

Datum **02.09.2008**



EquityStory AG

ISIN: **DE0005494165**
 Preis (01.09.08): € 22,50
 Marktkapitalisierung € 26,8 Mio.
 Streubesitz 53,5%

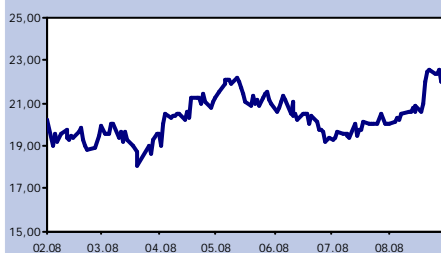
Finanzkalender

10.11.08 Eigenkapitalforum in Frankfurt
 28.11.08 9M Bericht

Aktionärsstruktur

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

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

Michael Vara

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

André Silvério Marques

+49 (0)69 – 61 99 33 30
marques@vararesearch.de

EquityStory AG

Erstes Halbjahr im Rahmen der Erwartungen

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: € 29,50**

Die Zahlen für das 1.Hj. lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Auf Grund des später als erwarteten Starts des ungarischen JVs haben wir jedoch unsere 2008er und 2009er Schätzungen leicht reduziert. Trotz Kapitalmarktkrise konnte das Unternehmen mit seinem Kerngeschäft, Meldepflichten, einen starken Free-Cash-Flow generieren. Hiermit sollten die zukünftigen Dividendenzahlungen gut abgesichert sein. Wegen des abflachenden Werbezyklus erwarten wir keine Wachstumsimpulse von den neulich getätigten Akquisitionen. Das XML-Geschäft wird auch im 2.Hj. wichtigster Wachstumstreiber sein. Wir empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von € 29,50 zum Kauf.

Investment Highlights

- Die Umsätze sind in Q2 um 13% auf € 4,5 Mio. gewachsen. Haupttreiber war das Segment Products & Services, das um 67% zulegen konnte. Regulatory Information & News verzeichnete hingegen einen Rückgang von 8%. Der 75% Marktanteil konnte aber gehalten werden. Das kräftige Wachstum bei Products & Services ist vor allem auf das erfolgreiche XML-Geschäft und auf die steigende Anzahl von Premium-Online-Geschäftsberichten zurückzuführen.
- Das EBIT ist, bereinigt um sonstige Erträge aus Rückstellungsaufösungen und die Herabsetzung von Einzelwertberichtigungen, mit 7,6% auf € 0,74 Mio. unterproportional zum Umsatz gestiegen. Die Gründe hierfür waren höhere Personalkosten (aktuell 51 Mitarbeiter) sowie Aufbaukosten für den Geschäftsbereich Online Corporate Communications. Zudem ist zu berücksichtigen, dass für börsennotierte Kunden bereits Leistungen von € 0,40 Mio. erbracht wurden, die aber erst in Q4 abgerechnet werden. Infolge dessen erwarten wir eine Verbesserung für das zweite Halbjahr.
- Das JV in Ungarn konnte ihre operativen Tätigkeiten nicht aufnehmen, da eine Durchführungsrichtlinie der ungarischen Finanzaufsicht weiter aussteht. Es ist unklar, wann diese verabschiedet wird. Unter konservativen Gesichtspunkten senken wir unsere 08er und 09er Umsatz- und EPS-Schätzungen um den Beitrag aus dem JV. Für 2008 erwarten wir Erlöse von € 10,06 Mio. (-1,5%) und ein EPS von € 2,11 (-1,9%), für 2009 € 11,06 (-0,7%) und € 2,36 (-0,8%).
- Outlook. Für das 2.Hj. erwarten wir weiter starke Umsätze aus Reports & Webcasts. Q4 sollte wegen Ablauf der Einreichungsfrist für Geschäftsberichte und den € 0,40 Mio. aus erbrachten Leistungen hoch ausfallen. Jedoch nimmt durch die angekündigte starke Preissenkung des Bundesanzeiger Verlages zum 1.10. ab Q4 auch der Wettbewerbsdruck zu. Beim Meldegeschäft sehen wir mangels IPO's und Verzögerungen in Ungarn keine Impulse. Wir halten ein 2008er Umsatzwachstum am unteren Ende des Unternehmensziels (20-30%) bei überproportionalem Gewinnanstieg für realistisch.

Kennzahlen

	Um- satz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/ Umsatz	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE
2006*	4,81	0,75	0,63	20,0	2,9	17,0	17,0%	15,2%
2007	8,34	1,82	1,53	13,8	3,0	8,3	36,5%	25,6%
2008e	10,06	2,51	2,11	10,7	2,5	6,9	36,4%	27,4%
2009e	11,06	2,81	2,36	9,5	2,1	5,8	36,1%	25,2%
2010e	12,06	3,06	2,57	8,8	1,8	4,9	36,0%	23,0%

*nach HGB

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2006*	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	4,810	8,339	10,061	11,057	12,058
Sonstige betriebliche Erträge	0,025	0,021	0,094	0,104	0,113
Gesamtleistung	4,835	8,360	10,155	11,161	12,171
Materialaufwand	-0,926	-1,461	-1,406	-1,574	-1,729
Bruttoergebnis	3,909	6,899	8,749	9,587	10,443
Personalaufwand	-1,506	-2,157	-2,828	-3,108	-3,390
Sonst. betr. Erträge / Aufwendungen	-1,046	-1,489	-1,988	-2,184	-2,382
EBITDA	1,357	3,254	3,933	4,294	4,671
Abschreibungen/Amortisation	-0,542	-0,208	-0,272	-0,299	-0,326
EBIT	0,816	3,045	3,662	3,996	4,345
Finanzergebnis	-0,070	0,042	0,084	0,195	0,216
A.o. Ergebnis vor Steuern	-0,204	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,542	3,087	3,745	4,190	4,562
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,000	-1,272	-1,235	-1,381	-1,504
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	0,541	1,815	2,511	2,809	3,058
Bereinigungen	0,204	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,745	1,815	2,511	2,809	3,058
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	0,46	1,53	2,11	2,36	2,57
EPS bereinigt	0,63	1,53	2,11	2,36	2,57

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

*nach HGB

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2006*	2007	2008e	2009e	2010e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,824	3,777	2,792	3,111	3,387
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,237	-4,626	-0,372	-0,409	-0,446
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,593	1,098	-0,595	-0,714	-0,833
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,006	0,249	1,825	1,988	2,108
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,024	0,738	2,563	4,551	6,659

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

*nach HGB

Bilanz

(in € Mio.)	2006*	2007	2008e	2009e	2010e
Anlagevermögen	4,857	9,236	9,336	9,446	9,566
Imm. Vermögensgegenstände	4,626	7,326	7,326	7,326	7,326
Sachanlagen	0,231	0,236	0,336	0,446	0,566
Finanzanlagen	0,000	1,674	1,674	1,674	1,674
Umlaufvermögen	1,588	1,715	3,742	5,847	8,072
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	0,564	0,978	1,179	1,296	1,413
Kasse und WP	1,024	0,738	2,563	4,551	6,659
Sonstiges Aktiva	0,163	0,310	0,310	0,310	0,310
Summe Aktiva	6,608	11,261	13,388	15,604	17,949
Eigenkapital	6,007	8,189	10,101	12,192	14,413
Rücklagen	6,007	8,189	10,101	12,192	14,413
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,111	0,438	0,438	0,438	0,438
Verbindlichkeiten	0,357	2,150	2,365	2,489	2,614
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,004	1,109	1,109	1,109	1,109
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,353	1,041	1,256	1,380	1,505
Sonstige Passiva	0,133	0,485	0,485	0,485	0,485
Summe Passiva	6,608	11,261	13,388	15,604	17,949

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

*nach HGB

Kennzahlen

	2006*	2007	2008e	2009e	2010e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	2,9	3,0	2,5	2,1	1,8
EV/EBITDA	10,2	7,8	6,4	5,4	4,5
EV/EBIT	17,0	8,3	6,9	5,8	4,9
P/E berichtet	27,5	13,8	10,7	9,5	8,8
P/E bereinigt	20,0	13,8	10,7	9,5	8,8
PCPS	13,7	10,7	9,6	8,6	7,9
Preis/Buchwert	2,5	3,1	2,7	2,2	1,9
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto-Marge	81,3%	82,7%	86,9%	86,7%	86,6%
EBITDA-Marge	28,2%	39,0%	39,1%	38,8%	38,7%
EBIT-Marge	17,0%	36,5%	36,4%	36,1%	36,0%
Vorsteuer-Marge	15,5%	37,0%	37,2%	37,9%	37,8%
Netto-Marge	15,5%	21,8%	24,9%	25,4%	25,3%
ROE	15,2%	25,6%	27,4%	25,2%	23,0%
ROCE	23,5%	41,8%	39,0%	42,1%	45,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	133,6	189,5	217,8	227,9	236,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	20,7	41,3	54,3	57,8	59,9
Anzahl Mitarbeiter	36	44	46	49	51
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	90,9%	72,7%	75,4%	78,1%	80,3%
Gearing	-17,0%	4,5%	-14,4%	-28,2%	-38,5%
Dividendenrendite	0,0%	2,4%	2,7%	3,1%	3,6%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	0,91	1,96	2,33	2,61	2,84
Free Cashflow pro Aktie	0,72	-1,89	2,02	2,26	2,46
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	4,7%	55,0%	3,7%	3,7%	3,7%
Working Capital/Umsatz	4,4%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Steuerquote	0,0%	41,2%	33,0%	33,0%	33,0%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

*nach HGB

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: André Silvério Marques, 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
EquityStory AG	03.12.2007	Kaufen	€ 28,40
EquityStory AG	11.04.2008	Kaufen	€ 29,30
EquityStory AG	10.06.2008	Kaufen	€ 29,30

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:
(02.09.2008)**

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Schlusskurse vom 01.09.2008)

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.