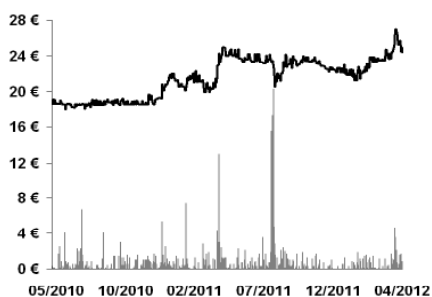


Akt. Kurs (30.04.12, 16:25, Xetra): 24,45 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **28,00 (28,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,30 €	21,00 €
Aktueller Kurs:	24,45 €	
Aktienzahl ges.:	1.189.980	
Streubesitz:	40,0%	
Marktkapitalis.:	29,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e
Umsatz	9,1	10,0	13,0	14,2
<i>bisher</i>	---	---	13,3	13,8
EBIT	2,3	2,8	3,2	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,6	4,0
Jahresüb.	1,6	1,9	1,7	2,5
<i>bisher</i>	---	---	2,5	2,7
Erg./Aktie	1,34	1,62	1,43	2,06
<i>bisher</i>	---	---	2,07	2,30
Dividende	0,60	0,70	0,70	0,70
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	18,2	15,1	17,1	11,9
Div.rendite	2,5%	2,9%	2,9%	2,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

Kurzbeschreibung

Der EquityStory-Konzern ist ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum und unterstützt seine inzwischen 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.

Anlagekriterien

Jahreszahlen 2011 leicht unter unseren Prognosen

Die EquityStory AG erzielte in 2011 einen Konzernumsatz von 13,0 Mio. Euro und lag damit zwar über der unternehmenseigenen Guidance von 12,0 bis 12,5 Mio. Euro, erreichte unsere Prognose von 13,3 Mio. Euro aber nicht ganz. Hier ist jedoch zu bemerken, dass unsere Planzahlen noch aus der Zeit vor den Marktturbulenzen im Spätsommer 2011 stammen und wir diese in unserem letzten Update (07.12.2011) bereits als eher ambitioniert ansahen.

Vom 31-prozentigen Umsatzplus entfallen knapp 12 Prozentpunkte auf die Erstkonsolidierung der triplex GmbH. Das verbleibende organische Wachstum von 19 Prozent erachten wir insgesamt trotzdem als bemerkenswert. Es zeigt, dass die angestoßenen Wachstumsprojekte sukzessive ihre Wirkung entfalten. Das insbesondere in der ersten Jahreshälfte freundliche Börsenumfeld mit ihren um 16 Prozent gestiegenen Börsenumsätzen war für die Steigerungen zudem eine gute Grundlage.

Auf operativer Ebene konnte der Konzern das EBIT um 14 Prozent von 2,8 auf 3,2 Mio. Euro steigern und lag damit am unteren Ende des unternehmenseigenen Prognosekorridors von 3,2 bis 3,35 Mio. Euro. Auch hier waren wir in unseren Planungen mit 3,6 Mio. Euro etwas zu optimistisch.

Die nur unterproportionale Erhöhung des EBIT ist vor allem auf die Integration der triplex GmbH sowie den überproportionalen Anstieg des etwas marginenschwächeren Segments Products & Services zurückzuführen. Hier ist unseres Erachtens vor allem das ausgeweitete Geschäft mit den Bondemittenten verantwortlich, da die Mediabuchungen für Werbeanzeigen etc. zu einem deutlichen Anstieg der bezogenen Leistungen führten und im Wesentlichen als durchlaufende Posten anzusehen sind, auch wenn EquityStory für diese Leistung dennoch eine kleine Marge erhält.

Außerordentliche Steuerzahlung belastet Jahresergebnis

Beim Jahresüberschuss musste EquityStory einen Rückgang um 12 Prozent auf 1,7 Mio. Euro hinnehmen. Während das Finanzergebnis nahezu unverändert blieb, belastete eine außerordentliche Steuernachzahlung aufgrund einer Nichtanerkennung von Verlustvorträgen aus der Gründungszeit von vor über 10 Jahren in Höhe von 0,5 Mio. Euro die Erfolgsrechnung. Bereinigt um diesen Effekt liegt die Steuerquote unverändert bei rund 34 Prozent. Der bereinigte Konzernüberschuss stieg um 14 Prozent auf 2,2 Mio. Euro.

Entsprechend verringerte sich das ausgewiesene Ergebnis je Aktie von 1,62 auf 1,43 Euro. Bereinigt lag der Gewinn je Aktie in 2011 bei 1,85 Euro. Wie

erwartet schlägt der Vorstand eine unveränderte Dividende von 0,70 Euro je Aktie vor, wobei zu beachten ist, dass die Ausschüttung des Vorjahres einen Bonus von 0,10 Euro für das 10-jährige Firmenjubiläum beinhaltet.

Beide Geschäftsbereiche mit positiver Entwicklung

Im Bereich Regulatory Information & News erhöhte sich der Umsatz um 11 Prozent auf 5,0 Mio. Euro etwas unterproportional zum gestiegenen Meldevolumen von 14 Prozent. Dabei ist jedoch eine Verlangsamung des Wachstums im zweiten Halbjahr im Zuge der aufflammenden Unsicherheiten an den Märkten zu erkennen.

Deutlich zulegen konnten die freiwilligen, jedoch umsatz- und margenschwächeren Unternehmensnachrichten, die um 27 Prozent stiegen und nunmehr einen Anteil von rund 40 Prozent an den gesamten Meldungen ausmachen. Die Pflichtmitteilungen erhöhten sich immerhin noch um 7 Prozent. Aufgrund der guten Skalierbarkeit verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) leicht überproportional um 16 Prozent auf 1,7 Mio. Euro.

Im Segment Products & Services lag der Umsatzzuwachs inklusive der Innenumsätze von 0,8 Mio. Euro bei 40 Prozent auf 8,9 Mio. Euro. Rund die Hälfte dieser Steigerung ist dabei auf die diesem Segment zugeordnete und erstmals konsolidierte triplex zurückzuführen. Das EBIT verbesserte sich in diesem Segment aufgrund der Integrationsaufwendungen für triplex, aber auch den Entwicklungsaufwendungen für BOND.MANAGER lediglich unterproportional um 13 Prozent auf 1,5 Mio. Euro.

Ausblick zeigt weiteres Wachstum an

Neben einem insgesamt freundlichen Börsenumfeld mit einem Anspringen des Marktes für Börsengänge sowie einer weiterhin regen Emissionstätigkeit bei den Mittelstandsanleihen erwartet die Gesellschaft hohe Wachstumsraten aus dem noch jungen Geschäftsbereich Online Corporate Communications, insbesondere bei Projekten zum Aufbau von großen Konzernwebseiten. Darüber hinaus sollen die Tochtergesellschaft in Russland sowie die Niederlassung in der Schweiz steigende Umsätze durch Neukunden sowie eine breitere Produktpalette zeigen.

Folglich beinhaltet die aktuelle Planung des Managements für 2012 ein Umsatzwachstum zwischen 5 und 15 Prozent auf 13,7 bis 14,3 Mio. Euro. Bei einem Wachstum um 15 Prozent würde jedoch sogar ein Umsatz von 15,0 Mio. Euro erzielt werden. Auf der Ergebnisseite soll das EBIT lediglich im Einklang mit dem Umsatz um 5 bis 15 Prozent auf 3,35 bis 3,70 Mio. Euro steigen. Angesichts der in 2011 angefallenen Integrationskosten für triplex sowie weiteren Aufwendungen beispielsweise im Zusammenhang mit der Einführung des BOND.MANAGERs halten wir die Guidance des Unternehmens zum aktuellen Zeitpunkt für konservativ.

Wir rechnen für den Umsatz mit einem organischen Wachstum von 9 Prozent auf 14,2 Mio. Euro – nach 19 Prozent in 2011. Auf der Ergebnisseite gehen wir aufgrund der oben genannten Aufwandseffekte in 2011 von einer überproportionalen Entwicklung aus und planen mit einem EBIT-Plus von 13 Prozent auf 3,6 Mio. Euro. Durch den Wegfall des steuerlichen Sondereffektes sollte der Jahresüberschuss deutlich überproportional um 45 Prozent auf 2,5 Mio. Euro bzw. 2,06 Euro je Aktie steigen.

Wir hatten für 2012 zuletzt noch mit einem Gewinn je Aktie von 2,30 Euro gerechnet. Aufgrund des zurückhaltenden IPO-Marktes sowie geringeren Emissionen auf Seiten der Mittelstandsanleihen sind wir hier jedoch aktuell etwas vorsichtiger. Gleiches gilt mit Blick auf 2013, wo wir nunmehr von einem Ergebnis je Aktie von 2,29 (2,60) Euro ausgehen.

Bewertung und Fazit

Auch wenn die Ergebnisseite im vierten Quartal etwas stagnierte, zeigt sich dennoch, dass die EquityStory AG über ein Geschäftsmodell mit guter Skalierbarkeit verfügt. Dennoch muss konstatiert werden, dass ein gewisser Teil der Erlöse vom Kapitalmarktumfeld und der damit zusammenhängenden Aktivität auf der Emissionsseite sowohl bei IPOs als auch bei Anleihen abhängt.

Die angestoßenen Wachstumsinitiativen mit der Internationalisierung des Geschäfts bzw. der Verbreiterung der Angebotspalette machen sich unseres Erachtens jedoch langsam, aber stetig bemerkbar. Dies führt zu einer sukzessiven Reduzierung der Abhängigkeit der Kapitalmarktstimmung, womit die außergewöhnlich robuste Ertragsentwicklung der EquityStory sich noch weiter verstärken dürfte.

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 unser Kursziel mit 28 Euro. Angesichts der Kurssteigerungen der letzten Wochen sowie der leicht reduzierten Gewinnreihen für 2012 und 2013 ändern wir jedoch unsere Einschätzung zu dem Wert von Kaufen auf Halten.

Gewinn- und Verlustrechnung

EquityStory AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	9,1	100%	10,0	100%	13,0	100%	14,2	100%	15,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-3,2%		9,5%		30,5%		9,2%		5,6%	
Bestandsveränd./and. akt. Eigenleist.	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,2	1,4%	0,1	0,7%	0,1	0,7%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		n/a		-44,4%		0,0%	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	1,2	13,2%	1,1	11,3%	2,4	18,5%	2,6	18,0%	2,6	17,5%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		-6,3%		113,9%		6,3%		2,7%	
Personalaufwand	3,3	35,7%	3,6	36,3%	4,8	37,2%	5,2	36,5%	5,4	36,0%
Veränderung zum Vorjahr	16,1%		11,3%		33,5%		7,3%		4,2%	
Sonstiges Ergebnis	-2,2	-23,9%	-2,3	-22,7%	-2,5	-19,5%	-2,7	-19,0%	-2,8	-18,5%
Veränderung zum Vorjahr	-6,1%		-4,0%		-11,9%		-6,7%		-2,9%	
EBITDA	2,5	27,2%	3,0	29,7%	3,4	26,3%	3,9	27,2%	4,3	28,7%
Veränderung zum Vorjahr	-26,1%		19,6%		15,4%		13,1%		11,3%	
Abschreibungen	0,2	1,8%	0,2	1,6%	0,2	1,7%	0,3	1,8%	0,3	1,8%
Veränderung zum Vorjahr	-20,0%		-1,3%		38,6%		14,2%		8,0%	
EBIT	2,3	25,4%	2,8	28,1%	3,2	24,6%	3,6	25,4%	4,0	26,9%
Veränderung zum Vorjahr	-26,5%		21,0%		14,1%		13,0%		11,5%	
Finanzergebnis	0,1	1,1%	0,1	1,0%	0,0	0,4%	0,1	0,7%	0,1	0,7%
Ergebnis vor Steuern	2,4	26,5%	2,9	29,1%	3,2	25,0%	3,7	26,1%	4,1	27,5%
Steuerquote	31,7%		33,5%		48,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	0,8	8,4%	1,0	9,7%	1,6	12,0%	1,3	8,9%	1,4	9,4%
Jahresüberschuss	1,6	18,1%	1,9	19,3%	1,7	13,0%	2,5	17,3%	2,7	18,2%
Veränderung zum Vorjahr	-19,6%		16,8%		-12,4%		45,3%		11,2%	
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	1,6	18,1%	1,9	19,3%	1,7	13,0%	2,5	17,3%	2,7	18,2%
Veränderung zum Vorjahr	-19,6%		16,7%		-12,3%		45,3%		11,2%	
Anzahl der Aktien	1,190		1,190		1,190		1,190		1,190	
Gewinn je Aktie	1,34		1,62		1,43		2,06		2,29	

Aktionärsstruktur

Herr Achim Weick	27,0%
VEM Aktienbank AG	9,0%
Investmentaktiengesellschaft TGV	15,0%
Effecten-Spiegel AG	5,0%
Herr Robert Wirth	4,0%
Streubesitz	40,0%

Termine

25. Mai 2012	Veröffentlichung des 3-Monatsabschlusses
25. Mai 2012	Hauptversammlung in München
31. August 2012	Veröffentlichung des 6-Monatsabschlusses
30. November 2012	Veröffentlichung des 9-Monatsabschlusses

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
07.12.2011	22,69 €	Kaufen	28,00 €
31.08.2011	23,90 €	Kaufen	28,00 €
24.06.2011	23,60 €	Kaufen	28,00 €
20.04.2011	23,95 €	Kaufen	28,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	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.