

Datum **18.04.2013**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 37,30** (alt: € 30,70)

**Änderungen**

	2013E		2014E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	15,9	+4,0%	17,2	+3,3%
EBIT	4,1	+9,5%	4,6	+10,7%
EPS	2,30	+9,0%	2,57	+9,4%
EPS*	2,30	+9,0%	2,57	+9,4%
DPS	0,80	0,0%	0,85	+6,3%

\*bereinigt

Homepage: [www.egs.com](http://www.egs.com)

Branche: Internet und Medien

ISIN: DE0005494165  
 Bloomberg: E1S:GR  
 Reuters: E1SGN.DE  
 Preis (17.04.13): € 30,25  
 Marktkapitalisierung: € 36,0 Mio.  
 Enterprise Value: € 34,1 Mio.  
 Ø-Volumen (100 Tage): € 6.981  
 52W Hoch: € 31,00  
 52W Tief: € 24,00  
 Streubesitz: 41,00 %

**Finanzkalender**

12.04.2013 GB 2012  
 31.05.2013 Q1 2013 und HV  
 30.08.2013 H1 2013  
 29.11.2013 Q3 2013

**Aktionärsstruktur**

Achim Weick 26,0%  
 Investm. f. langfr. Investm. 15,0%  
 VEM Aktienbank AG 9,0%  
 Effecten-Spiegel 6,0%  
 Robert Wirth 3,0%

**Kursentwicklung**



**Benjamin Ludacka**

+49 (0)69 - 25 61 28 512  
[ludacka@vararesearch.de](mailto:ludacka@vararesearch.de)

**Daniel Großjohann**

+49 (0)69 - 25 61 28 513  
[grossjohann@vararesearch.de](mailto:grossjohann@vararesearch.de)

**EquityStory AG**

**Hohe Wertschöpfung aus Übernahme**

Die Übernahme sämtlicher Kundenverträge der news aktuell GmbH mit deutschen Emittenten überstrahlt die sehr ordentlichen Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2012, welche weitestgehend im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Die von DGAP übernommenen Kunden hatten bis dato Pflichtmitteilungen über die Marke euro adhoc (€ 850 Tsd. Umsatz in 2012) veröffentlicht. Strategisch gesehen lässt sich eine passendere Übernahme kaum vorstellen. DGAP erhöht seinen ohnehin sehr hohen Marktanteil im Geschäft mit der Pflichtpublizität. Für den Kaufpreis haben wir mit € 2,5 Mio. das obere Ende der genannten Bandbreite angenommen. Trotz dieser konservativen Annahme bewerten wir die geschätzte Cashflow-Generierung aus der Übernahme mit einer Wertschöpfung von etwa € 6,80 je Aktie und erhöhen unser Kursziel auf € 37,30. Auf dieser Basis empfehlen wir die Aktie bei einem 2013er KGV von 13,2 zum Kauf.

**Investment Highlights**

- EQS konnte im abgelaufenen GJ 12 die eigens vorgegebene Guidance erfüllen. Unsere Umsatzschätzung wurde mit rd. +9% ggü. VJ bzw. € 14,2 Mio. nahezu auf den Punkt getroffen. Das EBIT lag mit +5% bzw. € 3,4 Mio. knapp unter unserer Schätzung und erreichte somit das untere Ende der Guidance. Das EBIT entwickelte sich auf Grund des höheren Wachstums im margenschwächeren Segment Products & Services sowie Investitionen in Wachstumsbereiche, geographische Expansion und Rebranding unterproportional.
- Am 25. März 2013 gab die EquityStory AG bekannt, dass sie über ihre Tochtergesellschaft DGAP einen Kaufvertrag über den Kundenstamm des Meldepflichten-Geschäfts der news aktuell GmbH (betrifft 240 deutsche Emittenten) abgeschlossen hat. news aktuell hatte dieses Geschäft bisher unter der Marke euro adhoc betrieben und ist eine Tochtergesellschaft der dpa. Wir gehen davon aus, dass sich die dpa ganz auf den PR-Bereich konzentrieren möchte und mit DGAP den Käufer mit den größtmöglichen Synergien gefunden hat.
- Die Guidance des Unternehmens für das laufende GJ gibt erneut eine Bandbreite von +5% bis +15% für Umsatz und EBIT vor. Wir sehen den Umsatz auf Konzernebene in 2013 mit 11,7% in der oberen Hälfte der Guidance. Wachstumstreiber sind die Übernahme sowie weiterhin Online Reports, Einreichungsservice sowie das Website- und Auslandsgeschäft. Bei Corporate News und dem Anleihegeschäft sind wir fortan etwas verhaltener. Im Gegensatz zum VJ wird das EBIT i.W. durch die Übernahme überproportional ansteigen, daher stufen wir die aktuelle Guidance in Bezug auf die EBIT-Entwicklung als konservativ ein.

**Kennzahlen**

	Um-satz	JÜ-ber.	EPS-ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT-Marge	ROE (%)
2011	13,00	2,20	1,85	12,4	1,95	7,9	24,6%	17,9%
2012	14,22	2,30	1,93	13,0	1,90	8,1	23,6%	17,1%
2013e	15,88	2,73	2,30	13,2	2,15	8,4	25,6%	18,2%
2014e	17,21	3,06	2,57	11,8	1,98	7,5	26,6%	18,0%
2015e	18,44	3,29	2,76	11,0	1,85	7,0	26,6%	17,1%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

**Übernahme stellt sehr  
profitablen  
Wachstumstreiber dar**

**Vertragsübernahmen  
verlaufen planmäßig**

**Hohe Wertschöpfung für  
Aktionäre bei einem  
Kaufpreis von maximal €  
2,55 Mio.**

**Etwas höhere  
Abschreibungen und  
Zinsaufwände**

**Meldung der US-  
Börsenaufsicht SEC hat  
keinen Einfluss auf  
Bewertung der  
Übernahme und stellt  
zunächst keine Gefahr  
für DGAP dar**

**M&A – Teil der  
Wachstumsstrategie**

Die Übernahme des Kundenstamms ist ein wichtiger Wachstumstreiber im Segment Regulatory Information & News, v.a. in 2013, aber auch 2014 (da zzgl. Q1). Organisch sehen wir das Segment am Umsatz von 2012 (+6%) anknüpfen und mittelfristig zwischen 3-5% wachsen. Es sei erwähnt, dass sich die Corporate News dabei dynamischer als von uns zunächst unterstellt entwickeln könnten.

Laut EQS laufe die Übernahme der Kundenverträge äußerst zufriedenstellend. Wir gehen daher davon aus, dass nahezu alle Verträge auf DGAP umgeschrieben werden und sich der Marktanteil für Pflichtmitteilungen in Deutschland entsprechend auf rd. 97% (davon ca. 19% von euro adhoc) erhöhen wird.

Der Kaufpreis lag laut Unternehmen bei einem branchenüblichen Multiple zwischen dem 2- und 3-fachen des Umsatzes. Wir haben mit € 2,5 Mio. das obere Ende unterstellt. Auf Grund der vorhandenen Infrastruktur und Synergien haben wir keinen wesentlichen zusätzlichen operativen Aufwand angenommen. Weiterhin gehen wir für die ersten Jahre von einer Fremdkapitalfinanzierung bei einem Zinsniveau von rd. 2% aus. In Summe führen unsere Annahmen zu einer Wertschöpfung von etwa € 6,80 je Aktie durch die Übernahme.

Die Abschreibungsdauer für den erworbenen Kundenstamm liegt bei 15 Jahren, somit rechnen wir mit ca. € 165 Tsd. zusätzlichen Abschreibungen p.a. Durch die Fremdkapitalaufnahme fallen zunächst bis zu € 50 Tsd. p.a. zusätzliche Zinsbelastungen an.

Die US-Börsenaufsicht SEC gab kürzlich bekannt, dass US-Unternehmen nach vorheriger Ankündigung ihren Offenlegungspflichten über soziale Netzwerke wie Facebook und Twitter nachkommen können. Wir schätzen, dass die Entscheidung den politischen Hintergrund hat diese Kanäle zu fördern und sehen kurz- bis mittelfristig keine Gefahr für das Meldepflichtengeschäft von EQS in Deutschland. Zum einen müssen sich solche Kanäle für Veröffentlichungen von Pflichtmitteilungen in den USA erst beweisen und zum anderen kommt in Deutschland, neben der fehlenden politischen Motivation für eine solche Entscheidung, eine stärkere gesetzliche Regulierung hinzu. Eine Nutzung von Facebook und Twitter als zusätzliche Verbreitungskanäle, wie es DGAP bereits propagiert, ist durchaus sinnvoll, um zusätzliche Zielgruppen mit Nachrichten zu erreichen. Für einen Risikoabschlag bei der Bewertung der Übernahme des Kundenstamms der news aktuell durch DGAP gibt uns die Meldung der SEC keinen Anlass. Ohnehin wird sich die Übernahme in nur wenigen Jahren bereits amortisiert haben.

EQS plane aktiv am seit 1 bis 2 Jahren international stattfindenden Konsolidierungsprozess der Online Kommunikationsbranche teilzunehmen. M&A sei Teil der Wachstumsstrategie. Auf Grund der äußerst soliden Finanzstruktur und der starken Cashflow-Generierung verfügt das Unternehmen über die nötigen finanziellen Spielräume sich künftig anbietende Akquisitionen zu tätigen.

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>9,962</b>	<b>13,004</b>	<b>14,220</b>	<b>15,879</b>	<b>17,206</b>	<b>18,443</b>
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	0,000	0,034	-0,041	-0,045	-0,049	-0,052
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,147	0,065	0,073	0,079	0,084
Sonstige betriebliche Erträge	0,054	0,058	0,233	0,260	0,281	0,300
<b>Gesamtleistung</b>	<b>10,016</b>	<b>13,243</b>	<b>14,478</b>	<b>16,166</b>	<b>17,516</b>	<b>18,774</b>
Materialaufwand	-1,124	-2,404	-2,426	-2,707	-2,939	-3,161
<b>Rohergebnis</b>	<b>8,892</b>	<b>10,839</b>	<b>12,052</b>	<b>13,459</b>	<b>14,577</b>	<b>15,614</b>
Personalaufwand	-3,618	-4,831	-5,544	-5,528	-5,571	-5,733
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,315	-2,587	-2,898	-3,479	-4,003	-4,516
<b>EBITDA</b>	<b>2,959</b>	<b>3,421</b>	<b>3,610</b>	<b>4,452</b>	<b>5,004</b>	<b>5,364</b>
Abschreibungen/Amortisation	-0,158	-0,219	-0,258	-0,383	-0,430	-0,456
<b>EBIT</b>	<b>2,801</b>	<b>3,202</b>	<b>3,352</b>	<b>4,069</b>	<b>4,573</b>	<b>4,908</b>
Finanzergebnis	0,095	0,050	0,081	0,042	0,028	0,036
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>2,895</b>	<b>3,252</b>	<b>3,433</b>	<b>4,110</b>	<b>4,601</b>	<b>4,944</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,971	-1,559	-1,219	-1,377	-1,541	-1,656
Anteile Dritter	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>1,923</b>	<b>1,693</b>	<b>2,214</b>	<b>2,734</b>	<b>3,060</b>	<b>3,288</b>
Bereinigungen	0,000	0,509	0,082	0,000	0,000	0,000
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>1,923</b>	<b>2,202</b>	<b>2,296</b>	<b>2,734</b>	<b>3,060</b>	<b>3,288</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
<b>EPS (in Euro)</b>	<b>1,62</b>	<b>1,42</b>	<b>1,86</b>	<b>2,30</b>	<b>2,57</b>	<b>2,76</b>
<b>EPS bereinigt (in Euro)</b>	<b>1,62</b>	<b>1,85</b>	<b>1,93</b>	<b>2,30</b>	<b>2,57</b>	<b>2,76</b>
<b>DPS (in Euro)</b>	<b>0,70</b>	<b>0,70</b>	<b>0,75</b>	<b>0,80</b>	<b>0,85</b>	<b>0,85</b>

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Gesamtleistung	100,5	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8
Materialaufwand	-11,3	-18,5	-17,1	-17,0	-17,1	-17,1
<b>Rohergebnis</b>	<b>89,3</b>	<b>83,4</b>	<b>84,7</b>	<b>84,8</b>	<b>84,7</b>	<b>84,7</b>
Personalaufwand	-36,3	-37,2	-39,0	-34,8	-32,4	-31,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-19,9	-20,4	-21,9	-23,3	-24,5
<b>EBITDA</b>	<b>29,7</b>	<b>26,3</b>	<b>25,4</b>	<b>28,0</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>
Abschreibungen/Amortisation	-1,6	-1,7	-1,8	-2,4	-2,5	-2,5
<b>EBIT</b>	<b>28,1</b>	<b>24,6</b>	<b>23,6</b>	<b>25,6</b>	<b>26,6</b>	<b>26,6</b>
Finanzergebnis	1,0	0,4	0,6	0,3	0,2	0,2
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>29,1</b>	<b>25,0</b>	<b>24,1</b>	<b>25,9</b>	<b>26,7</b>	<b>26,8</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	-9,7	-12,0	-8,6	-8,7	-9,0	-9,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>19,3</b>	<b>13,0</b>	<b>15,6</b>	<b>17,2</b>	<b>17,8</b>	<b>17,8</b>
Bereinigungen	0,0	3,9	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>19,3</b>	<b>16,9</b>	<b>16,1</b>	<b>17,2</b>	<b>17,8</b>	<b>17,8</b>

Quelle: Vara Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,145</b>	<b>2,040</b>	<b>1,823</b>	<b>2,880</b>	<b>3,301</b>	<b>3,568</b>
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,207</b>	<b>-0,932</b>	<b>-0,385</b>	<b>-2,849</b>	<b>-0,382</b>	<b>-0,408</b>
<i>davon Capex</i>	<i>-0,137</i>	<i>-0,473</i>	<i>-0,385</i>	<i>-2,849</i>	<i>-0,382</i>	<i>-0,408</i>
<b>Mittelzu- / -abfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,584</b>	<b>-0,910</b>	<b>-0,731</b>	<b>1,608</b>	<b>-0,952</b>	<b>-1,011</b>
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>1,354</b>	<b>0,199</b>	<b>0,707</b>	<b>1,639</b>	<b>1,967</b>	<b>2,148</b>
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>1,842</b>	<b>2,041</b>	<b>2,748</b>	<b>4,387</b>	<b>6,353</b>	<b>8,501</b>

Quelle: Vara Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>9,483</b>	<b>10,306</b>	<b>10,413</b>	<b>12,879</b>	<b>12,830</b>	<b>12,782</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,253	7,892	7,869	7,869	7,869	7,869
Sachanlagen	0,357	0,431	0,489	2,955	2,906	2,859
Finanzanlagen	1,873	1,983	2,055	2,055	2,055	2,055
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>4,173</b>	<b>4,558</b>	<b>5,535</b>	<b>7,452</b>	<b>9,642</b>	<b>11,998</b>
Vorräte	0,000	0,041	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	2,188	2,161	2,391	2,670	2,893	3,101
Sonstige Forderungen	0,142	0,315	0,396	0,396	0,396	0,396
Kasse und Wertpapiere	1,842	2,041	2,748	4,387	6,353	8,501
<b>Sonstige Aktiva</b>	<b>0,114</b>	<b>0,103</b>	<b>0,258</b>	<b>0,258</b>	<b>0,258</b>	<b>0,258</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>13,770</b>	<b>14,967</b>	<b>16,206</b>	<b>20,589</b>	<b>22,730</b>	<b>25,039</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>11,894</b>	<b>12,746</b>	<b>14,116</b>	<b>15,956</b>	<b>18,063</b>	<b>20,339</b>
Rücklagen	11,892	12,744	14,114	15,954	18,061	20,337
Anteile Dritter	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,360</b>	<b>0,457</b>	<b>0,483</b>	<b>0,483</b>	<b>0,483</b>	<b>0,483</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,998</b>	<b>1,048</b>	<b>1,086</b>	<b>3,629</b>	<b>3,663</b>	<b>3,695</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,008	0,007	0,016	2,516	2,516	2,516
Verbindlichkeiten aus LuL	0,375	0,346	0,369	0,412	0,446	0,478
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,616	0,695	0,701	0,701	0,701	0,701
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>0,518</b>	<b>0,717</b>	<b>0,521</b>	<b>0,521</b>	<b>0,521</b>	<b>0,521</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>13,770</b>	<b>14,967</b>	<b>16,206</b>	<b>20,589</b>	<b>22,730</b>	<b>25,039</b>

## ■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>68,9</b>	<b>68,9</b>	<b>64,3</b>	<b>62,6</b>	<b>56,4</b>	<b>51,1</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	52,7	52,7	48,6	38,2	34,6	31,4
Sachanlagen	2,6	2,9	3,0	14,4	12,8	11,4
Finanzanlagen	13,6	13,2	12,7	10,0	9,0	8,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>30,3</b>	<b>30,5</b>	<b>34,2</b>	<b>36,2</b>	<b>42,4</b>	<b>47,9</b>
Vorräte	-	0,3	-	-	-	-
Forderungen aus LuL	15,9	14,4	14,8	13,0	12,7	12,4
Sonstige Forderungen	1,0	2,1	2,4	1,9	1,7	1,6
Kasse und Wertpapiere	13,4	13,6	17,0	21,3	28,0	34,0
<b>Sonstige Aktiva</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>86,4</b>	<b>85,2</b>	<b>87,1</b>	<b>77,5</b>	<b>79,5</b>	<b>81,2</b>
Rücklagen	86,4	85,1	87,1	77,5	79,5	81,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>17,6</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	0,0	0,1	12,2	11,1	10,0
Verbindlichkeiten aus LuL	2,7	2,3	2,3	2,0	2,0	1,9
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4,5	4,6	4,3	3,4	3,1	2,8
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

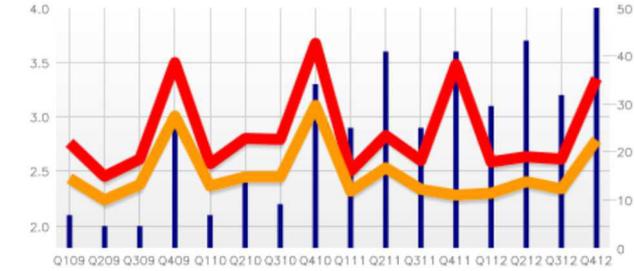
Quelle: Vara Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>■ Bewertungskennzahlen</b>						
Aktienkurs (in Euro)	18,50	23,00	25,00	30,25	30,25	30,25
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	22,0	27,4	29,7	36,0	36,0	36,0
Enterprise Value (in Euro Mio.)	20,2	25,3	27,0	34,1	34,1	34,1
EV/Umsatz	2,03	1,95	1,90	2,15	1,98	1,85
EV/EBITDA	6,8	7,4	7,5	7,7	6,8	6,4
EV/EBIT	7,2	7,9	8,1	8,4	7,5	7,0
P/E berichtet	11,5	16,2	13,4	13,2	11,8	11,0
P/E bereinigt	11,5	12,4	13,0	13,2	11,8	11,0
PCPS	10,4	13,9	11,9	11,5	10,3	9,6
KBV	1,9	2,2	2,1	2,3	2,0	1,8
<b>■ Rentabilitätskennzahlen</b>						
Bruttomarge	89,3%	83,4%	84,8%	84,8%	84,7%	84,7%
EBITDA-Marge	29,7%	26,3%	25,4%	28,0%	29,1%	29,1%
EBIT-Marge	28,1%	24,6%	23,6%	25,6%	26,6%	26,6%
Vorsteuermarge	29,1%	25,0%	24,1%	25,9%	26,7%	26,8%
Nettomarge	19,3%	16,9%	16,1%	17,2%	17,8%	17,8%
ROE	17,1%	17,9%	17,1%	18,2%	18,0%	17,1%
ROCE	25,2%	28,0%	26,9%	29,1%	29,7%	31,5%
<b>■ Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	142,3	141,3	135,4	140,0	143,1	146,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	27,5	23,9	21,9	24,1	25,4	26,0
Anzahl Mitarbeiter	70	92	105	113	120	126
<b>■ Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	86,4%	85,2%	87,1%	77,5%	79,5%	81,2%
Gearing	-15,4%	-16,0%	-19,4%	-11,7%	-21,2%	-29,4%
Dividendenrendite	3,8%	3,0%	3,0%	2,6%	2,8%	2,8%
<b>■ Cash-Flow Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	1,77	1,65	2,10	2,62	2,93	3,15
Free Cash-Flow pro Aktie	1,70	1,44	1,89	0,22	2,61	2,80
<b>■ Sonstige Kennzahlen</b>						
Capex/Umsatz	1,3%	3,3%	2,7%	17,9%	2,2%	2,2%
Working Capital/Umsatz	18,2%	14,3%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
Steuerquote	33,5%	47,9%	35,5%	33,5%	33,5%	33,5%

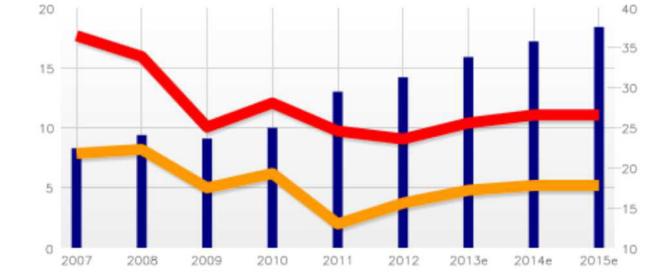
Quelle: Vara Research GmbH / Unternehmensangaben

Umsatz- und EBIT-Entwicklung



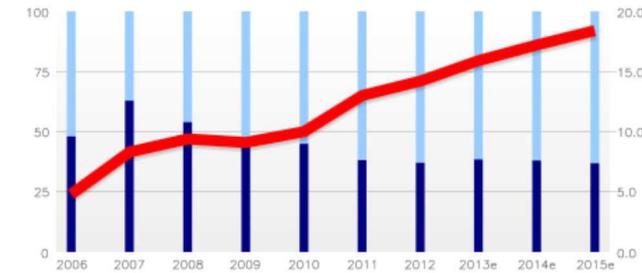
■ Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 ■ EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)  
 ■ Nettomarge in % (Linie, rechte Achse)

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)



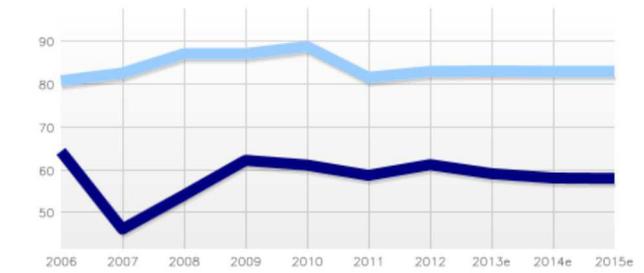
■ Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 ■ EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)  
 ■ Nettomarge in % (Linie, rechte Achse)

Produktmix



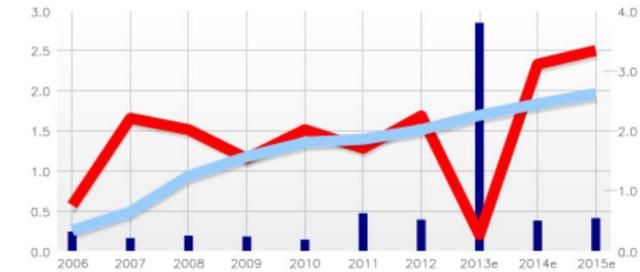
■ Umsatz in % Regulatory Information & News (Säule, linke Achse)  
 ■ Umsatz in % Products & Services (Säule, linke Achse)  
 ■ Umsatz in Euro Mio. Konzern (Linie, rechte Achse)

Kosteneffizienz



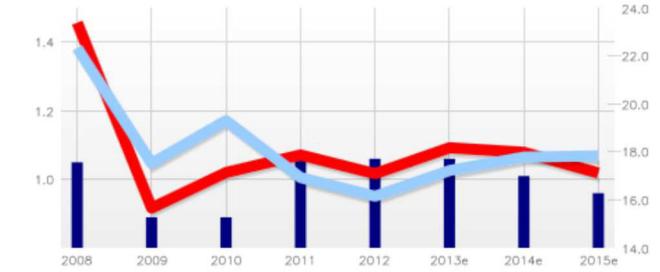
■ Operative Aufwendungen/Umsatz in %  
 ■ Rohertragsmarge in %

**Operativer Cash Flow**



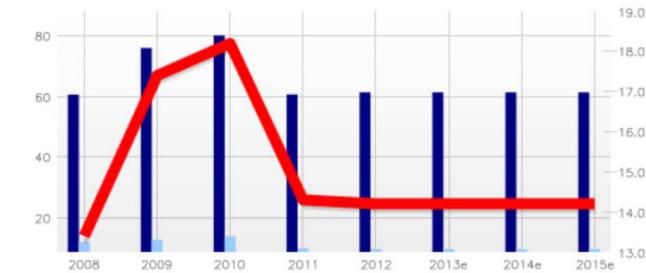
Capex in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Free-Cash-Flow in Euro Mio. (Linie, rechte Achse)  
 Net Working Capital in Euro Mio. (Linie, rechte Achse)

**ROE**



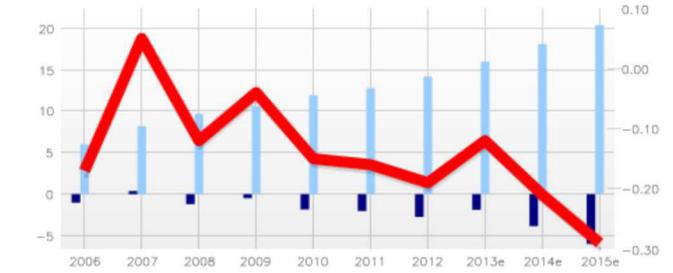
EK-Umschlagshäufigkeit (Säule, linke Achse)  
 ROE in % (Linie, rechte Achse)  
 Nettomarge in % (Linie, rechte Achse)

**Working Capital Effizienz**



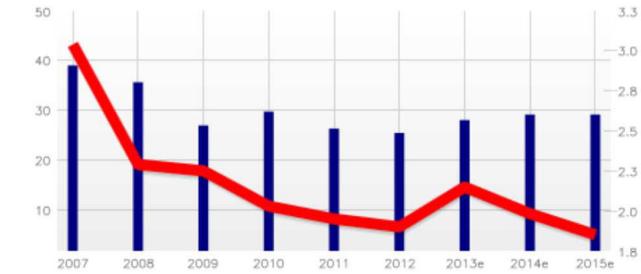
DSO (Säule, linke Achse)  
 DPO (Säule, linke Achse)  
 Net Working Capital/Umst. in % (Linie, rechte Achse)

**Bilanzqualität**



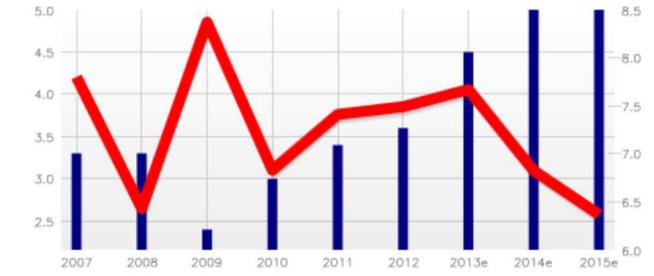
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 Gearing (Linie, rechte Achse)

**EV/Umsatz**



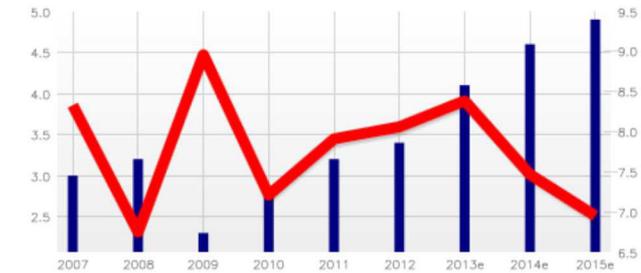
■ EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)  
 ■ EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

**EV/EBITDA**



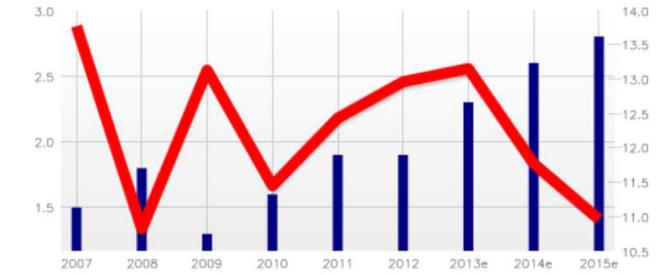
■ EBITDA in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 ■ EV/EBITDA (Linie, rechte Achse)

**EV/EBIT**



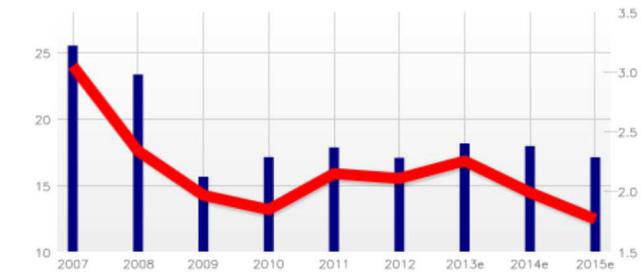
■ EBIT in Euro Mio. (Säule, linke Achse)  
 ■ EV/EBIT (Linie, rechte Achse)

**KGV bereinigt**



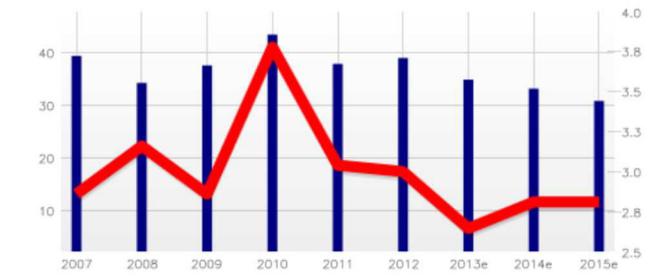
■ EPS bereinigt in Euro (Säule, linke Achse)  
 ■ KGV bereinigt (Linie, rechte Achse)

**KBV**



■ ROE in % (Säule, linke Achse)  
 ■ KBV (Linie, rechte Achse)

**Dividendenrendite in %**



■ Ausschüttungsquote in % (Säule, linke Achse)  
 ■ Dividendenrendite in % (Linie, rechte Achse)

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: Benjamin Ludacka, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst**

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
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
EquityStory AG	29.11.2010	Kaufen	€ 22,50
EquityStory AG	17.01.2011	Kaufen	€ 25,20
EquityStory AG	20.04.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	06.06.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	02.09.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	29.11.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	20.04.2012	Kaufen	€ 32,10
EquityStory AG	01.06.2012	Kaufen	€ 32,10
EquityStory AG	06.09.2012	Kaufen	€ 31,30
EquityStory AG	11.12.2012	Kaufen	€ 30,70

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:****(18.04.2013)****Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:****(Schlusskurse vom 17.04.2013)**

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.