den als Indikator wichtigen Ad-hoc-Mitteilungen (§15 WpHG) gesteigert werden. Mit dem Einstieg in den Bereich Online Corporate Communications wurden erstmals **nicht börsennotierte Unternehmen als Kunden erschlossen**. Mit 1.300 Neukunden binnen kürzester Zeit und einem Potenzial, das mit 35.000 größeren Kapitalgesellschaften deutlich die Zahl der börsengelisteden Unternehmen übersteigt, hat die EquityStory auch hier beste Wachstumsmöglichkeiten. Das Angebotsspektrum wurde weiter optimiert und weiter auf die Bedürfnisse der Kunden angepasst. Für das 1. Halbjahr 2009 ist beispielsweise der Launch des PR.COCKPIT für die nicht börsennotierten Unternehmen geplant. Durch diese Ausweitung der Angebotspalette lassen sich einmal gewonnene Kunden auch für weitere Produkte der EquityStory begeistern.

Company Report

Da die meisten Produkte, wenn sie einmal entwickelt sind, direkt von der steigenden Nutzerzahl profitieren, ist das Geschäftsmodell der EquityStory in vielen Bereichen hochgradig skalierbar. Besonders margenstark ist dabei der Bereich *Regular Information & News*. Insbesondere die gesetzlich vorgeschriebenen Meldepflichten lassen auch in gegenwärtig schwierigen Börsenphasen das Meldevolumen nicht gänzlich absacken. Somit ist der EquityStory – bei einer entsprechenden Kundenzahl – quasi per Gesetz **ein solider Umsatz garantiert**, der das Unternehmen auch in schlechten Zeiten profitabel halten sollte. Das konnte die EquityStory bereits im schwierigen Jahr 2008 beweisen, indem das Unternehmen seinen Gewinn ausweiten konnte und das beste Jahr der Unternehmensgeschichte verbuchte.

Wir rechnen damit, dass das Jahr 2009 noch schwierig bleibt, die EquityStory aber auch unter diesen widrigen Bedingungen zumindest das Vorjaheresergebnis erreicht. Mittels unseres DCF-Modells haben wir für die EquityStory abgerundet einen **fairen Wert von EUR 23,00** ermittelt. Dieser würde auf Basis unserer Ergebnisschätzungen für 2009 auch nur mit einem KGV von 14,9 korrespondieren, was wir für einen Wachstumswert wie die EquityStory für durchaus angemessen halten. Zudem ist das Unternehmen äußerst ertragsstark, was sich auch in der Dividende zeigt. Für 2008 sollen EUR 0,60 je Aktie ausgeschüttet werden. Bei einem aktuellen Kurs von EUR 16,70 (07.04.2009) entspricht das einer Dividendenrendite von knapp 3,6 %, was mit vielen Festgeldangeboten mithalten kann. Mit einem Kurspotenzial von rund 40 % bis zum Erreichen unseres Zielkurses und einer soliden Dividendenrendite sehen wir die EquityStory als klaren Kauf.

Company Report

Gewinn- und Verlustrechnung der EquityStory

EquityStory GuV

nach IFRS

	2006 in Euro	2007 in Euro		2008 in Euro		2009e in Euro		2010e in Euro	
1. Umsatzerlöse	4.810.104	8.339.347	73,4%	9.353.775	12,2%	9.400.000	0,5%	10.250.000	9,0%
2. sonstige betriebliche Erträge	22.220	21.018	-5,4%	95.678	355,2%	30.000	-68,6%	50.000	66,7%
3. Bezogene Leistungen									
Aufwendungen für bezogene Leistungen	926.045	1.461.024	57,8%	1.211.887	-17,1%	1.460.000	20,5%	1.500.000	2,7%
Materialaufwandsquote	19,2%	17,5%		12,8%		15,5%		14,6%	
4. Rohertrag	3.906.279	6.899.341	76,6%	8.237.566	19,4%	7.970.000	-3,2%	8.800.000	10,4%
Rohertragsmarge	80,8%	82,5%		87,2%		84,5%		85,4%	
5. Personalaufwand	1.505.541	2.156.950	43,3%	2.752.070	27,6%	3.050.000	10,8%	3.250.000	6,6%
Rohertragsmarge	31,2%	25,8%		29,1%		32,3%		31,6%	
6. Abschreibungen	224.324	208.441	-7,1%	159.924	-23,3%	140.000	-12,5%	120.000	-14,3%
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.044.646	1.488.809	42,5%	2.152.382	44,6%	2.010.000	-6,6%	2.200.000	9,5%
8. Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	1.131.768	3.045.141	169,1%	3.173.189	4,2%	2.770.000	-12,7%	3.230.000	16,6%
Marge	23,4%	36,4%		33,6%		29,4%		31,4%	
9. Zinsaufwendungen	92.225	29.793	-67,7%	34.094	14,4%	25.000	-26,7%	25.000	0,0%
10. Zinserträge	37.954	22.684	-40,2%	24.641	8,6%	30.000	21,7%	30.000	0,0%
11. Erträge aus assoziierten Unternehmen	0	29.836		38.018	27,4%	60.000	57,8%	75.000	25,0%
11. sonstige finanzielle Aufwendungen/Erträge	-17.288	19.589	-213,3%	-59.071	-401,6%	-50.000	-15,4%	-50.000	0,0%
12. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.060.209	3.087.456	191,2%	3.142.683	1,8%	2.785.000	-11,4%	3.260.000	17,1%
Marge	21,9%	36,9%		33,3%		29,5%		31,7%	
13. außerordentliche Aufwendungen/Erträge	0	0 n.a.		0 n.a.		0 n.a.		0 n.a.	
14. Steuern vom Einkommen und Ertrag	354.068	1.272.226	259,3%	1.053.727	-17,2%	948.000	-10,0%	1.108.500	16,9%
Sonstige Steuern		0 n.a.		0 n.a.		0 n.a.		0 n.a.	
Steuerquote	33,4%	41,2%		33,5%		34,0%		34,0%	
Jahresüberschuss	706.142	1.815.230		2.088.956		1.837.000		2.151.500	
Anzahl der Aktien	1.189.890	1.189.890		1.189.890		1.189.890		1.189.890	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,59 €	1,53 €		1,76 €		1,54 €		1,81 €	
15. Dividende	- €	0,50 €		0,60 €		0,60 €		0,65 €	

Quelle: EquityStory; MIDAS Research

Company Report

Quellen:

EquityStory AG
MIDAS Research GmbH
www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.equitystory.de

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website www.midasresearch.de unter „RESEARCH ABO“.

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen – insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen – getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von § 5 Abs. 3 Nr. 1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß § 5 Abs. 3 Nr. 2e FinAnV in Bezug auf die EquityStory AG.

Diese Publikation ist im Auftrag der EquityStory AG erstellt worden / ist im Rahmen eines zwischen der EquityStory AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die EquityStory AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: info@midas-research.de INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621 430 613 0

– Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin –