

Datum **03.12.2007**



EquityStory AG

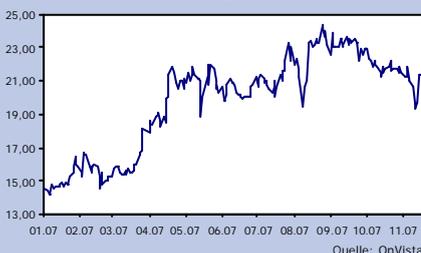
ISIN: **DE0005494165**
 Preis (29.11.07): **€ 21,87**
 Marktkapitalisierung **€ 26 Mio.**
 Streubesitz **53,5%**

Finanzkalender

Aktionärsstruktur

Achim Weick **32,2%**
 VEM Aktienbank AG **9,0%**
 Robert Wirth **5,3%**

Kursentwicklung



Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

Daniel Großjohann

+49 (0)174 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

EquityStory AG

Gutes Q3 2007 – Glänzende Aussichten für 2008

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: € 28,40**

Wir empfehlen die EquityStory-Aktie weiter zum Kauf. Das Unternehmen berichtete besser als erwartete Zahlen für das dritte Quartal. Auch das angelaufene vierte Quartal stimmt zuversichtlich. Das Unternehmen erwartet für 2007 nun € 8 Mio. Umsatz bei einem EBIT (IFRS) von € 2,7 Mio. Dies halten wir aufgrund des operativen Geschäftsverlaufes und der Konsolidierung von financial.de für gut erreichbar. In 2008 gehen wir von einem anhaltenden Wachstum aus. In Folge der besser als erwarteten Zahlen erhöhen wir unsere EPS-Prognose 2008 auf € 1,94 (+5,5%) und für 2009 auf € 2,21 (+11,6%). Das Kursziel haben wir dementsprechend leicht nach oben angepasst (€ 28,40; vorher: € 28,05)

Investment Highlights

- Der Umsatz in Q3 konnte gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 82% auf € 1,98 Mio. gesteigert werden. Wie auch in den letzten Quartalen war der wichtigste Wachstumstreiber das Segment Regulatory Information & News. Das Segment konnte den Umsatz von € 1,7 Mio. auf € 3,8 Mio. mehr als verdoppeln. Der Umsatz des Bereiches Distribution & Media stieg ebenfalls stark an, von € 0,4 Mio. auf € 1,1 Mio. Die Umsatzentwicklung dieses Bereiches ist jedoch mit einer gewissen Volatilität behaftet. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells stiegen die Ergebnisse überproportional an. EBIT und Konzernüberschuss beliefen sich in Q3 gemäß IFRS auf € 0,713 Mio. bzw. € 0,467 Mio.
- Glänzende Aussichten. Q4 sollte aufgrund des guten operativen Geschäftsverlaufes und der erstmaligen Konsolidierung von financial.de (EBIT-Beitrag ca. € 0,1 Mio.) ebenfalls stark sein. Die 190 bisher in 2007 gewonnen Neukunden werden 2008 voll zum Tragen kommen. Die seit Q4 2007 vollkonsolidierte financial.de (Spezialisierter Online-Werbemarkt) wird etwa € 0,7 Mio. bzw. € 0,4 Mio. zum Umsatz und EBIT beitragen. Das Joint Venture in Ungarn, das in unserem Modell bisher unberücksichtigt blieb, wird 2008 zu Umsatz (nach unseren konservativen Schätzungen etwa € 0,3 Mio.) und Ergebnis (€ 0,1 Mio.) beitragen. Mittelfristig schätzen wir, dass das Meldegewerbe in Ungarn einen Umsatzbeitrag von etwa € 1 Mio. liefern wird. Dementsprechend haben wir unsere Prognosen für 2008 und 2009 angehoben.
- Up- und Cross Sellingpotenziale stehen noch am Anfang. Hierbei handelt es sich jedoch um ein längerfristiges Thema. Mit dem automatischen Konvertieren von PDF-Reports für den elektronischen Bundesanzeiger in XML-Format hat EquityStory in Q3 erfolgreich ein Neuprodukt bei 300 Kunden platziert.
- Outlook. In 2007 erwartet das Unternehmen nun einen Umsatz von € 8 Mio. bei einem EBIT (gemäß IFRS) von € 2,7 Mio. Mittelfristig will das Unternehmen 30% wachsen, bei 30%igen EBIT-Margen.

Kennzahlen

	Um- satz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/ Umsatz	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE
2005*	1,51	0,06	0,05	n.a.	n.a.	n.a.	4,1%	3,0%
2006*	4,81	0,75	0,63	20,0	2,9	17,0	17,0%	15,2%
2007e	8,10	1,66	1,40	15,6	3,4	10,1	33,5%	24,3%
2008e	10,73	2,30	1,94	11,3	2,3	7,3	32,0%	26,1%
2009e	11,64	2,64	2,21	9,9	1,9	6,0	32,0%	23,3%

Unternehmensangaben / Vara Research GmbH ; *gemäß HGB, ab 2007 nach IFRS

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2005*	2006*	2007e	2008e	2009e
Umsatz	1,506	4,810	8,103	10,728	11,636
Sonstige betriebliche Erträge	0,008	0,025	0,030	0,040	0,043
Gesamtleistung	1,514	4,835	8,134	10,768	11,680
Materialaufwand	-0,460	-0,926	-1,323	-1,913	-2,073
Bruttoergebnis	1,054	3,909	6,811	8,855	9,607
Personalaufwand	-0,630	-1,506	-2,289	-3,031	-3,288
Sonst. betr. Erträge / Aufwendungen	-0,315	-1,046	-1,587	-2,101	-2,279
EBITDA	0,109	1,357	2,934	3,723	4,040
Abschreibungen/Amortisation	-0,047	-0,542	-0,219	-0,290	-0,314
EBIT	0,061	0,816	2,716	3,434	3,726
Finanzergebnis	-0,004	-0,070	-0,018	-0,006	0,195
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	-0,204	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,057	0,542	2,698	3,428	3,922
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,000	0,000	-1,034	-1,124	-1,286
Anteile Fremder	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	0,058	0,541	1,663	2,303	2,635
Bereinigungen	0,000	0,204	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,058	0,745	1,663	2,303	2,635
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	0,05	0,46	1,40	1,94	2,21
EPS bereinigt	0,05	0,63	1,40	1,94	2,21

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH
*gemäß HGB, ab 2007 nach IFRS

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2005*	2006*	2007e	2008e	2009e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	n.a.	0,824	2,538	2,478	2,910
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	n.a.	-0,237	-4,849	-0,290	-0,314
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	n.a.	-0,593	1,612	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	n.a.	-0,006	-0,700	2,188	2,595
Flüssige Mittel am Ende der Periode	n.a.	1,024	0,324	2,512	5,108

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH
*gemäß HGB, ab 2007 nach IFRS

Bilanz

(in € Mio.)	2005*	2006*	2007e	2008e	2009e
Anlagevermögen	5,158	4,857	9,488	9,488	9,488
Imm. Vermögensgegenstände	5,066	4,626	7,632	7,632	7,632
Sachanlagen	0,092	0,231	0,255	0,255	0,255
Finanzanlagen	0,000	0,000	1,600	1,600	1,600
Umlaufvermögen	1,343	1,588	1,274	3,770	6,472
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	0,314	0,564	0,950	1,258	1,364
Kasse und WP	1,030	1,024	0,324	2,512	5,108
Sonstiges Aktiva	0,171	0,163	0,163	0,163	0,163
Summe Aktiva	6,673	6,608	10,925	13,421	16,122
Eigenkapital	3,811	6,007	7,671	9,974	12,609
Rücklagen	3,811	6,007	7,671	9,974	12,609
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,135	0,111	0,911	0,911	0,911
Verbindlichkeiten	2,547	0,357	2,210	2,402	2,469
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,252	0,004	1,615	1,615	1,615
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,295	0,353	0,594	0,787	0,854
Sonstige Passiva	0,180	0,133	0,133	0,133	0,133
Summe Passiva	6,673	6,608	10,925	13,421	16,122

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH
*gemäß HGB, ab 2007 nach IFRS

Kennzahlen

	2005*	2006*	2007e	2008e	2009e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	n.a.	2,9	3,4	2,3	1,9
EV/EBITDA	n.a.	10,2	9,3	6,7	5,6
EV/EBIT	n.a.	17,0	10,1	7,3	6,0
P/E berichtet	n.a.	27,5	15,6	11,3	9,9
P/E bereinigt	n.a.	20,0	15,6	11,3	9,9
PCPS	n.a.	13,7	9,7	10,0	8,8
Preis/Buchwert	n.a.	2,5	3,4	2,6	2,1
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto Marge	70,0%	81,3%	84,0%	82,5%	82,6%
EBITDA Marge	7,2%	28,2%	36,2%	34,7%	34,7%
EBIT Marge	4,1%	17,0%	33,5%	32,0%	32,0%
Vorsteuer-Marge	3,8%	15,5%	33,3%	32,0%	33,7%
Netto Marge	3,8%	15,5%	20,5%	21,5%	22,6%
ROE	3,0%	15,2%	24,3%	26,1%	23,3%
ROCE	2,7%	23,5%	36,7%	35,7%	38,3%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	57,9	133,6	193,9	244,4	252,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	2,2	20,7	39,8	52,5	57,2
Anzahl Mitarbeiter	26	36	42	44	46
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	57,1%	90,9%	70,2%	74,3%	78,2%
Gearing	32,1%	-17,0%	16,8%	-9,0%	-27,7%
Dividendenrendite	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash flow Kennzahlen					
Cash flow pro Aktie	n.a.	0,91	2,25	2,18	2,48
Free cash flow pro Aktie	n.a.	0,72	-1,82	1,94	2,21
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	n.a.	4,7%	59,8%	2,7%	2,7%
Working Capital/Umsatz	1,2%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Steuerquote	-0,8%	0,0%	38,3%	32,8%	32,8%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH
*gemäß HGB, ab 2007 nach IFRS

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: Daniel Grossjohann, Analyst,
und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
EquityStory AG	27.07.2007	Kaufen	€ 26,10
EquityStory AG	30.08.2007	Kaufen	€ 28,05

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:
(03.12.2007)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
 (Schlusskurse vom 29.11.2007)

5. 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. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- 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.