



Researchstudie (Update)

EquityStory AG

**Q1-Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen -
Schätzungen und Kursziel bestätigt**

Kursziel: 26,18 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9
Fertigstellung: 07.06.2010 Erstveröffentlichung: 08.06.2010

EquityStory AG *5

Rating: Kaufen

Kursziel: 26,18

aktueller Kurs: 18,52

31.5.2010 / FFM

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: E1S

Aktienanzahl³: 1,190

Marketcap³: 22,04

EnterpriseValue³: 21,57

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 45,0 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leibold

leibold@gbc-ag.de

Manuel Hoelzle

hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 8

Unternehmensprofil

Branche: Medien

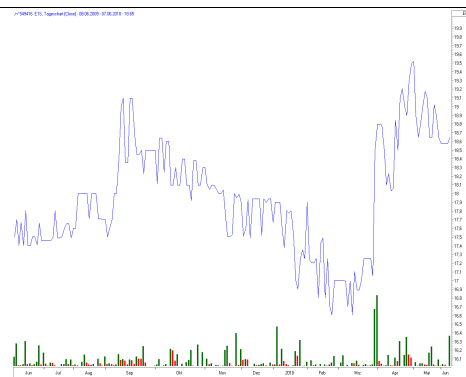
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 61 Stand: 31.3.2010

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Quelle: BIS

Der EquityStory-Konzern ist mit über 5.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. In den Bereichen IR und Corporate Communications nutzen Unternehmen aus Europa und Nordamerika die Kommunikationslösungen. Zur Produktpalette gehören neben den 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. Die Tochter DGAP ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlichen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit der Gründung in 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot auch an nicht-börsennotierte Gesellschaften. Zudem ist EquityStory durch die Tochter financial.de (100%) und die Beteiligung ARIVA.DE (25,44%) in den Märkten B2C IR, Bereitstellung von Finanzdaten und Online-Werbung aktiv.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	9,35	9,05	9,80	10,50
EBITDA	3,33	2,43	2,76	3,03
EBIT	3,17	2,27	2,58	2,83
Jahresüberschuss	2,09	1,59	1,76	1,96

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,76	1,34	1,48	1,65
Dividende je Aktie	0,60	0,50	0,60	0,70

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,23	2,38	2,20	2,05
EV/EBITDA	6,26	8,88	7,82	7,12
EV/EBIT	6,57	9,49	8,37	7,62
KGV	10,54	13,86	12,51	11,23
KBV		2,09		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

27.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht

7.9.2010: 5. IFF

22.11.2010: Eigenkapitalforum

26.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

8.12.2010: 10. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

14.4.2010: RS / 26,18 / KAUFEN

3.12.2009: RS / 25,74 / KAUFEN

6.11.2009: RG / 25,90 / KAUFEN

4.9.2009: RS / 25,90 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

Konsolidierungskreis

Die Tochter DGAP (Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität) ist eine Institution zur Erfüllung der gesetzlich vorgeschriebenen Regelpublizität börsennotierter Gesellschaften und seit Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Mit dem Bereich Online Corporate Communications wendet sich die DGAP mit einem umfassenden Angebot an nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften. Die DGAP zeichnet sich für den Geschäftsbereich „Regulatory Information & News“ (RIN) verantwortlich. Der zweite Geschäftsbereich „Products & Services“ (PS) ist unterteilt in die drei Untersegmente „Distribution & Media“, „Websites & Platforms“ sowie „Reports & Webcasts“. Die Produktpalette umfasst in diesem Bereich unter anderem die Entwicklung von Finanzportalen und Webseiten, die Durchführung von Audio- und Video-Übertragungen, die Lieferung von Kursen und Charts, die Erstellung von Online-Geschäftsberichten sowie die Einreichung von Geschäftsberichten beim e-Bundesanzeiger. Zudem ist EquityStory durch Beteiligungen bei financial.de (100 %) und ARIVA.DE (25,44 %) in den Märkten B2C IR und Bereitstellung von Finanzdaten aktiv. Die Gesellschaft ist mit Standorten in München, Kiel, Hamburg, Zürich, Moskau und Budapest vertreten und beschäftigt (inklusive nicht konsolidierter Unternehmen) mehr als 100 Mitarbeiter.

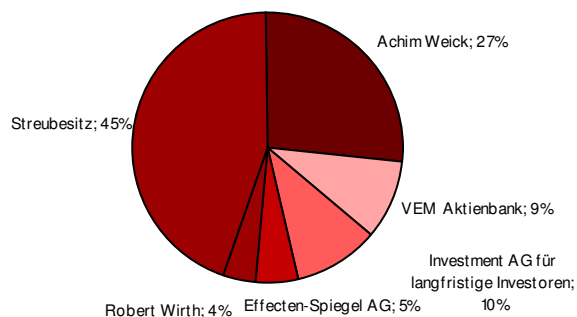


Quelle: EquityStory

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2009	31.03.2010
Achim Weick (Vorstandsvorsitzender)	29 %	27 %
VEM Aktienbank	9 %	9 %
Investment AG für langfristige Investoren	9 %	10 %
Effecten-Spiegel AG	5 %	5 %
Robert Wirth (Vorstand)	4 %	4 %
Streubesitz	44 %	45 %
Summe	100,0 %	100,0 %

Aktionärsstruktur



Quelle: EquityStory, GBC

Geschäftsentwicklung 1. Quartal 2010 - Im Rahmen unserer Einschätzung

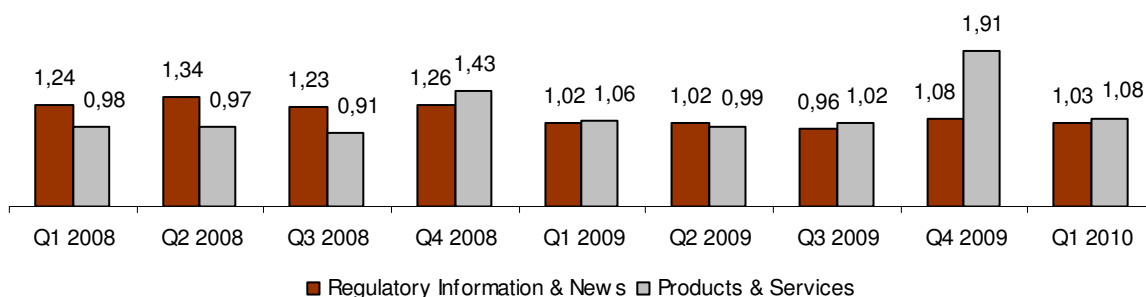
In Mio. €	Q1 2009	Delta 2009/2010	Q1 2010
Umsatz	2,08	1,5%	2,11
EBITDA	0,49	-16,9%	0,41
EBITDA-Marge	23,72%		19,41%
EBIT	0,46	-19,0%	0,37
EBIT-Marge	21,91%		17,48%
Konzernergebnis	0,30	-15,1%	0,26

Quelle: EquityStory, GBC

Umsatzerlöse - Entwicklung leicht über Vorjahresniveau

Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2010 konnte die EquityStory AG die Umsätze geringfügig um 1,5 % auf 2,11 Mio. € (VJ: 2,08 Mio. €) steigern. Ein Blick auf die beiden Geschäftssegmente „**Regulatory Information & News**“ (RIN) sowie „**Products & Services**“ (PS) verdeutlicht dabei eine stabile Entwicklung im ersten Quartal 2010.

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)

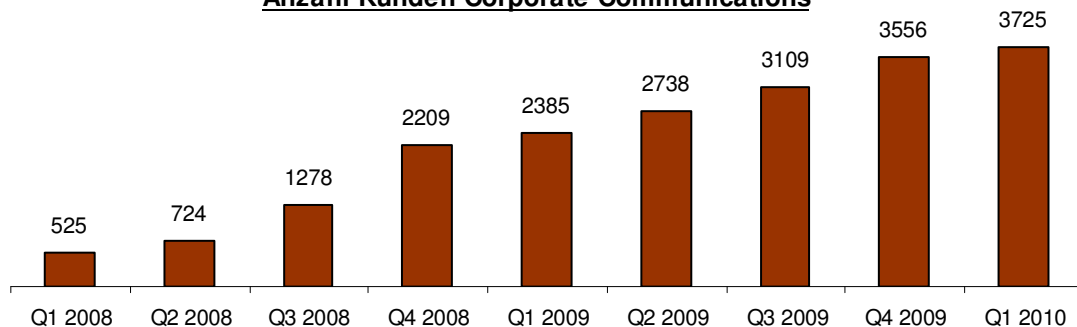


Quelle: EquityStory, GBC

Im Segment RIN lagen die Umsätze mit 1,03 Mio. € (VJ: 1,02 Mio. €) leicht über dem Vorjahresniveau. Die Anzahl der über die Tochtergesellschaft DGAP veröffentlichten Meldungen belief sich im ersten Quartal 2010 auf 3.391 und lag damit marginal unter dem Vorjahreswert von 3.405. Nachdem das Meldevolumen in den Monaten Januar und Februar nach Vorstandsangaben noch unter dem Vorjahr lagen, wurde im März bereits wieder ein Wachstum erzielt. Hier wirkte sich einerseits positiv aus, dass die Zahl der Listings im Freiverkehr mit 53 per Ende Mai 2010 deutlich den vergleichbaren Vorjahreswert von 26 überstieg.

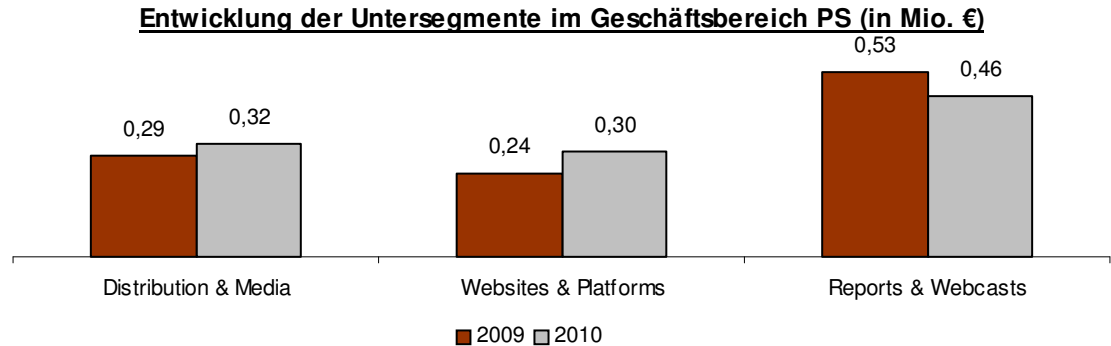
Zudem erhöhte sich die Anzahl freiwilliger Pressemeldungen von nicht börsennotierten Unternehmen. Dies ist auch auf das anhaltende Kundenwachstum dieses Bereiches „*Online Corporate Communications*“ (OCC) zurückzuführen, wie die nachstehende Graphik zeigt.

Anzahl Kunden Corporate Communications



Quelle: EquityStory, GBC

Insgesamt konnte die Kundenanzahl von börsennotierten und nicht-börsennotierten Unternehmen auf über 5.000 erhöht werden. Im zweiten Geschäftsfeld PS konnten im ersten Quartal 2010 Umsätze in Höhe von 1,08 Mio. € (VJ: 1,06 Mio. €) erzielt werden. Während im Untersegment „Reports & Webcasts“ ein Umsatzrückgang verzeichnet wurde, konnten die Umsätze in den beiden anderen Unterbereichen „Distribution & Media“ sowie „Websites & Platforms“ leicht zulegen.



Quelle: EquityStory, GBC

Hauptverantwortlich für die von 0,53 Mio. € in 2009 auf 0,46 Mio. € in 2010 rückläufige Umsatzentwicklung im Segment „Reports & Webcasts“ war dabei die Verschiebung von der Erstellung von Online-Geschäftsberichten in das zweite Quartal. Zudem wurden hier von einigen Kunden gegenüber dem Vorjahr kostengünstigere Varianten gebucht. Der Einreichungs-Service von Geschäftsberichten bei dem e-Bundesanzeiger entwickelte sich im ersten Quartal 2010 stabil.

Ergebnisentwicklung - Erhöhter Personalaufwand führte zu Rückgang der Ergebnis-Marge

Bei der Rohertragsmarge konnte in den ersten drei Monaten 2010 weiterhin ein sehr hoher Wert von 87,85 % (Q1 2009: 87,94 %) erreicht werden. Der absolute Rohertrag betrug 1,85 Mio. € nach 1,83 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Zu einem Anstieg kam es bei den Personalaufwendungen. Diese beliefen sich im ersten Quartal 2010 auf 0,92 Mio. € und lagen damit knapp 0,1 Mio. € über dem Vorjahresniveau (Q1 2009: 0,83 Mio. €). Hierin spiegelt sich der kontinuierliche Ausbau der Belegschaft für das geplante weitere Wachstum nieder. Die Neueinstellungen erfolgten insbesondere bei den ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz. Per Ende März 2010 beschäftigte die Gesellschaft insgesamt 61 Mitarbeiter. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verhielten sich im Vergleich zum Vorjahr mit 0,52 Mio. € (Q1 2009: 0,50 Mio. €) fast konstant.

Im Wesentlichen hatte der erhöhte Mitarbeiterstamm damit zur Folge, dass die operative Marge nicht das Vorjahresniveau erreichen konnten. Bei einem Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 0,37 Mio. € (VJ: 0,46 Mio. €) belief sich die EBIT-Marge im ersten Quartal 2010 auf 17,48 % (Q1 2009: 21,91 %), was dennoch ein attraktives Niveau darstellt.

Das Finanzergebnis fiel im ersten Quartal 2010, wie bereits im Vorjahr, annähernd ausgeglichen aus. Unter Berücksichtigung der Steuerquote von 31,1 % (VJ: 34,0 %) belief sich das Konzernergebnis auf 0,26 Mio. € gegenüber 0,30 Mio. € im Vorjahresquartal und war damit leicht unter Vorjahr. Die gesunkene Steuerquote erklärt sich vor allem durch den höheren Gewinnbeitrag der Tochtergesellschaft in der Schweiz sowie durch die Vollkonsolidierung der DGAP-Geoinfo Zrt. und den damit verbundenen Verlustvorträgen. Der Gewinn je Aktie (EPS) lag mit 0,22 € knapp unter dem Vorjahresniveau (VJ: 0,25 €).

Bilanzielle Situation - Nettoliquidität auf 1,23 Mio. € gesteigert

In Mio. €	Q1 2009	Q1 2010
Eigenkapitalquote	75,7 %	84,4 %
Nettovermögen	-3,60	-3,07
Net Working Capital	-1,22	0,14

Quelle: EquityStory, GBC

Die bilanzielle Situation der Gesellschaft ist weiterhin als überaus gesund und komfortabel zu beschreiben. Die Eigenkapitalquote konnte gegen Ende März 2010 nochmals auf sehr gute 84,4 % gesteigert werden. Dank eines positiven operativen Cash Flows von 0,85 Mio. € im ersten Quartal 2010 erhöhte sich des Weiteren die Nettoliquidität zum 31.3.2010 auf 1,23 Mio. €.

Die Gesellschaft ist damit weiterhin frei von Bankverbindlichkeiten. Neben dem positiven operativen Ergebnis ist der starke Cash Flow auch auf den höheren Anteil an erhaltenen Kundenanzahlungen im ersten Quartal 2010 zurückzuführen. Der Rückgang der Rückstellungen auf 0,17 Mio. € (31.12.2009: 0,33 Mio. €) erklärt sich primär durch die Auszahlung der Boni an die Mitarbeiter.

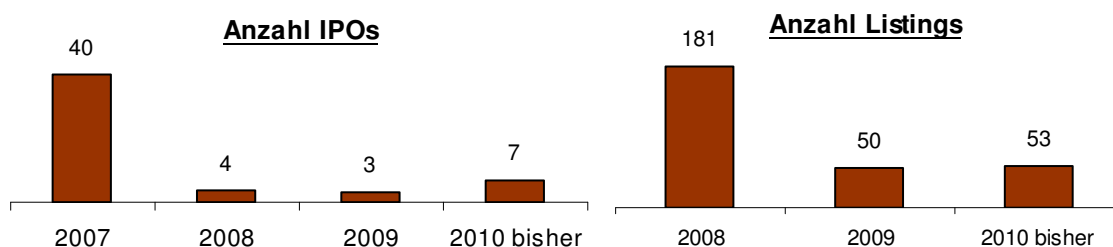
Im ersten Quartal 2010 stockte die EquityStory AG ihre Beteiligung an der ungarischen DGAP-Geoinfo Zrt. um 45 % auf nunmehr 95,0 % auf. Durch den Zukauf der Anteile wird die ungarische Tochtergesellschaft jetzt vollkonsolidiert. Bilanziell ergeben sich allerdings durch die Vollkonsolidierung nur unwesentliche Veränderungen. Der Kaufpreis für die Anteile belief sich auf 0,07 Mio. €.

Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	2010e (unverändert)	2011e (unverändert)
Umsatz	9,80	10,50
EBITDA	2,76	3,03
EBITDA-Marge	28,14%	28,86%
EBIT	2,58	2,83
EBIT-Marge	26,31%	26,95%
Konzernergebnis	1,76	1,96

Quelle: EquityStory, GBC

Für 2010 haben wir unsere Umsatzprognosen unverändert belassen und erwarten einen leichten Umsatzanstieg auf Konzernebene um 8,3 % auf 9,80 Mio. €. Der Vorstand hat für 2010 ein Umsatzwachstum von bis zu 10 % in Aussicht gestellt. Für das Geschäftsfeld **RIN** gehen wir in 2010 von einem moderaten Umsatzanstieg um 5,4 % auf 4,30 Mio. € aus. Zuversichtlich stimmen uns neben den erfolgreichen IPOs von Tom Tailor, Brenntag, Kabel Deutschland sowie Joyou in 2010 auch die erhöhte Anzahl an Listings im Freiverkehr per Ende Mai 2010, wo EquityStory die Mehrheit der Unternehmen als Kunden gewonnen hat.



Quelle: Deutsche Börse, GBC

Als ein neuer Umsatzbringer ist die europaweite Verbreitung der Bekanntmachung zur Hauptversammlung zu nennen. Diese neue Meldepflicht für börsennotierte Unternehmen stammt aus dem *Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)*. Allein im Zeitraum 1. April 2010 bis einschließlich 28. Mai 2010 nutzten bereits 333 Unternehmen den HV-Bekanntmachungs-Service. Seit Jahresbeginn wurden insgesamt 481 Hauptversammlungs-Bekanntmachungen über das europäische Verbreitungsnetzwerk der DGAP veröffentlicht. Den hieraus resultierenden Umsatzbeitrag schätzen wir auf 0,05 bis 0,1 Mio. €.

Im Bereich **PS** gehen wir von einer Fortsetzung der erfreulichen operativen Entwicklung aus und erwarten für 2010 einen Umsatzanstieg um 10,7 % auf 5,50 Mio. €. Weiteres Wachstum sehen wir beim Einreichungsservice für Finanzberichte. Die Kundenbasis erhöhte sich Ende März 2010 auf über 3.700 nicht börsennotierte Unternehmen. Als ein zusätzlicher Wachstumstreiber sollten sich in 2010 die beiden ausländischen Tochtergesellschaften in Russland und in der Schweiz erweisen. In Russland konnten bereits mehrere Konzerne für die Erstellung von Premium-Websites gewonnen werden. Der Umsatz der russischen Tochter sollte nach unserer Schätzung bereits in 2010 bei ca. 0,25 Mio. € liegen.

Für 2010 erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 2,76 Mio. €. Beim Personalaufwand gehen wir von einer leichten Erhöhung aufgrund des gestiegenen Personals aus. Sowohl bei den Niederlassungen in Moskau und in Zürich als auch am Stammsitz in München ist bereits die Neueinstellung von Mitarbeitern erfolgt. Für 2010 erwarten wir eine Erhöhung beim Personalaufwand auf 3,50 Mio. €. Der Jahresüberschuss sollte für das Gesamtjahr 2010 nach unserer Schätzung bei 1,76 Mio. € liegen, was einem EPS von 1,48 € entspricht.

EquityStory AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	28,9%	ewige EBITA - Marge	27,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	26,7%	effektive Steuerquote im Endwert	33,0%
Working Capital zu Umsatz	8,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	9,80	10,50	11,13	11,80	12,51	13,26	14,05	14,89	
US Veränderung	8,3%	7,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	19,60	14,00	14,00	13,11	13,23	13,36	13,49	13,62	
EBITDA	2,76	3,03	3,21	3,40	3,61	3,83	4,06	4,30	
EBITDA-Marge	28,1%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%	
EBITA	2,58	2,83	3,01	3,19	3,37	3,57	3,79	4,02	
EBITA-Marge	26,3%	27,0%	27,1%	27,1%	26,9%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,85 33,0%	-0,93 33,0%	-0,99 33,0%	-1,05 33,0%	-1,11 33,0%	-1,18 33,0%	-1,25 33,0%	-1,33 33,0%	33,0%
EBI (NOPLAT)	1,73	1,90	2,02	2,14	2,26	2,39	2,54	2,69	
Kapitalrendite	147,0%	158,0%	122,3%	122,3%	118,1%	118,7%	119,3%	119,9%	115,9%
Working Capital (WC)	0,70	0,90	0,95	1,01	1,07	1,14	1,20	1,28	
WC zu Umsatz	7,1%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Investitionen in WC	0,04	-0,20	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,75	0,80	0,90	0,95	0,99	1,04	1,09	
AFA auf OAV	-0,18	-0,20	-0,20	-0,21	-0,24	-0,25	-0,26	-0,28	
AFA zu OAV	36,0%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investiertes Kapital	1,20	1,65	1,75	1,91	2,02	2,13	2,25	2,37	
EBITDA	2,76	3,03	3,21	3,40	3,61	3,83	4,06	4,30	
Steuern auf EBITA	-0,85	-0,93	-0,99	-1,05	-1,11	-1,18	-1,25	-1,33	
Investitionen gesamt	-0,20	-0,65	-0,30	-0,37	-0,35	-0,36	-0,38	-0,40	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,45	-0,25	-0,32	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
Investitionen in WC	0,04	-0,20	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,70	1,45	1,92	1,98	2,15	2,28	2,42	2,57	34,28
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	27,74	29,03							
Barwert expliziter FCFs	10,00	9,55							
Barwert des Continuing Value	17,73	19,48							
Nettoschulden (Net debt)	-3,39	-4,12							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	31,13	33,15							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	31,13	33,15							
Ausstehende Aktien in Mio.	1,189	1,189							
Fairer Wert der Aktie in EUR	26,18	27,88							

Kapitalkostermittlung :	
risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,25
Eigenkapitalkosten	9,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	22,5%
WACC	9,9%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC								
	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%
107,9%	32,40	30,13	28,20	26,55	25,13	23,90	22,81	21,86	21,01
109,9%	32,80	30,48	28,52	26,84	25,40	24,14	23,03	22,06	21,20
111,9%	33,20	30,84	28,84	27,13	25,66	24,37	23,25	22,26	21,38
113,9%	33,60	31,19	29,16	27,42	25,92	24,61	23,47	22,46	21,56
115,9%	34,00	31,55	29,48	27,71	26,18	24,85	23,69	22,66	21,75
117,9%	34,40	31,91	29,80	28,00	26,44	25,09	23,91	22,86	21,93
119,9%	34,80	32,26	30,12	28,29	26,70	25,33	24,12	23,06	22,12
121,9%	35,20	32,62	30,44	28,57	26,97	25,57	24,34	23,26	22,30
123,9%	35,60	32,98	30,76	28,86	27,23	25,81	24,56	23,46	22,49

Fazit

Schätzungen und Kursziel für 2010 bestätigt - Starkes Neukundenwachstum

Die Gesellschaft ist mit einem leichten Umsatzzuwachs von 1,5 % in das laufende Geschäftsjahr 2010 gestartet. Die operative Marge ging dabei infolge erhöhter Personalaufwendungen leicht zurück. Der Umsatz im Geschäftsbereich „**Regulatory Information & News**“ (RIN) entwickelte sich annähernd stabil, wobei im März bereits wieder ein Aufwärtstrend beim Meldevolumen zu verspüren war. Der zweite Bereich „**Products & Services**“ (PS) lag mit einem Umsatzvolumen von 1,08 Mio. € geringfügig über dem vergleichbaren Vorjahresniveau.

Der im März 2010 bereits zu beobachtende positive Trend beim Meldevolumen sollte sich nach unserer Einschätzung auch im zweiten Quartal 2010 fortsetzen. Die vermehrte Aktivität bei Listings am Freiverkehr führte bereits wieder zu einer verstärkten Neukundengewinnung im Bereich Online-Investor-Relations. Zusätzliche Umsatzimpulse sollten sich des Weiteren aus dem neuen Service für die Hauptversammlungs-Bekanntmachungen ergeben. Allein im Zeitraum 1. April 2010 bis einschließlich 28. Mai 2010 nutzten bereits 333 Unternehmen den HV-Bekanntmachungs-Service der DGAP. Seit Jahresbeginn wurden insgesamt 481 Hauptversammlungs-Bekanntmachungen über das europäische Verbreitungsnetzwerk der DGAP veröffentlicht.

Eine anhaltend hohe Dynamik zeigt sich beim Kundenwachstum im Bereich Online Corporate Communications. In den ersten drei Monaten 2010 konnten knapp 170 neue nicht börsennotierte Unternehmen als Kunden gewonnen werden, so dass sich der Kundenbestand per Ende März 2010 auf 3.725 erhöht hat. Inklusive der börsennotierten Unternehmen konnte somit erstmalig die Schwelle von 5.000 Kunden übertroffen werden.

Als ein weiterer Wachstumstreiber sollten sich in 2010 die beiden ausländischen Niederlassungen in Russland und in der Schweiz erweisen. In Russland konnten bereits mehrere Konzerne für die Erstellung von Premium-Websites gewonnen werden. Als neuer Kunde wurde hier in den letzten Wochen das Gasunternehmen Gazprom akquiriert, nachdem zuvor die Tochtergesellschaft Gazprom Neft als Kunde gewonnen wurde. Zudem befindet sich EquityStory laut Vorstandsangaben in viel versprechenden Verhandlungen mit möglichen Neukunden. Für das Gesamtjahr 2010 sollten die im Ausland erzielten Umsätze nach unserer Schätzung bereits knapp 10 % betragen.

Unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2010 haben wir nach Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal unverändert gelassen. Wir erwarten demnach weiterhin ein Umsatzwachstum von 8,3 % auf dann 9,80 Mio. €. Das EBIT sehen wir für das Gesamtjahr 2010 bei 2,58 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 26,3 % entspricht.

Mit einem Kursziel in Höhe von 26,18 € auf Basis 2010 sehen wir nach wie vor ein deutliches Aufwärtspotential für die Aktie der EquityStory AG. Auf Grundlage des aktuellen Aktienkurses errechnet sich Potential von knapp 40 %. Die Aktie ist nach unserer Einschätzung weiterhin klar unterbewertet. Im Rahmen der Research Studie bekräftigen wir daher unsere Kaufempfehlung.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de