

Finanzanalyse
Folgestudie

EquityStory AG, München

Anlaß: Vorlage des Geschäftsberichts zum
31.12.2007

Analyseergebnis

KAUF – Aktuelles Kursziel EUR 29,20

Der EquityStory Konzern hat in 2007 Umsätze von EUR 8,34 Mio. erzielt und damit unsere Schätzung leicht übertroffen. Das 4. Quartal ist im Kerngeschäft gut verlaufen, es gab kaum Margendruck und die hohen Marktanteile wurden behauptet. Aufgrund des stark skalierbaren Geschäftsmodell ist der Konzerngewinn mit EUR 1,82 Mio. (EPS EUR 1,53) besser als unsere Schätzung von EUR 1,68 Mio ausgefallen. Sehr stark entwickelte sich der operative cashflow mit EUR 2,94 Mio. nach noch zu zahlenden Steuerschulden.

Im neuen Geschäftssegment B2C (Investor Relations für Privatkunden) erzielte ARIVA.DE die erwarteten Ergebnisse im Gesamtjahr 2007. Financial.de verzeichnete einen Umsatzrückgang von 25% in 2007 bei weiterhin extrem hoher Marge.

Für 2008 erhöhen wir unsere Umsatzschätzung von EUR 9,0 Mio. auf EUR 10,0 Mio. bzw. 19,7% Umsatzwachstum aufgrund des stärkeren Meldepflichtengeschäftes, der Mediaumsätze und der erwarteten Umsatzbeiträge des neuen Angebotes Online Corporate Communications.

Sinnvoll ist die Aufnahme der Dividendenzahlung mit EUR 0,50 für 2007. Wir rechnen nach Tilgung der Steuerschulden und Ausschüttung der Dividende in Q3/2008 mit einem ausgeglichenen Nettofinanzsaldo.

Der EquityStory Konzern hat im Kerngeschäft Investor Relation Services für börsengehandelte Unternehmen weiterhin eine starke Marktstellung und dürfte diese erfolgreich weiterentwickeln, wie die jüngsten Initiativen zeigen. Ungünstiger schätzen wir das Segment B2C ein, das auch unter dem Börsenumfeld leidet. Hier sollten zunächst die Ergebnisse 2008 abgewartet werden, bevor eine weitere Expansion ins Auge gefasst wird. Eine hohe Ausschüttungsquote wäre demnach die beste Verwendung des hohen free cashflows.

Unsere Planungsrechnung ergibt ein EPS für 2008 von EUR 2,09. Das von uns aktuell als fair eingestufte KGV 2008 von 14 führt zu einer Bewertung von EUR 29,26. Unser DCF-Modell indiziert einen Wert von EUR 30,00. Entsprechend erhöhen wir unser aktuelles Kursziel von EUR 28,35 auf EUR 29,20.

Analyst: Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling
Datum der Veröffentlichung: 05.05.2008
Redaktionsschluß: 28.04.2008

Branche

Kapitalmarktdienstleister

Internet

www.equitystory.de

Termine

Hauptversammlung	15.05.2008
Q1/2008	30.05.2008
1. Halbjahr 2008	26.08.2008
Q3/2008	28.11.2008

Aktienstammdaten

Börsenkürzel	
WKN:	549416
ISIN:	DE0005494165
Bloomberg:	E1S.ETR

Börsenplätze	Xetra und Frankfurt
--------------	---------------------

Börsensegment	Entry Standard
---------------	----------------

Kurs	EUR 21,29 (Xetra 25.04.2008, 17.29h)	
	52-Wochen Hoch	EUR 24,70
	52-Wochen Tief	EUR 16,20

Aktienzahl	1.189.980 Stück
Marktkapitalisierung	EUR 25,3 Mio.

Aktionärsstruktur	Management	
	Achim Weick	32,2%
	Robert Wirth	5,3%
	VEM Aktienbank, München	9,0%
	Streubesitz	53,5%

Dividende 2007	EUR 0,50
----------------	----------

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf
info@SIGNUM-Research.com

Wichtig:

Bitte lesen Sie den Rechtshinweis und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieser Analyse.

EquityStory AG, München

Wesentliche Ereignisse

- Starke Entwicklung des Segments Regulatory Information & News; Umsatz +127% bei Zahl der veröffentlichten Mitteilungen +135%; Gewinnung von 200 Neukunden;
- Marktanteil veröffentlichter Adhoc-Mitteilungen börsennotierter Unternehmen, die in Deutschland meldepflichtig sind, beträgt 75,1% nach 74,6% im Vorjahr
- Gute Entwicklung des Segments Products & Services; Umsatz +24%
- Neuprodukteinführung Online Corporate Communications mit Schwerpunkt zunächst auf der elektronischen Einreichung von Jahresabschlüssen nicht börsennotierter Gesellschaften beim Elektronischen Bundesanzeiger; seit Start im vierten Quartal 2007 Gewinnung von 125 Neukunden

Prognose & Ausblick

- Erwartete Steigerung der Nachfrage im Segment Regulatory Information & News. Ausgehend von einer um 200 Kunden erhöhten Basis, einer erhöhten Marktaktivität bei Directors´ Dealings, Meldeschwellen im Aktienbesitz und Veränderungen der Gesamtstimmrechte sowie der erstmalig ganzjährigen Anwendung des TUG (Start 20. Januar 2007) wird eine daraus resultierende Umsatzsteigerung von 20% erwartet
- Stagnierende Entwicklung des Segments Products & Services aufgrund derzeit fehlender Börsengänge, dem zyklischen Werbeagenturgeschäft mit Firmenkunden sowie erwarteter rückläufiger Umsätze von financial.de
- Wachstumstreiber Online Corporate Communications; Umsatzerwartung 2008 TEUR 188
- Verzögerter Start des Joint Venture DGAP-Geoinfo Zrt. nun im 2. Halbjahr 2008; Planumsatz daher auf TEUR 80 reduziert

Einzelheiten

Financial.de

Der Umsatz von financial.de blieb im Geschäftsjahr mit TEUR 576 deutlich unter unseren Erwartungen von TEUR 800. EquityStory hat daraufhin den Internetauftritt verbessert. Unsere Umsatzerwartung für 2008 von TEUR 880 haben wir auch aufgrund des Marktumfeldes auf TEUR 400 korrigiert. Sollte sich die Situation von financial.de weiter verschlechtern, so wären im Rahmen eines impairment test Abschreibungen zu erwarten. Diese hätten jedoch keinen Einfluß auf unsere Bewertung, da solche Abschreibungen nicht zahlungswirksam sind.

Online Corporate Communications

Mit dem neuen Produktsegment Online Corporate Communications im B2B Bereich hat EquityStory einen neuen Wachstumstreiber identifiziert. Das Angebot umfasst insbesondere die elektronische Einreichung von Jahresabschlüssen börsennotierter und nicht börsennotierter Gesellschaften im XML-Format beim Elektronischen Bundesanzeiger. Dazu hat EquityStory die Plattform www.dgap.biz geschaffen.

EquityStory AG, München

Umsätze werden mit EUR 0,1 pro Zeichen abgerechnet und entstehen insbesondere jeweils im vierten Quartal. Hintergrund ist zum einen der Wunsch der Unternehmen, ihre Abschlüsse so spät wie möglich einzureichen. Zum anderen ist der Grund ein Rabattsystem, was eine Rechnungsstellung der DGAP nur dann vorsieht, wenn der Kunde weniger als 20 kostenpflichtige Meldungen im Jahr getätigt hat. Dieses Rabattsystem ist ein Vorteil gegenüber den Wettbewerbern Datev und Elektronischer Bundesanzeiger.

Mit der Einführung des Einreichungsservices will EquityStory auch den Markt nicht notierter Unternehmen erschließen. Diesen bietet man darüber hinaus ein Serviceangebot mit der Veröffentlichung von Pressemitteilungen, Erstellung von Unternehmenswebseiten, internetgestützten Mitarbeiterschulungen oder Telefonkonferenzen für Journalisten an. Hiermit erwarten wir eine weitere Stärkung des Kerngeschäftes im Bereich B2B.

Die elektronische Einreichung von Jahresabschlüssen wird unter Berichte & Webcast verbucht. Von potenziell 35.000 nicht börsennotierten Unternehmen konnte EquityStory seit Start im vierten Quartal 2007 125 Neukunden akquirieren. Wir erwarten für das Jahr 2008 die Akquisition von insgesamt 375 nicht börsennotierten Kunden mit einem Umsatz je Kunde von durchschnittlich EUR 500 sowie in den Folgejahren 750 und 1.125 Kunden. Umsätze des Einreichungsservices mit börsennotierten Unternehmen werden hier nicht verbucht.

Joint Venture in Ungarn

Die Tätigkeit des Joint Ventures DGAP-Geoinfo Zrt. wurde im Geschäftsjahr noch nicht aufgenommen, so daß keine Umsätze erzielt wurden. Kosten entstanden mit TEUR 25 für die Erbringung von Vorleistungen durch EquityStory im Rahmen des Joint Venture Vertrages. Erste Umsätze erwarten wir in Höhe von TEUR 80 für das zweite Halbjahr 2008 nach der Veröffentlichung von zwei Ministerialverordnungen, die die Geschäftsgrundlage schaffen.

ARIVA.DE, Kiel

EquityStory hält nunmehr 25% + 76 Aktien (gut 25%) an ARIVA.DE und hat damit bereits erstmalig von ihrem Vorkaufsrecht Gebrauch gemacht. Damit dürfte der Ausbau dieser Beteiligung bzw. mittelfristig auch eine mehrheitliche Übernahme des Unternehmens zu erwarten sein. Im Januar 2008 zählte die unabhängige Informationsgesellschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern (IVW) 31,4 Mio. Seitenaufrufe des Portals. Die absolute Höhe der Seitenaufrufe konnte damit seit unserer Erststudie um 4,0 Mio. gesteigert werden. ARIVA.DE plant weiterhin, die Werbeerlöse je Kunde zu steigern. Unser erwartetes Beteiligungsergebnis im Jahr 2007 von TEUR 40 vor Ertragsteuern wurde erreicht. Unsere Ergebnisplanung von TEUR 112 für 2008 und Folgejahre haben wir jedoch aufgrund des deutlich eingetrübten Marktumfelds auf TEUR 84 reduziert.

Dividende

EquityStory zahlt für das Geschäftsjahr 2007 erstmalig eine Dividende von EUR 0,50 pro Aktie. Dies entspricht einer Dividendenrendite von 2,3 %. Wir rechnen mit einer deutlichen Erhöhung der Dividende und der Ausschüttungsquote in 2009 ff.

EquityStory AG, München

Strategie

Die Unternehmensstrategie im Jahr 2007 war gekennzeichnet von internem und externem Wachstum. Letzteres durch Unternehmenskäufe im Segment B2C. An die Unternehmenskäufe sind seitens des Managements hohe Erwartungen betreffend die Partizipation an Werbeumsätzen, Synergien aus der Zusammenarbeit bzw. Nutzung von Newsletterverteilern geknüpft. Der Endkunde ist aber letztlich der Privatkunde und nicht mehr der Firmenkunde. Die Beteiligungen konnten im Jahr 2007 nicht ganz die in sie gesetzten Erwartungen erfüllen. Die Hinwendung von EquityStory zum B2C Markt schätzen wir wegen der tendenziell hohen Kaufpreise und des extrem kapitalmarktzyklischen Geschäftsverlaufs nicht als wertschaffend ein. Der Geschäftsbereich Privatkunden bedarf vor weiteren Akquisitionsschritten oder Anteilsaufstockungen der Formulierung einer Strategie, die eine Stärkung von EquityStory in ihren Kernkompetenzen aufzeigt. Die Aussagen zu den Übernahmegründen sind dazu aus unserer Sicht nicht ausreichend und ein ganzheitlicher Ansatz ist noch nicht erkennbar. Mögliche Problemfelder sollten zukünftig in dem Risikobericht des Unternehmens dargestellt werden.

Konzern- GuV

Tabelle 1

EquityStory AG Konzern GuV										
Beträge in TEuro	2006	% von Umsatz	2007	% von Umsatz	2008e	% von Umsatz	2009e	% von Umsatz	2010e	% von Umsatz
Umsatz										
B2B	2.317	48,2%	5.249	62,9%	6.300	63,1%	6.300	61,1%	6.300	59,7%
B2B	590	12,3%	1.558	18,7%	1.933	19,4%	1.991	19,3%	2.051	19,4%
B2B	1.269	26,4%	770	9,2%	693	6,9%	693	6,7%	693	6,6%
B2B	634	13,2%	762	9,1%	972	9,7%	1.160	11,3%	1.347	12,8%
Umsatz JV Ungarn anteilig 50%	0	0,0%	0	0,0%	80	0,8%	160	1,6%	160	1,5%
Summe Umsatz:	4.810	100,0%	8.339	100,0%	9.978	100,0%	10.304	100,0%	10.551	100,0%
Sonstige Erträge	22		21		5		5		5	
Gesamtleistung	4.832		8.360		9.983		10.309		10.556	
Bezogene Leistungen / Materialaufwand	926	19,2%	1.461	17,5%	1.700	17,0%	1.700	16,5%	1.700	16,1%
Personalaufwand	1.505	31,1%	2.157	25,8%	2.500	25,0%	2.575	25,0%	2.652	25,1%
Abschreibungen	225	4,7%	209	2,5%	215	2,2%	221	2,1%	228	2,2%
sonstige betriebl. Aufwendungen und Erträge	1.044	21,6%	1.414	16,9%	1.540	15,4%	1.586	15,4%	1.634	15,5%
Kosten JV Ungarn anteilig 50%	0	0,0%	25	0,3%	80	0,0%	100	1,0%	120	1,1%
Kosten der Beteiligung "financial.de AG" *	0	0,0%	50	0,6%	300	3,0%	270	2,6%	240	2,3%
Betriebsergebnis:	1.132	23,4%	3.045	36,4%	3.649	36,5%	3.856	37,4%	3.982	37,7%
Beteiligungsergebnis vor Steuern (ariva) *	0	0,0%	30	0,4%	84	0,8%	84	0,8%	84	0,8%
Zinsergebnis	-54	-1,1%	-7	-0,1%	-28	-0,3%	0	0,0%	0	0,0%
Sonstige finanzielle Erträge	-17		20							
Ergebnis d. gewöhnl. Geschäftstätigkeit	1.061	21,9%	3.087	36,9%	3.705	37,1%	3.940	38,2%	4.066	38,5%
Ertragsteuern (Steuerquote 2007: 43 % und 2008 ff.: 33 %)	354	7,3%	1.272	15,2%	1.223	12,2%	1.300	12,6%	1.342	12,7%
Konzernjahresüberschuß	707	14,6%	1.815	21,7%	2.482	24,9%	2.640	25,6%	2.724	25,8%
EPS (Aktienanzahl 1.189.980)	0,42		1,53		2,09		2,22		2,29	
Buchwert pro Aktie (Basis IFRS Eigenkapital zum 31.12.2007)	5,36		6,88		8,97		11,19		13,48	
Eigenkapitalrendite (Basis Eigenkapital zum Jahresanfang, 2006 -ende)	7,8%		28,5%		30,3%		24,7%		20,5%	

EquityStory AG, München

Das interne Unternehmenswachstum ist nachhaltig positiv und kann im Geschäftsjahr zusätzliche Chancen eröffnen, wie die Vertriebspartnerschaft mit der Dynamics Group, Zürich, (www.dynamicsgroup.ch) zeigt. Den hohen cashflow empfehlen wir weiterhin als Dividende den Aktionären zukommen zu lassen.

Unternehmensbewertung

Tabelle 2

Unternehmenswertberechnung				
Discounted Cashflow Modell in TEuro	2008	2009	2010	2011 ff.
Konzernjahresüberschuß	2.482	2.640	2.724	2.724
abz. Erhöhung working capital	-100	-100	-100	-100
zzgl. nicht reinvestierte Abschreibungen	100	100	100	100
Free Cashflow (FCF)	2.482	2.640	2.724	2.724
Diskontierungsfaktor	1,083	1,173	1,271	1,377
Endwert Terminal Value				39.947
Barwerte FCF	2.292	2.250	2.144	29.017
Summe Barwerte (Fair Value)	35.702			
Aktienanzahl	1.189.980			
Fair Value pro Aktie	30,00			

Annahmen	
Basiszinssatz (aktuelle Umlaufrendite)	4,27%
Marktrisikoprämie	4,50%
Betafaktor	0,90
CAPM Zinssatz	8,32%
Terminal Value Wachstumsabschlag	1,50%
	6,82%

Sensitivitätsanalyse

Tabelle 3

Sensitivitätsanalyse des Fair Value				
(Discounted Cashflow - Modell)	Beta:	0,80	0,90	1,00
	WACC:	6,71	7,34	7,98
Wachstumsabschlag:	1,00	30,28	28,34	26,62
	1,50	32,21	30,00	28,07
	2,00	34,47	31,93	29,73

Rechtshinweis

Der Rechtshinweis ist Bestandteil dieser Finanzanalyse und sollte unbedingt bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen oder durch sie initiiert werden, berücksichtigt werden.

Rechtshinweis / Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde durch die SIGNUM Research GmbH erstellt. Sie enthält ausgesuchte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten („Informationen“), die als zuverlässig gelten. Die SIGNUM Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen ausdrücklich keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der SIGNUM Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, ob direkte oder indirekte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt SIGNUM Research GmbH keine Haftung für die in dieser Analyse enthaltenen Aussagen, Prognosen oder sonstigen Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, Strategien, Wettbewerbs- oder Marktlagen, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Die Erstellung und Verbreitung dieser Analyse 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 Analyse gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen informieren und diese befolgen. Obwohl die Analyse sorgfältig erstellt wurde, können Fehler, Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehleinschätzungen nicht ausgeschlossen werden. SIGNUM Research GmbH, ihre Gesellschafter, Angestellten oder freien Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Analyse Kenntnis erhalten, sollten vor einer etwaigen Anlageentscheidung mit ihrem Berater prüfen, ob eine in dieser Analyse enthaltene Empfehlung für eine Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist und ob die in der Analyse geäußerten Meinungen geteilt werden. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieser Analyse sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten, Wirtschaftspresse, Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Gesellschaften/Emittenten.

Ersteller dieser Analyse

Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling, Analyst

Verantwortliches Unternehmen: SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Layout: Michele Anne Zeh, CH-Windisch

Anlageempfehlung

Kauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr steigt

Halten: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten sich unter Schwankungen tendenziell wenig verändert

Verkauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr fällt

N/A: Die Einschätzung der Aktie wird ausgesetzt.

Übersicht über unsere Analyseergebnisse für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten**Hinweis gem. §4 Abs. 4 Punkt 4 FinANV**

Erstanalyse Datum 07.12.2007: Kauf Kursziel EUR 28,35

Folgestudie Datum 05.05.2008: Kauf Kursziel EUR 29,20

Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft: EquityStory AG Zutreffende Nr.: 3

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Lurgallee 12
60439 Frankfurt

Impressum

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die
Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

SIGNUM RESEARCH GMBH