

EquityStory AG, München

Analyseergebnis

KAUF - Aktuelles Kursziel EUR 28,35

Die EquityStory AG ist ein marktführender Anbieter von Dienstleistungen zur Kapitalmarktkommunikation für Firmenkunden (B2B). Flaggschiff ist die Tochter DGAP mit dem Meldepflichtengeschäft. In 2007 ist EquityStory ergänzend in den Markt für Online Investor Relations für Privatkunden (B2C) eingestiegen. Die beiden Beteiligungen im B2C Bereich sind erfolgreich als Nischenanbieter tätig und profitabel.

Nach dem Umsatzsprung der DGAP in 2007 aufgrund des erweiterten Meldepflichtenkataloges sowie der Gewinnung von 200 Neukunden dürfte die Umsatzentwicklung ab 2009 in eine Konsolidierungsphase eintreten. Die Wachstumschancen der B2C Beteiligungen sind abhängig von der jeweiligen Entwicklung der Nischenmärkte, in denen sie tätig sind.

Nach Tilgung der Finanzschulden aus den Kaufpreisen der B2C Beteiligungen steht der starke cashflow des EquityStory Konzerns in voller Höhe zur Dividendenzahlung bereit. Alternativ werden Akquisitionskandidaten im B2C Sektor auf ihren strategischen Nutzen und sinnvolle Renditen zu prüfen sein.

Zusätzlich ergeben sich dabei mögliche Synergieeffekte aus der technologischen Expertise im EquityStory Konzern. Diese versucht man bereits bei den beiden Beteiligungen im B2C Sektor zu generieren. Auch mit dem Joint Venture in Ungarn im Bereich der Meldepflichten ist die Erzielung von Skaleneffekten aufgrund der vorhandenen technischen und organisatorischen Infrastruktur in München realistisch. Dieses Joint Venture könnte als Referenz für eine weitere Expansion in Osteuropa dienen.

Zusätzliche Kursphantasie liegt in einer Übernahme des EquityStory Konzerns durch einen strategischen Käufer, bei der sich voraussichtlich eine nicht unwesentliche Übernahmepremie erzielen ließe.

Unsere Planungsrechnung ergibt ein EPS 2008 von EUR 1,89 nach einem EPS von EUR 1,41 in 2007. Ein DCF-Modell führt darauf aufbauend zu einem fair value von EUR 26,75. Wir halten jedoch aufgrund möglicher zusätzlicher Projekte im Ausland und Synergien im Rahmen weiterer Akquisitionen von Nischenanbietern sowie der latenten Übernahmephantasie ein KGV 2008 von 15 entsprechend ein aktuelles Kursziel von EUR 28,35 für angemessen.

Analyst: Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling
Datum der Veröffentlichung: 14.12.2007
Redaktionsschluß: 07.12.2007

Branche

Kapitalmarktdienstleister

Internet

www.equitystory.de

Termine

Hauptversammlung 15.05.2007
Zahlen Q3/07 29.11.2007

Aktienstammdaten

Börsenkürzel

WKN 549416
ISIN DE0005494165
Bloomberg Symbol E1S.ETR

Relevante Börsenplätze Xetra und Frankfurt

Börsensegment Entry Standard

Kurs EUR 23,20 (Xetra; 6.12.2007
Uhr 14:49)
52-Wochen Hoch EUR 24,70
52-Wochen Tief EUR 12,77

Aktienanzahl 1.189.980 Stück
Marktkapitalisierung EUR 27,6 Mio.

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

Dividende

2006 – keine

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

Wichtig:

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

1. Historie

Die EquityStory wurde am 3. Februar 2000 in München gegründet. Ziel der Gründer war es, Online Investor Relations und ergänzende Dienstleistungen für börsennotierte und in den Handel einbezogene Unternehmen anzubieten. Dazu schuf das Unternehmen eine Internetplattform namens EquityStory.com, auf der Kunden ihre Investor Relations Dokumente einstellen und hinterlegen können. Informationen, Nachrichten und Präsentationen werden so unmittelbar einem breiten Publikum von Investoren, Aktionären und Interessenten zugänglich gemacht. Bereits im Jahr 2002 akquirierte EquityStory 18 Finanzportale, die ihre Plattform EquityStory.com nutzen. Im Jahr 2003 stellte EquityStory ein System zur elektronischen Übermittlung von Investor Relations Dokumenten (ERS-System) der Deutsche Börse AG bereit. Das System dient dazu, die Berichtspflichten der Emittenten aufgrund ihres jeweiligen Handelssegmentes, wie z.B. Übermittlung der Jahresfinanzberichte, Quartalsfinanzberichte und des Unternehmenskalenders zu erfüllen. Diese Pflichten erfüllen die Mehrzahl der Unternehmen mit Hilfe von EquityStory.

Im Jahr 2005 übernahm EquityStory 100% der Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc Publizität mbH (DGAP) und erreichte mit dieser Akquisition die mit Abstand marktführende Position im Geschäft mit Meldepflichten aufgrund gesetzlicher Bestimmungen, den Vereinbarungen mit der Deutsche Börse AG sowie mit Unternehmensmeldungen.

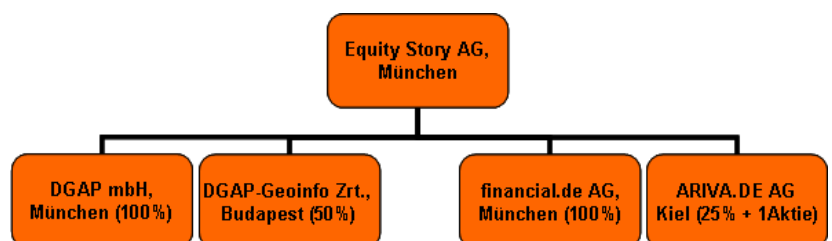
Im Juni 2006 führte EquityStory die Aufnahme ihrer Aktien in den Entry Standard der Deutsche Börse AG mittels einer Kapitalerhöhung und Wertpapierverkaufsprospekt durch.

Im Januar 2007 trat das Transparenzlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) zur Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie in Deutschland in Kraft. Das TUG hat die Berichtspflichten deutlich ausgeweitet und entsprechend zu einem Umsatzsprung für die DGAP geführt. Außerdem vereinbarte EquityStory im März das Joint Venture DGAP-GEOINFO Zrt. in Ungarn mit der dortigen Gesellschaft für Pflichtmitteilungen GEOINFO.

Im August übernahm EquityStory 25 % plus eine Aktie an ARIVA.DE AG, Kiel (ARIVA.DE) sowie im September 100% der financial.de AG, München (financial.de). Diese beiden Tochtergesellschaften bilden den Einstieg in das Geschäft mit privaten Kunden.

2. Unternehmensstruktur

Die EquityStory AG hält vier Tochtergesellschaften:



EquityStory AG, München**2.1 EquityStory AG, München**

Die EquityStory AG ist neben ihrer Funktion als Holding der Konzerntochtergesellschaften im Segment der Online Investor Relations Dienstleistungen marktführend im deutschsprachigen Raum tätig. Sie erbringt für über 1.250 börsennotierte bzw. in den Handel einbezogene Unternehmen Dienstleistungen in den Bereichen Meldepflichten, Finanzportale, Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen, Online Finanzberichte sowie ausgelagerte Investor Relations Dokumente.

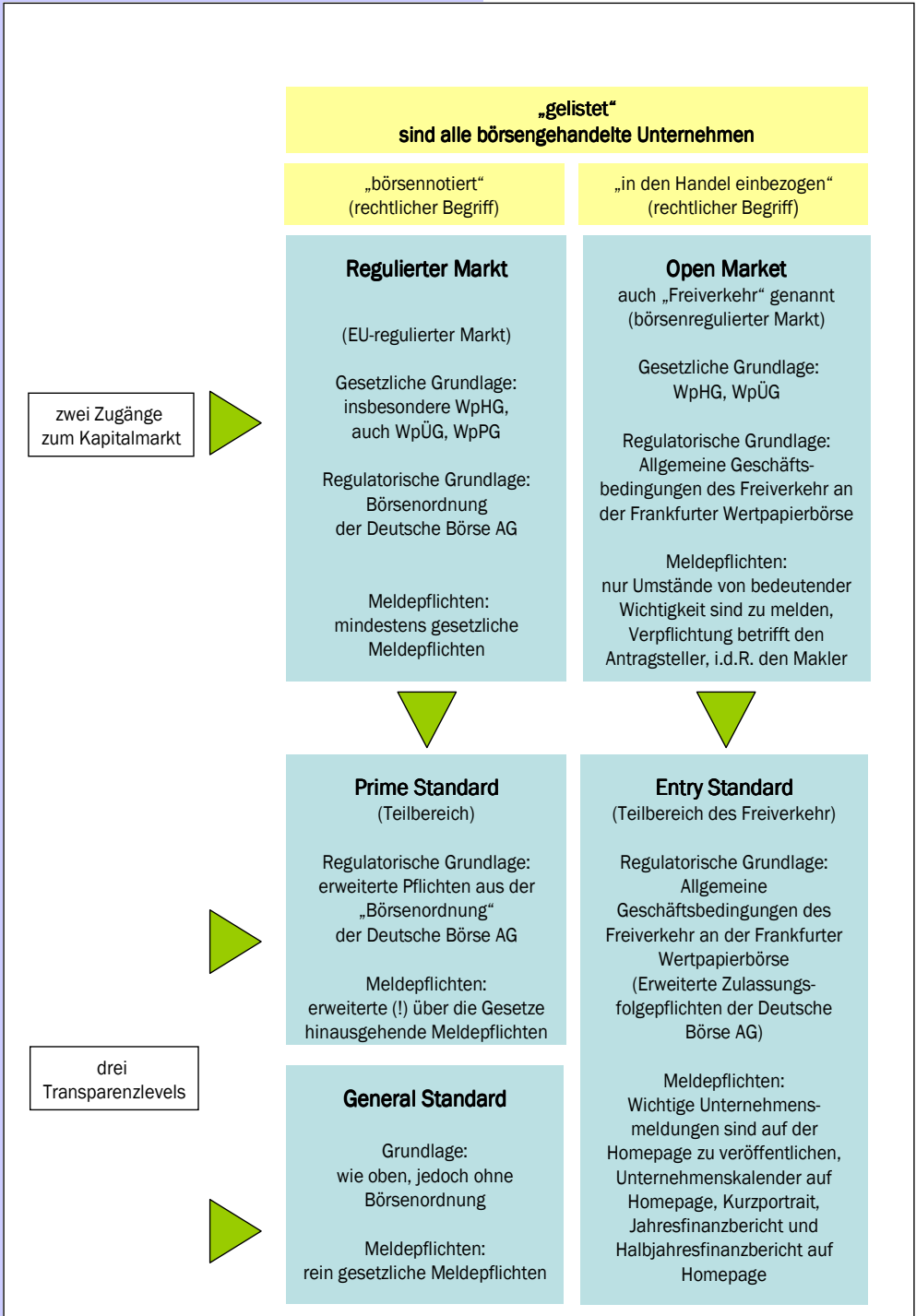
Die EquityStory verwaltet über Ihr Produkt Portal Network zentral Investor Relations Dokumente auf 31 Finanzportalen wie Handelsblatt, Onvista und wallstreet:online. Börsennotierte oder in den Handel einbezogene Aktiengesellschaften beauftragen dabei die EquityStory mit der Einstellung der Unternehmensdokumente auf diesen Portalen. Damit haben die Unternehmen und die Finanzportale den Vorteil eines nur jeweils einzigen Ansprechpartners bei der Einstellung und Aktualisierung ihrer Daten. Weitere wichtige Produktparten sind das Betreiben des ERS-Systems für die Deutsche Börse, die Programmierung von Investor Relations Websites und die Erstellung von Online Geschäftsberichten für Unternehmen.

2.2 Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP), München

Der Bereich Meldepflichten ist in der Tochtergesellschaft Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (DGAP) gebündelt. Die DGAP ist seit ihrer Gründung 1996 Marktführer für die Erfüllung der Regelpublizität börsennotierter und in den Handel einbezogener Gesellschaften. Ihr Marktanteil beträgt heute laut Angaben der DGAP ca. 70%. Die Dienstleistungen umfassen alle Arten von Veröffentlichungen von Unternehmensmeldungen. Sie betreffen insbesondere die 820 Unternehmen im amtlichen und geregelten Markt der Deutsche Börse AG. Mit der Einführung des TUG am 20. Januar 2007 hat sich der Umsatz dieser Tochtergesellschaft in den ersten drei Quartalen 2007 mehr als verdoppelt. Das TUG schreibt die gleichzeitige, aktive und europaweite Verbreitung von Meldepflichten an ein Bündel von Medien vor.

Alle Unternehmen, deren Aktien an einer deutschen Börse gehandelt werden, werden als gelistet bezeichnet. Es ist zu unterscheiden zwischen börsennotierten und in den Handel einbezogenen Unternehmen. Letztere bezeichnet man auch als Freiverkehrswerte. Die börsennotierten Unternehmen unterliegen strengen Regularien. Regularien sind z.B. gesetzliche Meldepflichten, die im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG) oder im Wertpapierverkaufsprospektgesetz (WpPG) und im TUG geregelt sind und deren Einhaltung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kontrolliert wird. Weiterhin gibt es von der Deutsche Börse AG in der Börsenordnung vorgeschriebene und kontrollierte Meldepflichten. Nachstehendes Schaubild zeigt die Differenzierung dieser Meldepflichten.

EquityStory AG, München



Die bekanntesten im WpHG geregelten Meldepflichten sind die der Ad-hoc-Mitteilungen, Directors´ Dealings, Meldeschwellen im Aktienbesitz und Veränderungen der Gesamtstimmrechte.

Die Deutsche Börse erhöht mit der von ihr herausgegebenen Börsenordnung die Berichtspflichten und damit Transparenz am Kapitalmarkt über den gesetzlichen Rahmen hinaus. Davon sind ausschließlich die Emittenten im Prime Standard (EU-regulierter Markt) betroffen. Beispiele sind die Veröffentlichung des Unternehmenskalenders oder die Quartalsberichte in englischer Sprache. Der General Standard erfordert ausschließlich die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften.

Der Entry Standard ermöglicht insbesondere kleineren und mittleren Unternehmen eine einfache, schnelle und kosteneffiziente Einbeziehung in den Börsenhandel. Bei den hier in den Handel einbezogenen Unternehmen des Freiverkehrs bzw. Entry Standard sind die Transparenzanforderungen gering. Hier bestehen nahezu keine Meldepflichten, die über die DGAP zu verbreiten wären.

Die Tochtergesellschaft DGAP erwirtschaftet im Konzern den größten Umsatz- und Ergebnisanteil. Das TUG erlaubt es der EquityStory, neue Produkte anzubieten sowie Preisaufschläge für die europäische Verbreitung zu erheben. Eine

weitere geringfügige Umsatzsteigerung in diesem Segment könnte mit der Einführung des Risikobegrenzungsgesetzes Anfang des Jahres 2008 möglich sein. Das Gesetz, das eine Verschärfung des WpHG darstellt, soll Unternehmen besser vor unerwünschten Übernahmen durch Private-Equity Firmen und Hedge-Fonds schützen. Es betrifft jedoch hauptsächlich Investoren statt Unternehmen.

EquityStory AG, München

Aufgrund der Attraktivität dieses Geschäftes erwarten wir, dass Wettbewerber bemüht sind, ihren Marktanteil zu steigern. Dazu könnten sie den begonnenen Preiswettbewerb intensivieren. Dieses könnte zu einem Verlust von Marktanteilen und zu einer Minderung von Umsätzen und Ergebnissen bei EquityStory führen. Gleichzeitig verfügt die DGAP jedoch über eine sehr starke Marke, einen hohen Marktanteil und ein positives Image in Service und Übermittlungsqualität. Wichtig ist den Kunden die hohe Beratungsqualität im Rahmen ihrer Meldepflichten. Dabei hat die DGAP einen klaren Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren Wettbewerbern durch ihre personelle Ausstattung und pünktliche Umsetzung neuer gesetzlicher Regelungen. Ein Markteintritt neuer Wettbewerber ist nicht erkennbar oder zu erwarten. Zum einen handelt es sich hier um einen Nischenmarkt, da die Anzahl der börsennotierten deutschen Firmenkunden mit ca. 1.250 überschaubar ist. Zum anderen benötigt ein neuer Marktteilnehmer einen umfassenden Verteilerkreis für Nachrichten, dessen Aufbau Zeit erfordert. Zudem sind die Erstinvestitionen in Personal und Softwareentwicklung so hoch, dass deren Amortisation in diesem Nischenmarkt nicht wahrscheinlich erscheint.

2.3 Joint Venture in Ungarn

EquityStory und die Geo.hu Zrt. haben im März 2007 ein Joint Venture vereinbart. Am gemeinsamen Unternehmen, DGAP-Geoinfo Zrt., mit Sitz in Budapest halten beide Partner 50 Prozent der Anteile. Ausweislich der Konzernbilanz (HGB) zum 30.06.2007 bestehen Anteile an verbundenen Unternehmen von TEUR 81. Hierbei handelt es sich um das Joint Venture.

Die Geo.hu Zrt. ist ein Tochterunternehmen des ungarischen Zeitungsverlages Geoholding Zrt. und Herausgeber des Börsenpflichtblattes, 'Magyar Tökepiac'. Dort werden bisher offizielle Mitteilungen der ungarischen Finanzmarktaufsicht und der Budapester Börse veröffentlicht. EquityStory bringt die Technologie, Distribution und Vermarktungsexpertise in das Joint Venture ein. Geo.hu Zrt. verfügt über das lokale Know-how und den Zugriff auf ungarische Finanzmitteilungen sowie über die Kundenbasis und ein gutes Netzwerk im ungarischen Finanzmarkt.

Berichtspflichtig sind in Ungarn 60 börsennotierte und 140 nicht börsennotierte Unternehmen, wie Versicherungen und Banken. Sollte wie geplant die EU Transparenzrichtlinie Anfang Dezember 2007 in Ungarn umgesetzt werden, so ist mit ersten Umsätzen ab Januar 2008 zu rechnen. Der Markteintritt von Wettbewerbern ist aufgrund des Nischenmarktes wenig wahrscheinlich. Eine Hochrechnung der zu erwartenden Meldungszahl ergibt einen anteiligen Umsatz von ca. TEUR 125.

Das Joint Venture verfügt über die Option, das von dem Joint Venture Partner, Geo.hu Zrt., betriebene Börsenpflichtblatt zu erwerben und in das Joint Venture zu integrieren. Ziel ist es dabei, das Börsenpflichtblatt in eine Finanzmarktzeitung umzuwandeln. Die Ziehung der Option ist zunächst noch nicht geplant, EquityStory beobachtet die Entwicklung zunächst.

2.4 financial.de AG, Friedberg

Die im September 2007 erworbene Tochter financial.de AG (financial.de) ist ein Investor Relations Portal für Privatkunden. Die Gesellschaft wurde 1996 gegründet. Schwerpunkt des Portals ist die Berichterstattung über chancenreiche Small Cap Unternehmen, insbesondere aus dem Rohstoffsektor. Das Portal verfügt über ca. 115.000 registrierte Nutzer und damit über einen großen E-Mail Newsletter Verteiler im Finanzbereich. Die Leser können börsentäglich Finanznachrichten, Reportagen, Unternehmensmeldungen, Interviews und Anlageempfehlungen per E-Mail beziehen. Strategisches Ziel des Erwerbs ist es, zum einen die Präsenz des Portals und den E-Mail Verteiler für die Firmenkunden der EquityStory zu nutzen und zum anderen, an den Erlösen im Online Werbemarkt zu partizipieren. So können Unternehmen, die beispielsweise einen Börsengang planen oder ihr Unternehmen bei privaten Anlegern bekannter machen wollen, über den financial.de Newsletter potentielle Investoren direkt ansprechen. Financial.de erzielt ca. 90% seiner Umsätze aus dem Verkauf des Newsletterverteilers an Firmenkunden und ist unter den direkten Wettbewerbern derzeit am preiswertesten, laut Angaben von EquityStory. Dieses Angebot möchte EquityStory von dem Bereich Rohstoffe auf das Thema Energie ausdehnen.

Newsletter werden generell von den Nutzern häufig nur oberflächlich wahrgenommen. Die Abonnentenzahl muß daher sehr groß sein, um einen auch nur geringen Investitionsbetrag der Abonnenten in den beworbenen Emittenten auszulösen. Die Verteiler enthalten häufig eine Vielzahl von Karteileichen und die Wahrnehmung der Newsletter ist starken Schwankungen unterworfen. Es ist zu erwarten, dass die Bezieher des Newsletters der financial.de sich insbesondere für Rohstoffe und Rohstoffunternehmen interessieren. Rohstoffe sind im Kapitalmarkt insgesamt ein Nischenmarkt. Auch ist das Interesse an Rohstoffwerten und Rohstoffen als Anlageprodukt zyklischer Natur, da die Preisbewegungen der Rohstoffe selbst stark zyklisch sind. Die Website financial.de könnte bei sinkenden Rohstoffpreisen weniger nachgefragt werden. Das würde zu einer Minderung von Werbeeinnahmen führen. Auch sind der Besuch und das Interesse an einem Portal erheblich von der Konjunktur abhängig. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass EquityStory über den financial.de Newsletter zusätzliche Nachrichten versenden und so Preissteigerungen gegenüber Firmenkunden durchsetzen kann.

Der Kaufpreis für financial.de betrug EUR 2,8 Mio. und wird insbesondere über eine Darlehnsaufnahme der EquityStory dargestellt. Das Darlehen soll zügig zurückgezahlt werden und bereits im 4. Quartal 2008 vollständig getilgt sein. EquityStory konsolidiert die Gesellschaft erstmalig im 4. Quartal 2007, vereinnahmt aber das Ergebnis 2007 rückwirkend ab Jahresanfang. Es ist geplant, den Firmensitz nach München zu verlagern, um Synergien zu erzielen und Kosten zu senken.

Wie dem Q3/2007 Bericht zu entnehmen ist, hat financial.de in den ersten 9 Monaten 2007 einen operativen Gewinn von TEUR 285 erwirtschaftet, nach Steuern wären dies ca. TEUR 180. In 2006 wurde ein operativer Gewinn von TEUR 360 erzielt, nach Steuern ca. TEUR 230. Sofern sich in 2007 das 4. Quartal analog zu den ersten 3 Quartalen entwickelt, sind TEUR 400 operativer Gewinn und ein Jahresüberschuß von ca. TEUR 260 realistisch.

EquityStory AG, München

Die Umsätze wurden bisher nur für das 1. Halbjahr mit TEUR 300 angegeben. Hier wäre ein hochgerechneter Umsatz auf TEUR 800 zu schätzen. Entsprechend hätte EquityStory ein Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von ca. 3,5 und ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von moderaten ca. 11 bezahlt.

2.5 ARIVA.DE, Kiel

Die EquityStory hat im August 2007 eine Beteiligung von 25% plus eine Aktie an dem Finanzportal ARIVA.DE AG (ARIVA.DE) einschließlich einem Vorkaufsrecht für die übrigen Gesellschaftsanteile erworben. ARIVA.DE ist nach Onvista, Finanztreff und wallstreet:online ein weiteres bankenunabhängiges Finanzportal. Es ist nach Angaben der IVW, Informationsgemeinschaft zur Feststellung der Verbreitung von Werbeträgern e.V., Berlin, mit 27.888.096 Seitenaufrufen im November 2007 das viertgrößte bankenunabhängige sowie ein besonders wachstumsstarkes Portal. ARIVA.DE hat wie wallstreet:online ein eigenes Diskussionsforum für Wertpapiere. Es ist derzeit das zweitgrößte Diskussionsforum in Deutschland. ARIVA.DE erzielt Umsätze aus der Erstellung und Pflege von Finanzportalen im Kundenauftrag, der Entwicklung von Softwareapplikationen für Finanz Websites sowie aus Werbung. Zudem hat ARIVA.DE eine Derivatdatenbank entwickelt, deren Daten bei ca. 20 Finanzportalen als Lizenznehmern im Einsatz sind. Insgesamt erzielt ARIVA.DE somit Umsätze in vier Segmenten, wovon nach Angaben von EquityStory ca. 50% der Umsätze aus Werbung resultieren. Die Gesellschaft beschäftigt 24 Mitarbeiter.

EquityStory erwartet mit der Minderheitsbeteiligung, nicht nur am Wachstum von Online Werbung zu partizipieren, sondern auch von einer technischen Zusammenarbeit zu profitieren. Mit dem Erwerb übernimmt EquityStory die Betreuung von ca. 20 Investor Relations Bestandskunden von ARIVA.DE im Produktbereich Kurse & Charts.

EquityStory programmiert z.B. die Darstellung von Charts auf Homepages der Investor Relations Kunden. Die Kurse werden von der Deutschen Börse oder ihren Vertragspartnern wie z.B. Onvista, an EquityStory geliefert. Insgesamt betreut EquityStory nunmehr 70 Kurs- und Chartkunden.

Über den Kaufpreis haben die Parteien Stillschweigen vereinbart. Ausweislich der Konzernbilanz (HGB) zum 30.09.2007 bestehen Unternehmensbeteiligungen im Wert von Euro 1,625 Mio. Hierbei handelt es sich um die 25% (plus eine Aktie) Beteiligung an ARIVA.DE. Die zwei weiteren Beteiligungen, das Joint Venture in Ungarn und financial.de sind unter „Anteile an verbundenen Unternehmen“ verbucht. EquityStory hat damit ARIVA.DE mit insgesamt EUR 6,5 Mio. bewertet. Die Finanzierung des Kaufpreises erfolgte aus liquiden Mitteln der EquityStory.

EquityStory ist der größte Einzelaktionär unter 14 Aktionären. Die 25 % Gesellschaftsanteile wurden zu gleichen Anteilen von den 13 Altaktionären gekauft. EquityStory verfügt über eine Sperrminorität sowie Mitspracherechte durch einen Sitz im Aufsichtsrat. Die strategische Minderheitsbeteiligung lässt formal keine direkte Einflussnahme auf die Geschäftspolitik von ARIVA.DE zu. Trotzdem hat die Stimme von EquityStory als größter Einzelaktionär besonderes Gewicht.

EquityStory AG, München

Die zukünftige Partizipation an Ergebnissen aus Werbe-, Lizenz- oder Programmiererlösen bzw. die angestrebte technische Zusammenarbeit mit ARIVA.DE rechtfertigt aus unserer Sicht keine Finanzbeteiligung, auch wenn sie mit einem Vorkaufsrecht verbunden ist. ARIVA.DE ist keines der marktführenden Finanzportale. Auch ist festzustellen, dass die von ARIVA.DE betriebenen Diskussionsforen unbedeutend im Vergleich zu denen des Marktführers wallstreet:online erscheinen. Es ist angedacht, dass ARIVA.DE sein Diskussionsforum auf mehreren Finanzportalen platziert. Beiträge der Nutzer können so auf den jeweiligen Finanzportalen eingestellt werden. Das könnte eine intensivere Nutzung des Forums bewirken.

Die Onvista AG will mit dem Diskussionsforum „Tradingbird“ ein eigenes Diskussionsforum aufbauen und etablieren. Der Aufbau könnte scheitern. In diesem Falle könnte Onvista Interesse an dem Diskussionsforum von ARIVA.DE zeigen und eine mehrheitliche Übernahme der Gesellschaft anstreben. Auch wenn diese Entwicklung wenig wahrscheinlich erscheint, so könnte eine mehrheitliche Übernahme von ARIVA.DE durch einen strategischen Käufer auch einen Verkauf der Minderheitsgesellschaftsanteile von EquityStory an ARIVA.DE bedeuten. Deutlich wahrscheinlicher ist jedoch, dass es Onvista gelingt, ihre Ziele mit den neuen Diskussionsforen zu erreichen und damit die Bedeutung des Diskussionsforums zu schmälern.

Bekannt ist der Umsatz des Jahres 2006 mit EUR 1,2 Mio. und der Jahresüberschuß von TEUR 161. Zahlen für 2007 sind bislang nicht publiziert. Auch ist eine Unternehmensplanung der ARIVA.DE für die Jahre 2008 ff. nicht bekannt. Es wird von EquityStory erwartet, dass ARIVA.DE eine deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung, insbesondere aus Erlösen durch Online Werbung, im Jahr 2007 erzielt. Hintergrund ist, dass Werbung im Internet heute noch immer deutlich günstiger ist, als Werbung in einem Printmedium. Entsprechend erwartet EquityStory von Preissteigerungen für Werbung im Internet und bei ARIVA.DE profitieren zu können. Trotzdem könnte es sein, dass Preissteigerungen in Zukunft, z.B. bei einer Konjunkturabschwächung, nicht zeitnah oder in dem erwarteten Umfang durchgesetzt werden können. Werbeumsätze haben derzeit einen Umsatzanteil von ca. 50% mit einem hohen Deckungsbeitrag. Die bisher erwartete Ergebnissteigerung könnte in den Folgejahren möglicherweise nicht fortgeschrieben werden, wie sich aus der Wettbewerbsanalyse ergibt.

Unter der Annahme, dass ARIVA.DE im Jahr 2007 einen Umsatz von EUR 1,8 Mio. und einen Jahresüberschuß von TEUR 220 erzielt, kann der Kaufpreis für ARIVA.DE mit einem KUV von 3,6 und einem KGV von 30 berechnet werden. Auch wenn die Onvista AG gerade zu einem deutlich höheren Kaufpreis von EUR 134 Mio. veräußert wurde, so könnte sich doch der Kaufpreis der Beteiligung ARIVA.DE entsprechend dem KGV als sehr ambitioniert erweisen und zukünftig eine Neubewertung erfordern. Sofern EquityStory das Vorkaufsrecht auf 100% von ARIVA.DE zu gleichen Konditionen nutzen sollte, wäre ein Betrag von zusätzlich EUR 4,9 Mio. erforderlich, der nicht aus dem laufenden cashflow finanzierbar wäre. Eine Verschlechterung der Konzernbilanz durch hohe goodwill Beträge und Finanzschulden wäre die Folge.

3. Strategie

Strategie des Unternehmens ist es, Firmenkunden ein umfassendes Online Investor Relations Angebot aus einer Hand bereitzustellen. Dieses drückt EquityStory mit dem Slogan „one-stop-shop“ aus. EquityStory hat sich damit als Kommunikations- und Kapitalmarktdienstleister für Geschäftskunden (B2B) profiliert. Dieses sehen wir als ihre Kernkompetenz an.

Mit dem Erwerb von Beteiligungen an den Portalen ARIVA.DE und financial.de hat EquityStory diese Strategie und Kernkompetenz hin zum Privatkunden erweitert. „Privatkunden“ definieren wir als eine Umsatzsparte, in der Erlöse nur durch Nutzung durch einen Privatkunden entstehen. Auf ARIVA.DE bezogen entstehen Werbeumsätze nur durch das Anklicken des Portals durch Privatkunden. Auf Financial.de bezogen ist der Newsletter an Firmenkunden nur zu verkaufen, wenn Privatkunden sich freiwillig in den Newsletterverteiler eintragen und diesen laufend beziehen. Insgesamt handelt es sich nach Aussage von EquityStory dabei um Investor Relations für Privatkunden (B2C). Diese Erweiterung ist mit dem Wunsch verbunden, insbesondere an Umsätzen aus Werbung und Newsletterverteilern auf diesen Portalen stärker zu partizipieren und die Umsätze der Portale auszubauen. Beide Portale sind jedoch in ihrem Bereich nicht marktführend. Das Portal financial.de ist zudem in dem zyklischen Markt für Rohstoffwerte tätig. Marktführer unter den bankenunabhängigen Finanzportalen sind Onvista und wallstreet:online. Die Erweiterung des Geschäftsfeldes hin zum Privatkunden stellt damit aus unserer Sicht eine Wachstumsstrategie dar, mit einem anderen Chance – Risiko Verhältnis, als im bisherigen Kerngeschäft (B2B).

Eine Wachstumsstrategie im Bereich Firmenkunden verfolgt EquityStory mit aktuellen und neuen Produkten sowie mit dem Joint Venture in Ungarn. Wie der bisherige Geschäftsverlauf in 2007 zeigt, ist diese Strategie erfolgreich. Weitere für den Aktionär wertsteigernde und strategisch sinnvolle Akquisitionen sind derzeit nicht absehbar. Zum einen ist der Markt bereits verteilt und zum anderen erfordert die Akquisition eines Marktführers wie Onvista hohe finanzielle Mittel.

Daher wäre im Geschäftsbereich Privatkunden aus unserer Sicht vor weiteren Akquisitionsschritten die Formulierung einer Strategie erforderlich, die nachvollziehbare Ziele benennt. Entsprechend ist aus Sicht des Anlegers zunächst eine hohe Ausschüttungsquote wünschenswert.

4. Produkte

Die Geschäftssegmente des EquityStory Konzerns wurden im Geschäftsjahr 2007 neu geordnet. Sie sind in vier Segmente eingeteilt:

4.1 Regulatory Information & News (Meldepflichten & Nachrichten)

- *Ad-hoc-Meldungen*
veröffentlichungspflichtige Meldungen über Ereignisse im Unternehmen
- *Corporate News*
freiwillige Meldungen über Ereignisse im Unternehmen

- *Directors' Dealings*
veröffentlichungspflichtige Meldungen über Geschäfte der Organe mit Aktien und Rechten des Unternehmens
- *Exchange Reporting System (ERS-System)*
EquityStory stellt ein System zur elektronischen Übermittlung von Investor Relations Dokumenten (ERS-System) der Deutsche Börse AG bereit. Das System dient dazu, die Berichtspflichten der Emittenten aufgrund ihres jeweiligen Handelssegmentes, wie z.B. Übermittlung der Jahresfinanzberichte, Quartalsfinanzberichte und des Unternehmenskalenders zu erfüllen. Diesen Pflichten kommen die Emittenten seitdem über das ERS-System von EquityStory nach. Dazu zahlen sie eine pauschale Jahresgebühr von EUR 600
- *Compliance Officer*
Das Webportal bietet einen Gesamtüberblick zum Thema Compliance (Einhaltung von Berichtsanforderungen an das Unternehmen)
- *Research Channel*
Distributionskanal für Studien von Analysten

Das Geschäftssegment „Meldepflichten und Nachrichten“ hat den bedeutendsten Umsatzanteil im Konzern. Davon haben die Pflichtmeldungen wiederum einen großen Anteil, der zukünftig vermutlich durch neue gesetzliche Bestimmungen eher noch etwas ansteigen dürfte.

4.2 Distribution and Media

- *Agenturgeschäft*
Es handelt sich hierbei um ein klassisches Werbeagenturgeschäft für Firmenkunden. Beispielsweise bucht EquityStory für ein DAX-Unternehmen Werbung bei Finanzportalen. Hierfür erhält EquityStory eine Provision
- *Portal Network*
Unternehmen hinterlegen Informationen als Emittenten bei EquityStory und zahlen dafür eine monatliche Gebühr von EUR 50 im Basisauftritt und EUR 500 im Premiumauftritt. EquityStory übermittelt diese Informationen an 31 Finanzportale. Im Jahr 2006 verfügte EquityStory hier über 377 Kunden mit einem Basisauftritt und über 112 Kunden mit einem Premiumauftritt. Im Jahr 2007 ist nach Angaben der EquityStory die Anzahl der Kunden weiter angestiegen. Die gleichen bei EquityStory hinterlegten Informationen sind auch auf der Homepage des betreffenden Unternehmens nachzulesen
- *Community Call*
Onlinesystem zur Einladung von Finanzspezialisten zu Analysten- und Pressekonferenzen. Die Interessenten können nach individuellen Kriterien personalisiert zu Konferenzen eingeladen werden

Das Geschäftssegment umfasst Marketingmaßnahmen von Firmenkunden. Der bedeutendste Ergebnisbeitrag wird aus dem Verkauf der Leistungen des Portal Network erzielt. Die Hinterlegung von Unternehmensprofilen auf den Websites von Finanzportalen bietet einen eher begrenzten Zusatznutzen für die Firmenkunden, da solche Informationen auch auf deren Homepage nachzulesen sind.

EquityStory hat jedoch erfolgreich die Anzahl der Kunden des Portal Network erhöht. Das Agenturgeschäft bietet im Normalfall nur geringe Margen und bedarf der laufenden Neuakquisition bzw. der Motivation zum Folgeauftrag der Kunden. EquityStory bietet im Agenturgeschäft Paketeleistungen an, die auch die Produktion von Werbemitteln wie z.B. Werbebanner umfassen. Die Paketeleistungen lassen nach Aussage von EquityStory eine prozentual niedrige zweistellige Umsatzrendite erwarten.

4.3 Websites & Platforms

- *Exchange Reporting System (ERS-System)*
Die Deutsche Börse AG hat die Pflege und Verwaltung ihres ERS-Systems exklusiv an EquityStory ausgelagert. Sie zahlt hierfür eine jährliche Verwaltungsgebühr an EquityStory von ca. TEUR 400
- *Websites*
Umfassendes Management von Investor Relations Websites (Neueinrichtung und Pflege)
- *Kurscharts*
Belieferung von Drittseiten mit Aktienkursinformationen und Kurscharts
- *Cyber Presentation*
Zu einer Telefonkonferenz können synchron Folien einer Präsentation im Internet dargestellt werden
- *EquityStory.com*
Zugangportal für Kapitalmarktbeteiligte, um ihre Finanzinformationen wie Nachrichten, Unternehmenskalender, Berichte und Videopräsentationen für Dritte zu hinterlegen
- *MobileStory*
Auftragsentwicklung für die Münchner Verkehrsbetriebe zur Erstellung eines Fahrplans, der auf dem Mobiltelefon abgerufen werden kann. Die Entwicklung hat in der Vergangenheit 1,5 Mitarbeiter gebunden und soll in Kürze beendet werden

Wesentliche Umsätze in diesem Geschäftssegment werden durch den ERS-Service und die Erstellung von Websites erzielt. Im letzteren Bereich war im bisherigen Jahresverlauf 2007 der Umsatz rückläufig. Die Investition in Websites ist abhängig von geplanten Börsengängen sowie von Ersatzinvestitionen der Kunden. Sie ist jeweils mit hohem individuellem Produktionsaufwand verbunden. Das Vorhalten von Personal erfordert eine kontinuierliche Auslastung mit Aufträgen.

4.4 Reports & Webcasts

- *Berichte*
Erstellung von interaktiven Online-Geschäftsberichten
- *Webcasts*
Hauptversammlungen, Konferenzen können als Audio- und Videoübertragung live im Internet übertragen werden
- *XML-Berichte*
XML ist ein Darstellungsformat von Textdateien. Es dient dem Austausch von Daten zwischen unterschiedlichen Softwaresystemen. EquityStory bietet dieses Format sowie die Übersendung der Daten an den elektronischen Bundesanzeiger und das Unternehmensregister an. Das Produkt hat EquityStory im dritten Quartal 2007 eingeführt

Umsätze in diesem Geschäftssegment werden insbesondere mit der Erstellung von Berichten erzielt. Die Nachfrage nach Online-Geschäftsberichten ist insbesondere abhängig von den persönlichen Präferenzen der Nutzer. Die Nutzer haben die Wahl zwischen der Druck, Online oder interaktiven Ausgabe eines Geschäftsberichtes. 29 von 30 DAX-Unternehmen bieten einen interaktiven Geschäftsbericht an. EquityStory hat im Jahr 2007 bislang 34 interaktive Geschäftsberichte produziert.

5. Mitarbeiter

EquityStory beschäftigt Finanzanalysten, Kommunikationsexperten und Softwareentwickler. Sie verfügt damit über ein kompetentes Team für Online Investor Relations Dienstleistungen. Der EquityStory Konzern beschäftigt derzeit 43 Mitarbeiter. Ab dem 4. Quartal 2007 wird financial.de konsolidiert werden. Mitarbeiter wurden dort jedoch nicht übernommen.

6. Vorstand

- Achim Weick

Herr Achim Weick, Jahrgang 1968, ist Bankkaufmann, Diplomkaufmann und ausgebildeter Finanzanalyst (CEFA/DVFA). Er ist Gründer der EquityStory AG und seit Gründung Vorstand. Seit Dezember 2005 ist er außerdem Geschäftsführer der DGAP. Er verantwortet die Bereiche Finanzen, Personal und Technik.

- Robert Wirth

Herr Robert Wirth, Jahrgang 1973, ist Fernsehredakteur und Dipl.-Medienmarketingfachwirt. Seit September 2000 war Herr Wirth Marketingleiter der EquityStory. Seit Dezember 2005 ist er Geschäftsführer der DGAP. Zum 1. März 2007 wurde er in den Vorstand der EquityStory berufen. Er verantwortet die Bereiche Marketing, Vertrieb, Geschäftsentwicklung sowie die Beteiligungen financial.de und ARIVA.DE.

Mitarbeiter erhielten im Jahr 2006 Tantieme von TEUR 55. Die Vorstandsvergütung für Herrn Weick im Geschäftsjahr 2006 ist mit TEUR 118 moderat ausgefallen. Das Geschäftsjahr 2007 läßt jedoch eine erhebliche Steigerung der Vorstandsvergütungen erwarten. Ursächlich sind zum einen die Bestellung eines zweiten Vorstands und zum anderen höhere Tantiemen, die nach Ermessen und nach einem noch zu erfolgenden Vorstands- und Aufsichtsratsbeschluß in Abhängigkeit von dem erzielten Konzernjahresüberschuß gezahlt werden sollen.

7. Aufsichtsrat

- Rony Vogel (Vorsitzender)

Herr Rony Vogel ist Diplom-Ingenieur (BA) und Betriebswirt (FH) mit MBA - Abschluß. Er ist erfahren in Firmengründungen in Ost-Europa, als Business Angel sowie als Berater von Existenzgründern. Heute wirkt er als selbständiger Unternehmensberater, insbesondere für Unternehmen aus dem Bereich der Neuen Medien. Dem Aufsichtsrat gehört er seit Gründung der Aktiengesellschaft an.

EquityStory AG, München

- Christian Götz (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Christian Götz ist Datenverarbeitungskaufmann und Diplom-Kaufmann. Er ist erfahren im IT-Management und verantwortet heute die IT Prozesse der VEM-Aktienbank. Dem Aufsichtsrat gehört er seit Gründung der Aktiengesellschaft an.

- Peter Conzatti

Herr Peter Conzatti studierte Sozial-, Kommunikations- und Wirtschaftswissenschaften. Heute ist er Investment Banker. Er ist erfahren im Portfolio Management von Small Cap Unternehmen. Dem Aufsichtsrat gehört er seit dem Jahr 2005 an.

8. Markt

Der Markt für Online Investor Relations Dienstleistungen umfasst alle an einer Börse notierten und in den Handel einbezogenen Unternehmen. Dies sind nach Angaben von EquityStory ca. 10.500 in Westeuropa, ca. 800 in Osteuropa und ca. 12.000 in Nordamerika. Diese Unternehmen stellen jeweils ein durchschnittliches Budget von ca. TEUR 30 für Online Dienstleistungen bereit. Es umfasst die Publikation von Nachrichten, die Information von Finanzportalen, Online-Finanzberichte, ausgelagerte Internetseiten sowie Audio- und Videoübertragungen von Investorenveranstaltungen. Die Betrachtung des unmittelbaren Marktes führt nach Aussagen der EquityStory zu folgenden Ergebnissen:

Deutschland:

1.100 gelistete Unternehmen

Relevantes Budget 2006: TEUR 15 bis TEUR 700

Schweiz:

280 gelistete Unternehmen

Relevantes Budget 2006: TEUR 15 bis TEUR 700

Österreich

130 gelistete Unternehmen

Relevantes Budget 2006: TEUR 15 bis TEUR 200

EquityStory ist insbesondere im Markt der Meldepflichten und Nachrichten erfolgreich. Hier ist sie Marktführer. Der Markt der Meldepflichten und Nachrichten ist in Westeuropa verteilt. Mit der Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie im osteuropäischen Ausland, wie z. B. Ungarn, kann von neuen Märkten und Chancen für die EquityStory ausgegangen werden. Gleichzeitig ist jedoch festzustellen, dass die dortigen Börsenplätze im Verhältnis zum deutschen Markt relativ klein sind.

In den anderen Marktsegmenten steht EquityStory im Wettbewerb mit zahlreichen Werbe-, Multimedia- sowie Investor Relations Agenturen. Auf diesen Teilmärkten findet ein Verdrängungswettbewerb statt. EquityStory hat jedoch den einzigartigen Vorteil, dass sie börsennotierten Firmenkunden bereits bekannt ist und sie Investor Relations Dienstleistungen aus einer Hand anbieten kann.

9. Wettbewerb

Der Wettbewerb der EquityStory ist nach den einzelnen Umsatzsegmenten zu betrachten.

Diese Segmente sind:

1. Meldepflichten & Nachrichten
2. Distribution and Media
3. Websites & Plattformen
4. Berichte & Webcasts
5. Beteiligungen
6. Ausland

9.1 Meldepflichten & Nachrichten

Unterschiede bestehen unter den Wettbewerbern darin, dass die Anbieter über unterschiedlich große Nachrichtenverteiler im europäischen Ausland verfügen. Service, inländische Nachrichtenverteiler und technische Verfügbarkeit sind unter den Wettbewerbern in diesem Marktsegment ähnlich. Entsprechend findet ein Preiswettbewerb statt, bei dem die Wettbewerber versuchen, ihre Marktanteile zu halten oder zu steigern. Mit einem Marktanteil von ca. 70% ist die DGAP Marktführer. Sie wird als eine starke Marke mit positivem Image, hoher Service- und Nachrichtenqualität wahrgenommen. Sie gilt als Synonym für Unternehmensmitteilungen und Meldepflichten.

Alle Anbieter versuchen, bei Börsengängen Neukunden zu gewinnen oder mit Preispauschalen neue Kunden anzuziehen. Anbieterwechsel fanden in der Vergangenheit aus Bequemlichkeitsgründen in Verbindung mit der damit notwendigen Einarbeitung in ein neues Verarbeitungssystem nur vereinzelt statt. Aufgrund der erhöhten Verpflichtung Meldungen herauszugeben, ist der finanzielle Aufwand für die Kunden erheblich gestiegen, so dass von einer gestiegenen Wechselwilligkeit des Kunden verbunden mit dem Ziel der Kosteneinsparung ausgegangen werden kann. Sowohl ein vermehrter Anbieterwechsel zu Wettbewerbern, als auch ein weiter verschärfter Preiswettbewerb könnten zu Umsatz- und Ergebnisschmälerungen für EquityStory führen.

Wettbewerber sind:

9.1.1 euro adhoc www.euroadhoc.com

Euro adhoc ist ein Produkt der news aktuell GmbH, Hamburg und vorwiegend in Deutschland, Schweiz und Österreich tätig. Sie stellt für Emittenten in Deutschland, Österreich und der Schweiz die Verbindung zu Finanzmarkt und Wirtschaftspresse her. Gesellschafter bzw. Partner der euro adhoc sind die Deutsche Presse-Agentur (dpa), APA-OTS als Tochter der Austria Presse Agentur (APA) und news aktuell, Schweiz, ein Tochterunternehmen der Schweizerischen Depeschenagentur (sda). Euro adhoc hat in Deutschland einen Marktanteil von ca. 20%. Kunden sind unter anderem auch DAX Unternehmen. Nachdem Business Wire Anfang 2007 den Preiswettbewerb mit einer Preispauschale von EUR 4.500 pro Jahr für alle Unternehmensnachrichten Anfang 2007 eröffnete, hat Euro adhoc vor kurzem diesen Pauschalpreis mit EUR 3.600 unterboten. Damit ist euro adhoc derzeit unter den Anbietern der Preisführer.

9.1.2. HUGIN www.huginonline.de

Hugin ist ein europäisches Unternehmen für Unternehmenskommunikation mit mehreren europäischen Niederlassungen.

EquityStory AG, München

Es ist aus der Zusammenführung von companynews, directnews und Hugin hervorgegangen. Diese Fusion resultierte aus der Akquisition von Hugin (einschließlich directnews) durch die Börse Euronext im Dezember 2006. Als ein Unternehmen der NYSE Euronext tritt die neue Gruppe unter der alleinigen Marke Hugin auf. Hugin ist seit dem Jahr 2000 in Deutschland aktiv und verfügt über einen Marktanteil von ca. 5%. Historisch verfügt die Gesellschaft über eine hohe Anzahl skandinavischer Kunden sowie dort über einen starken Nachrichtenverteiler.

9.1.3 Business Wire www.businesswire.com

Business Wire mit Firmensitz in San Francisco und New York ist eine Tochtergesellschaft der Berkshire Hathaway Gruppe. Sie ist international tätig, spielt jedoch in Deutschland eine unbedeutende Rolle. Trotz der Einführung einer Preispauschale Anfang des Jahres 2007 scheint es Business Wire nicht gelungen zu sein, eine bedeutende Kundenanzahl zu gewinnen. Mehrere asiatische Unternehmen nutzen diesen Anbieter, um ihre Nachrichten in Deutschland zu verbreiten.

9.1.4 Andere Anbieter

Alle westeuropäischen Länder haben einen oder mehrere Anbieter. Diese sind nahezu ausschließlich auf ihren jeweiligen lokalen Märkten tätig.

9.2 Distribution and Media

Im Agenturgeschäft gibt es eine Vielzahl von Wettbewerbern. Zu den Eigenentwicklungen Portal Network und Community Call sind keine starken Wettbewerber bekannt.

9.3 Websites & Platforms

Die Deutsche Börse AG hat die Pflege und Verwaltung ihres ERS-Systems exklusiv an EquityStory übertragen. Es besteht eine Vielzahl von Anbietern im Bereich Websites (Neueinrichtung und Pflege).

9.4 Reports & Webcasts

Die Erstellung von interaktiven Online Geschäftsberichten kann von allen Multimediaagenturen geleistet werden. Hauptversammlungen und Konferenzen werden auch durch andere Anbieter im Internet übertragen.

9.5 Beteiligungen

Wettbewerber der EquityStory Beteiligungen financial.de und ARIVA.DE sind vergleichbare Finanzportale in Deutschland. Wettbewerber sind insbesondere die großen bankenunabhängigen Finanzportale in der Reihenfolge:

9.5.1 Onvista AG

Die Onvista AG, Köln, ist eine Tochtergesellschaft der französischen Boursorama S.A. (80,91% Kapitalanteil). Die Boursorama Gruppe ist ein großer europäischer Anbieter von Online Brokerage, Investmentprodukten und Finanz Websites. Diese Angebote können als eine Produktfamilie im Bereich Privatkunden betrachtet werden (B2C).

EquityStory AG, München

Das 1995 gegründete Unternehmen betreibt in Frankreich das marktführende Finanzportal www.boursorama.com und die Online Bank Boursorama Banque (www.boursorama-banque.com). Umsätze generiert das börsennotierte Unternehmen über seine Bankaktivitäten sowie die Vermarktung von Online-Werbung (so genanntes 'Media-Brokerage-Modell'). In Deutschland betreibt Boursorama seit 1997 den Online Broker Fimatex. Boursorama plant in Deutschland, mit Onvista und Fimatex ein Media-Brokerage-Geschäft nach ihrem französischen Vorbild aufzubauen. Dabei soll auf der starken Marke Onvista aufgebaut werden. Das profitable Werbegeschäft von Onvista dient der Diversifizierung der Erlösströme in der Boursorama Gruppe. Im Rahmen der Konzentration auf das Kerngeschäft plant Onvista ein Diskussionsforum namens Tradingbird zu etablieren. Onvista will mit Tradingbird Medienberichten zufolge die erste intelligente Börsengemeinschaft am Markt etablieren. Durch Bewertungs- und Alarmfunktionen sowie Rankings und Investmentprofile sollen Anleger von den besten Tradern lernen können. Boursorama und Onvista konzentrieren sich damit ausschließlich auf Privatkunden (B2C).

Die dargestellte Unternehmensstrategie könnte ein Vorbild für EquityStory in der strategischen Weiterentwicklung ihrer B2C Beteiligungen financial.de und ARIVA.DE sein. Inwieweit der strategische Ansatz von Boursorama, Finanzportale und Brokerage zu kombinieren, umsetzbar wäre, ist aufgrund der fehlenden Marktführerschaft der Portale von EquityStory fraglich. Auch eine entsprechende Strategie im Rahmen von Kooperationen umzusetzen ist bei EquityStory derzeit nicht erkennbar.

9.5.2 finanztreff.de

Finanztreff.de ist ein Produkt der gatrixx NetSolutions GmbH, Schweinfurt & Berlin. Das Portal ist eine Tochtergesellschaft der vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG, Frankfurt.

9.5.3 wallstreet:online AG

wallstreet:online AG, Berlin, ist eine Tochtergesellschaft der Axel Springer Finanzen GmbH (50,1%). Die Gesellschaft ist mit ca. 400.000 Nutzern marktführend im Bereich Diskussionsforen. Ihr Newsletterverteiler hat 220.000 Mitglieder. Sie ist damit ein direkter Wettbewerber zu ARIVA.DE und financial.de.

Bedeutendster Wettbewerber ist Onvista als das marktführende Portal mit der größten Anzahl von Besuchen. Wallstreet:online plant sowohl die Unternehmensdarstellung im Internet zu verbessern als auch neue Produkte anzubieten, um seine Marktposition auszubauen.

9.5.4 Andere Finanzportale

Es ist zu erwarten, dass die Wettbewerber, von einem nahezu identischen Produktangebot ausgehend, ihre Marktposition erhalten können. Damit ist ARIVA.DE strategisch in einer ungünstigen Position als nicht marktführende Website. Inwieweit ein Wettbewerbsvorteil aus dem Betreiben einer Derivatdatenbank realisierbar ist, bleibt abzuwarten. Financial.de ist ein Nischenanbieter, der von dem Interesse an Rohstoffwerten lebt. Financial.de könnte sich dabei zu einem erfolgreichen Spezialportal im Nischenmarkt Rohstoffe / Energie entwickeln und weitere neu entstehende Nischenmärkte versuchen zu erschließen.

EquityStory erwartet, dass financial.de seine Umsätze aus dem Verkauf des Newsletterverteilers an Firmenkunden ausbauen kann. Im Vergleich zu den Wettbewerbern kostet demnach die Buchung bei financial.de EUR 2.500, bei aktiencheck.de EUR 5.000 sowie bei wallstreet:online EUR 7.500. Financial.de ist damit derzeit der preisgünstigste Anbieter.

10. Wettbewerbsvorteile

Der größte Wettbewerbsvorteil von EquityStory liegt in der Tochtergesellschaft DGAP. Diese ist finanziell eine cash-cow, eine starke Marke, marktführend, verfügt über einen hohen Bekanntheitsgrad und ein positives Image aufgrund einer hohen Beratungsqualität. Alle börsennotierten Unternehmen sind durch den Gesetzgeber verpflichtet, Meldungen zu veröffentlichen. Sie benötigen dazu üblicherweise einen Dienstleister, um den komplexen Anforderungen zu genügen. Hier kommt es zu einer sich ständig wiederholenden Nachfrage ohne zusätzliche Akquisitionsleistungen der DGAP. Zudem handelt es sich um einen Spezialmarkt mit gewissen technischen Markteintrittsbarrieren im Bereich der Softwareprogrammierung. Außerdem benötigt man für den Aufbau eines News-Verteilers bereits einen Kundenstamm von Emittenten, den man jedoch ohne einen vorhandenen News-Verteiler nicht aufbauen kann (Henne-Ei-Problem). Vor diesem Hintergrund ist es wenig wahrscheinlich, dass weitere Anbieter den Markteintritt in Deutschland versuchen oder dabei erfolgreich sein würden. Die DGAP wird daher voraussichtlich ihre Marktführerschaft halten können.

Ein Wettbewerbsvorteil ist, dass allein die Bezeichnung „DGAP“ für wichtige Unternehmensmeldungen steht. Die von der DGAP verbreiteten Meldungen werden von den Marktteilnehmern deutlicher wahrgenommen, als die der Wettbewerber.

Ein weiterer Wettbewerbsvorteil ist der ganzheitliche Ansatz der EquityStory als Investor Relations Dienstleister. Durch den eigenen und den Bekanntheitsgrad der DGAP erhält die EquityStory einen direkten Zugang zu Firmenkunden und kann Zusatzleistungen, wie z.B. das Portal Network, leichter verkaufen. Das kann Vorteile für das Unternehmenswachstum bedeuten.

EquityStory hat 31 Finanzportale unter Vertrag. Dieser Verteilerkreis erlaubt eine hohe Verbreitungsrate von Nachrichten in Deutschland durch EquityStory.

EquityStory könnte als Wettbewerbsvorteil gegenüber Firmenkunden im Rohstoffsektor herausstellen, über einen eigenen Newsletter bei financial.de zu verfügen.

Bedeutende Wettbewerbsvorteile der Beteiligungen ARIVA.DE und financial.de im Bereich Privatkunden sind jedoch nicht erkennbar und auch durch die Verknüpfung mit EquityStory nicht erzielbar. Als Wettbewerbsvorteil könnte sich jedoch der erfolgreiche Aufbau einer eigenen Tochtergesellschaft in Ungarn erweisen, da dies eine Referenz für ähnliche Projekte im Bereich Meldepflichten & News in anderen osteuropäischen Ländern darstellt.

11. Wachstum

EquityStory möchte im Konzern auch in Zukunft bei Umsatz und Ergebnis stark wachsen. Sie strebt in beiden Bereichen ein größeres zweistelliges prozentuales Wachstum (30%) pro Jahr an. Dazu plant die Gesellschaft sich auf vier Wachstumstreiber zu fokussieren.

Diese sind:

1. Die Kunden buchen zusätzliche Verbreitungskanäle für Mitteilungen bei der DGAP oder den Vertragspartnern der EquityStory (Up-Selling)
2. Die Kunden kaufen mehr Produkte aus einer Hand, wie z.B. die Erstellung und Pflege einer Investor Relations Website oder einen interaktiven Geschäftsbericht (Cross-Selling)
3. EquityStory möchte im Ausland insbesondere in Osteuropa wachsen. Dazu könnten weitere Joint Ventures realisiert werden (Geografische Expansion)
4. EquityStory plant weitere Unternehmenskäufe (Akquisitionen im Bereich Privatkunden / B2C)

Die im Geschäftsjahr 2007 intensivierte Unternehmensstrategie der Geschäfte mit Privatkunden / B2C lässt erkennen, dass EquityStory zwar Wachstum aus dem Geschäft mit Firmenkunden und bestehenden Produkten auch in Zukunft erwartet, aber zur Erreichung der hohen Wachstumsziele auch Unternehmenskäufe im Bereich Privatkunden / B2C wie ARIVA.DE und financial.de anstrebt.

Unternehmenswachstum im Kerngeschäft Firmenkunden wird mit dem Start des Joint Venture in Ungarn im Jahr 2008 sichtbar. Mit dem Geschäft für Meldepflichten dürften in Ungarn aber keine bedeutenden Umsätze erzielbar sein. Das Joint Venture könnte jedoch die bestehende Option ausüben und das Börsenpflichtblatt für Ungarn erwerben. Damit würde das Joint Venture eine Finanzmarktzeitung in Lizenz betreiben.

Sofern das EU-Transparenzrichtliniengesetz auch in anderen osteuropäischen Ländern umgesetzt wird, besteht eine gute Chance, weitere Beteiligungen im Kerngeschäft Meldepflichten im Ausland einzugehen. Das Joint Venture in Ungarn könnte dabei als Referenz fungieren.

In Diskussion ist das Risikobegrenzungs-gesetz, das Anfang des Jahres 2008 in Deutschland eingeführt werden soll. Die Umsetzung dieses Gesetzes könnte zu zusätzlichen Unternehmensveröffentlichungen und in kleinerem Umfang zu einer Umsatzsteigerung der DGAP führen.

Die DGAP könnte in Zukunft Pressemitteilungen vermarkten. Sie stände damit jedoch im direkten Wettbewerb zu marktführenden Presseagenturen wie der dpa.

Es ist weiterhin eine hohe Anzahl von Börsengängen und Handelaufnahmen zu erwarten. Viele dieser Unternehmen entscheiden sich für einen Vertrag mit der DGAP und bei Investor Relations Dienstleistungen für EquityStory.

EquityStory AG, München

EquityStory hat ehrgeizige Unternehmens- und Wachstumsziele bekanntgegeben. Nach eigenen Angaben sieht die Gesellschaft damit für sich hervorragende Perspektiven. Diese Ziele sind mit 30 % pro Jahr quantifiziert. Dies erscheint jedoch im wesentlichen nur durch weitere Akquisitionen im Bereich Privatkunden / B2C realisierbar. In den Segmenten, in denen EquityStory sich auf seine Kernkompetenzen bezüglich der Firmenkunden konzentriert hat, war die Gesellschaft in der Vergangenheit erfolgreich. Die Pflege dieser Kernkompetenzen erscheint auch in Zukunft eine für den Anleger wertschaffende Strategie darzustellen. Das Jahr 2007 hat gezeigt, dass die Gesellschaft auch im Bereich der Privatkunden / B2C wachsen möchte. Dieser Bereich ergänzt die bisherigen Kernkompetenzen der EquityStory lediglich. Die übernommenen Beteiligungen stellen zwar in technischer Hinsicht vergleichbare Herausforderungen, sind aber in der Bearbeitung des Nutzerkreises ein neues Geschäftsgebiet. Das Chance - Risiko Verhältnis ist entsprechend anders einzuschätzen. Dies gilt selbst im Falle von finanziell günstigen Unternehmenskaufpreisen. EquityStory baut entsprechend bereits bei der Auswahl der Akquisitionsobjekte die Möglichkeit von Synergieeffekten wie die Nutzung der eigenen technischen Infrastruktur mit ein. Daher dürfte die Kostenseite effizient geführt werden. Die Nutzerseite ist jedoch eine Herausforderung, die durch den Erwerb von Nischenanbietern und nicht marktbedeutenden Anbietern zukünftig zu Problemen führen könnte. Generell ist der Markteintritt in verteilte Märkte mit hohen Skaleneffekten sowie bei Internetunternehmen mit zusätzlichen Netzwerkeffekten als schwierig einzuschätzen. Entsprechend sollte EquityStory zukünftig auf ein ausreichend breites Angebot der Akquisitionskandidaten achten und auf eine marktführende Stellung. Sofern entsprechende Unternehmen nicht verfügbar sind, die Kaufpreise finanziell nicht attraktiv oder absolut zu hoch, sollte der Markteintritt in den Bereich Privatkunden / B2C nicht weiter forciert werden.

12. Berichtswesen

Das Berichtswesen ist aussagekräftig. Trotz der Notiz im Entry Standard werden detaillierte Quartalsberichte erstellt. Unbefriedigend ist die Zuordnung von Umsätzen nach Geschäftssegmenten. Hier fand im Jahr 2007 eine Neuordnung der vier Sparten statt. Die Bezeichnung der Sparten ist zum Teil unscharf und nicht mit der Vergangenheit vergleichbar.

EquityStory wird den Konzernjahresabschluß 2007 erstmalig nach IFRS veröffentlichen und zur besseren Vergleichbarkeit mit den Vorjahreszahlen eine Überleitungsrechnung präsentieren.

13. Investor Relations Arbeit

Die Investor Relations Arbeit ist vorbildlich. EquityStory lebt die von ihr angebotenen Dienstleistungen selbst. Sie bietet über die Standardveröffentlichungen hinaus ein hohes Maß an Informationen. Der Interessent erhält neben Geschäftsbericht auf Wunsch auch Präsentationen und Researchberichte. Auch werden ausführliche Quartalsberichte erstellt und Analystenkonferenzen abgehalten.

Handelsgeschäfte der Organe mit eigenen Aktien werden jedoch bisher nicht freiwillig veröffentlicht. Hier wären freiwillige Mitteilungen wünschenswert.

14. Wirtschaftsprüfung

Der Jahresabschluß wurde durch die TJL Treuhand GmbH geprüft. Einwendungen gab es nicht.

15. Dividende

EquityStory zahlt keine Dividende. Auch ist eine Dividendenzahlung für das Jahr 2007 derzeit nicht vorgesehen.

16. Genehmigungen

Spezielle Genehmigungen benötigt EquityStory nach Angaben des Unternehmens nicht.

17. Rechtsstreitigkeiten

Rechtsstreitigkeiten sind nach Angaben des Unternehmens nicht bekannt.

18. Zahlenanalyse

18.1 Konzernbilanz

Die nachfolgende Analyse und Planungsrechnung basiert auf dem Q3/2007 Bericht der EquityStory und der darin enthaltenen IFRS Konzernbilanz und IFRS Konzern- Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern-GuV). Aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit sind die Zahlen für 2006 bereinigt worden um goodwill Abschreibungen von TEUR 317. Diese stellen - neben Unterschieden bei der Ertragsteuerberechnung - nahezu ausschließlich den Unterschied zwischen HGB- und IFRS Zahlen in der Konzern-GuV dar.

Der Nettofinanzsaldo aus verzinslichen Verbindlichkeiten und Finanzmitteln beträgt EUR 1,256 Mio. Finanzschulden. Angesichts eines cashflows aus Gewinn und Abschreibungen von EUR 1,518 Mio. ist ein ausgeglichener Nettofinanzsaldo bereits im 3. Quartal 2008 zu erwarten, sofern keine Akquisitionen getätigt werden.

Die Eigenkapitalquote beträgt aktuell komfortable 65%. Auf Basis des erwarteten Konzernjahresüberschusses 2007 von EUR 1,68 Mio. und einen aktuellen Eigenkapital von EUR 7,66 Mio. beträgt die Eigenkapitalrendite 22%. Der Sprung im Konzernumsatz von EUR 4,81 Mio. auf erwartet EUR 8,22 Mio. wurde ohne neuen Kapitalbedarf bewältigt, da besonders das Geschäft mit Meldepflichten keine Vorräte benötigt und einen schnellen Forderungseingang aufweist.

Die weitere Entwicklung der Konzernbilanz ist geprägt von den erwarteten Gewinnen, die sich in ähnlicher Höhe in einem steigenden Nettofinanzsaldo niederschlagen sollten. Zwei kaum planbare Variable sind der Finanzbedarf für mögliche Akquisitionen sowie - abhängig vom Finanzbedarf für Akquisitionen - die Aufnahme und Höhe der Dividendenzahlung. Offensichtlich ist nach Ausgleich des Nettofinanzsaldos dessen weitere Erhöhung ohne Reinvestitionsbedarf für den Aktionär nicht sinnvoll aufgrund des Verwässerungseffektes auf die Eigenkapitalrendite durch geringe Zinsrenditen.

EquityStory AG, München

Andererseits sind strategisch sinnvolle Unternehmenskäufe oftmals nur zu hohen Preisen zu tätigen und günstig bewertete Käufe strategisch nicht passend und wenig wertsteigernd durch geringes Wachstumspotential. Hierzu wird auf die Punkte 2.0 Unternehmensstruktur, 3. Strategie, 9.5 Wettbewerb Beteiligungen und 11. Wachstum verwiesen. Entsprechend wird die bei fehlenden strategisch sinnvollen und zu akzeptablen Preisen erhältlichen Akquisitionskandidaten steigende Liquidität am besten für Dividendenzahlungen verwendet. Dazu könnte ab 2008 der gesamte Konzernjahresüberschuß zur Verfügung stehen, ohne die komfortablen Bilanzrelationen zu verschlechtern.

18.2 Konzern- GuV

Konzern GuV										
Beträge in TEUR	% vom 2006 Umsatz		% vom 2007e Umsatz		% vom 2008e Umsatz		% vom 2009e Umsatz		% vom 2010e Umsatz	
Umsatz										
Meldepflichten & News	2.317	48,2%	5.163	62,8%	5.600	62,3%	5.600	61,8%	5.600	61,3%
Distribution and Media	590	12,3%	1.327	16,1%	955	10,6%	983	10,9%	1.013	11,1%
Websites & Platforms	1.269	26,4%	744	9,0%	670	7,4%	670	7,4%	670	7,3%
Berichte & Webcasts	634	13,2%	737	9,0%	759	8,4%	759	8,4%	759	8,3%
Umsatz JV Ungarn anteilig 50%	0	0,0%	0	0,0%	125	1,4%	125	1,4%	125	1,4%
Umsatz der Tochter "financial.de AG" *	0	0,0%	250	3,0%	880	9,8%	924	10,2%	970	10,6%
Summe Umsatz:	4.810	100,0%	8.221	100,0%	8.989	100,0%	9.061	100,0%	9.137	100,0%
Materialaufwand	926	19,3%	1.456	17,7%	1.100	12,2%	1.100	12,1%	1.100	12,0%
Personalaufwand	1.505	31,3%	2.403	29,2%	2.475	27,5%	2.549	28,1%	2.626	28,7%
Abschreibungen	225	4,7%	216	2,6%	222	2,5%	229	2,5%	236	2,6%
sonstige betriebl. Aufwendungen und Erträge	1.021	21,2%	1.302	15,8%	1.341	14,9%	1.381	15,2%	1.423	15,6%
Kosten JV Ungarn anteilig 50%	0	0,0%	0	0,0%	100	0,0%	80	0,9%	70	0,8%
Kosten der Beteiligung "financial.de AG" *	0	0,0%	125	1,5%	430	4,8%	452	5,0%	474	5,2%
Betriebsergebnis:	1.133	23,6%	2.719	33,1%	3.320	36,9%	3.270	36,1%	3.208	35,1%
Beteiligungsergebnis vor Steuern (ARIVA.DE) *	0	0,0%	40	0,5%	112	1,2%	112	1,2%	112	1,2%
Zinsergebnis	-70	-1,5%	-18	-0,2%	-75	-0,8%	0	0,0%	0	0,0%
Ergebnis d. gewöhnl. Geschäftstätigkeit	1.063	22,1%	2.741	33,3%	3.357	37,3%	3.382	37,3%	3.320	36,3%
Ertragsteuern (Steuerquote 2007: 43 % und 2008 ff.: 33 %)	0	0,0%	1.058	12,9%	1.108	12,3%	1.116	12,3%	1.096	12,0%
Konzernjahresüberschuß	1.063	22,1%	1.683	20,5%	2.249	25,0%	2.266	25,0%	2.225	24,3%
EPS (Aktienanzahl 1.189.980)	0,89		1,41		1,89		1,90		1,87	
Buchwert pro Aktie (Basis IFRS Eigenkapital zum 30.09.2007)	5,36		6,77		8,66		10,57		12,44	
Eigenkapitalrendite (Basis Eigenkapital zum Jahresanfang, 2006 -ende)	16,7%		26,4%		27,9%		22,0%		17,7%	
* = erstmalige Konsolidierung im vierten Quartal 2007										

EquityStory AG, München

Die Konzernumsätze sind nach den vier bisherigen Geschäftsbereichen im EquityStory Konzern gegliedert. Die in Q1/2007 erzielten Mediaumsätze von EUR 0,4 Mio. mit geringer Marge sind ab 2008 nicht berücksichtigt, da sie eher ein durchlaufender Posten sind. Die Schätzung der Umsätze für Q4/2007 orientiert sich an den drei Vorquartalen, ebenso die Kostenpositionen. Goodwill Abschreibungen sind nicht enthalten.

Die Tochter financial.de ist ab Q4/2007 und das Joint Venture Ungarn anteilig zu 50% ab 2008 mit Umsatz und Gesamtkosten separat ausgewiesen. Dadurch werden die erwarteten Ergebnisbeiträge transparent. ARIVA.DE ist mit dem erwarteten anteiligen Vorsteuerergebnis ab Q4/2007 separat als Beteiligungsertrag enthalten.

Im Bereich Meldepflichten & News sind für Q4/2007 TEUR 1.400 Umsatz angenommen, etwas weniger als in den beiden Vorquartalen. Diese Zahl ist auch auf 2008 hochgerechnet, ohne zusätzliches Wachstum. Eine Umsatzsteigerungsrate wird ab 2009 nicht angenommen wegen des erwarteten anhaltend starken Preiswettbewerbs. Die anderen drei Bereiche sind in Q4/2007 mit ähnlichen Umsätzen wie in den Vorquartalen enthalten, ab 2008 3% Umsatzwachstum in Distribution und Media ohne Mediaumsätze aus Q1/2007, -10% für 2008 in Websites & Platform aufgrund des wegfallenden Auftrags der Münchner Verkehrsbetriebe und danach 0 sowie ab 2008 0 in Berichte & Webcasts.

Zusätzliche Umsätze aus möglichen zukünftigen Projekten wie weiteren Tochtergesellschaften in Osteuropa für Meldepflichten sind nicht berücksichtigt worden.

Financial.de ist für 2008 mit 10% und nachfolgend mit 5% Umsatzwachstum enthalten, ARIVA.DE in 2008 mit 12% Umsatzwachstum und danach mit 5%. Für financial.de wird ein hochgerechneter Gewinn vor Steuern in 2007 von TEUR 400 und in 2008 von TEUR 450 geschätzt. Bei ARIVA.DE werden gleichbleibende Ergebnisse ab 2008 erwartet.

Materialkosten sind, nach Abzug der Kosten der Mediaumsätze, ohne Steigerungen aufgrund von Rationalisierungseffekten und sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge mit 3% Steigerungen enthalten auf Basis eines Jahres 2007 mit nahezu linear hochgerechnetem Q4/2007. Die Personalkosten sind für Q4/2007 mit TEUR 100 höher als im Vorquartal geschätzt wegen möglicher Kosten für Tantiemen und Personalaufbau, ab 2008 steigen sie um jeweils erwartete 3%. Als Steuerquote wurde für Q4/2007 ein Satz von 43% angenommen und ab 2008 ein Satz von 33% aufgrund der dann wirksam werdenden Steuerreform in Deutschland.

18.3 Bewertung

Ein KGV auf Basis des erwarteten Gewinns pro Aktie von EUR 1,89 in 2008 von 15 halten wir angesichts der guten Marktposition des EquityStory Konzerns, des hohen freien cashflows und einer latenten Übernahmephantasie für angemessen. Dies ergibt ein aktuelles Kursziel von EUR 28,35.

EquityStory AG, München

Discounted Cashflow Modell				
Beträge in TEUR	2008	2009	2010	2011 ff.
Unternehmenswertberechnung				
Konzernjahresüberschuß	2.249	2.266	2.225	2.225
zzgl. nicht reinvestierte Abschreibungen	100	100	100	100
Free Cashflow (FCF)	2.349	2.366	2.325	2.325
Endwert Terminal Value				35.220
Diskontierungsfaktor	1,081	1,169	1,263	1,366
Barwerte FCF	2.173	2.025	1.840	25.792
Summe Barwerte (Fair Value)	31.830			
Aktienanzahl	1.189.980			
Fair Value pro Aktie	26,75			

Eine Vollausschüttung des Gewinns 2008 ergäbe auf Basis unseres Kursziels von EUR 28,35 eine überdurchschnittlich hohe Rendite vor Steuern des Aktionärs von 6,7%.

Im Falle einer geringeren Ausschüttungsquote wären zusätzlich Akquisitionen mit entsprechendem Ergebnisbeitrag und Wachstumsphantasie zu erwarten. Hierbei stehen zu erwartenden höheren Ergebnissen auch höhere Risiken im Rahmen von Akquisitionen gegenüber. Die Ergebnisse der B2C Töchter sind entsprechend mit besonderer Aufmerksamkeit zu verfolgen.

Ein Discounted Cashflow Modell mit den Annahmen:

- Der free cashflow entspricht dem Konzernjahresüberschuß zuzüglich TEUR 100 aus Abschreibungen, die nicht reinvestiert werden
- Aktuelle Umlaufrendite 4,05%
- Marktrisikoprämie 4,5%
- Betafaktor für wenig verschuldete Nebenwerte mit hohem free cashflow und starker Marktstellung 0,9
- Terminal value Wachstumsrate Abschlag 1,5%

ergibt einen fair value von EUR 26,75 pro Aktie auf Basis unserer Planungsrechnung.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Sensitivitätsanalyse des Fair Value				
(Discounted Cash Flow - Modell)	Beta:	0,80	0,90	1,00
	WACC:	7,65	8,10	8,55
	Wachstumsabschlag			
	1,00	26,99	25,22	23,67
	1,50	28,77	26,75	24,99
	2,00	30,86	28,53	26,51

20. SWOT - Analyse

SWOT

Stärken

Strategie

- Wahrnehmung als umfassender Dienstleister für die Kapitalmarkt-kommunikation von Firmenkunden (one-stop-shop)
- Komplettangebot im Bereich Online-Investor Relations

DGAP

- Die Tochtergesellschaft DGAP ist eine starke Marke. Sie ist bekannt, hat ein positives Image aufgrund ihrer Beratungsqualität und genießt eine hohe mediale Aufmerksamkeit
- Die DGAP ist hinsichtlich ihrer Finanzmittelsituation eine cash-cow
- Die DGAP ist Marktführer bei Meldepflichten und News (ca. 70 % Marktanteil)
- Hohe Kundenbindung (DGAP Kunden müssen nicht immer wieder neu akquiriert werden; es besteht die gesetzliche Verpflichtung zu veröffentlichen)
- Sichere Umsätze
- DGAP erzielt eine sehr hohe Umsatzrendite ohne großen Re-investitionsbedarf
- Durch die DGAP ist EquityStory bei Firmenkunden und Finanzmarktteilnehmern bekannt und kann leichter andere Unternehmensprodukte verkaufen
- Nischenmarkt, der für große Medienunternehmen nicht attraktiv ist
- Hohe Markteintrittsbarrieren für potentielle Wettbewerber
- Starke Neukundengewinnung in 2007
- Das Tochterunternehmen DGAP-Geoinfo Zrt ist derzeit einziger Anbieter in Ungarn für Meldepflichten
- Kompetentes erfahrenes Management
- gute Funktionalität der angebotenen Produkte
- professionelle Umsetzung der Angebote in Produkte
- professionelle technologische Umsetzung der TUG Richtlinie

Schwächen

Dividende

- Trotz guter Gewinne plant EquityStory keine Dividendenaus-schüttungen, obwohl eine Dividendenausschüttung ab dem Geschäftsjahr 2007 möglich wäre (Verlustvortrag ist aufgebraucht)
- Eine Ausschüttungsquote von 100% des Konzernjahresüberschusses wäre aufgrund des hohen freien cashflows möglich und angesichts unsicherer Renditen im B2C Bereich sinnvoll

Strategie

- Der Markt für Unternehmensmitteilungen und -nachrichten ist in Westeuropa bereits verteilt, ein Markteintritt von EquityStory im westeuropäischen Ausland wäre wenig erfolgversprechend

EquityStory AG, München

- EquityStory kann in ihren bisherigen Geschäftsfeldern nur unzureichend wachsen
- EquityStory kann vermutlich die erzielten Gewinne nicht im bisherigen Kerngeschäft sinnvoll reinvestieren
- EquityStory hält in Zukunft nicht mehr ausschließlich Angebote für Firmenkunden (B2B) bereit, sondern wendet sich mit den Beteiligungserwerben insbesondere den Privatkunden (B2C) zu. Diese Strategie ist problematisch, da die akquirierten Unternehmen keine Marktführer in ihrem Marktsegment sind
- Umsätze des EquityStory Konzerns sind insgesamt abhängig von einem positiven Kapitalmarktumfeld (Klick´s auf Websites, Veröffentlichung von News, Grad der Aktivität am Kapitalmarkt) und weisen somit eine stark prozyklische Komponente zum Kapitalmarkt auf

Beteiligungserwerbe

- Die Unternehmensstrategie wurde im Geschäftsjahr 2007 durch die Aktivitäten für Privatkunden erweitert (financial.de, ARIVA.DE), die keine direkte Verbindung zum bisherigen Kerngeschäft aufweisen
- Das Management von Equity Story könnte nicht über das notwendige Know-how im Bereich der Kapitalmarktdienstleistungen für Privatkunden verfügen
- Das Chance-Risiko-Profil ändert sich durch den Einstieg in den kompetitiven Markt für Privatkunden
- Die Tochter financial.de ist hauptsächlich in einem sehr zyklischen Nischensegment für Rohstoffwerte tätig und damit von einer Modebranche des Kapitalmarktes abhängig
- Der Markt der Privatkunden ist bereits verteilt. EquityStory versucht, mit den Unternehmenskäufen in einem verteilten Markt zu wachsen, ohne die Marktführer erworben zu haben bzw. erwerben zu können

ARIVA.DE

- 25% + 1 Aktie an der ARIVA.DE lassen keinen Einfluß auf das Unternehmen und dessen Strategie zu; es ist eine reine Finanzbeteiligung
- Die kommunizierten Gründe für den Beteiligungserwerb ARIVA.DE (Kurschartkunden, Ergebnisbeteiligung am Online Werbemarkt und Ausleihung von technischen Mitarbeitern an EquityStory) betreffen nicht das Kerngeschäft von ARIVA.DE
- Die Diskussionsforen auf ARIVA.DE sind weitaus weniger bekannt und genutzt, als die der wallstreet:online AG. Im Vergleich erscheint die Marktposition von ARIVA.DE schwach
- Onvista plant, eigene Diskussionsforen auf onvista.de zu integrieren und schafft damit zusätzlichen Wettbewerb zu ARIVA.DE
- Der Markt der Online Werbung ist volatil und abhängig von Konjunktur - und Börsenumfeld

financial.de

- Financial.de ist keiner der Marktführer unter den Finanz- bzw. Investor Relations Portalen

EquityStory AG, München

- Der Schwerpunkt des Portals liegt auf dem Thema Rohstoffe. Rohstoffe unterlagen in den vergangenen Jahren einem Boom und hohem Interesse. Der Boom ist jedoch vermutlich zyklischer Natur – wie in der Vergangenheit zu beobachten war. Im Falle eines Abschwunges könnten weniger Interessenten die Seite von financial.de besuchen oder den Newsletter beziehen und der Umsatz zurückgehen
- Klingt das Interesse am Thema Rohstoffe ab, so benötigt financial.de neue Themen, um Interessenten für sein Portal zu gewinnen. Dies könnte fehlschlagen
- Financial.de bringt für die bisherigen Firmenkunden der EquityStory keinen erkennbaren Nutzen, sofern sie nicht originär mit Rohstoffen zu tun haben
- Der Markt der Online-Werbung ist volatil und abhängig von Konjunktur- und Börsenumfeld

Chancen

EquityStory AG

- Kundenbudgets im Bereich Online Investor Relations könnten weiter ausgebaut werden

Dividende

- Eine hohe Dividendenausschüttung ist nach Tilgung der Verlustvorräte im Jahr 2007 möglich

Strategie

- EquityStory strebt nach eigener Unternehmensplanung ein zweistelliges prozentuales Wachstum jährlich in Umsatz und Ergebnis (je 30%) an. Dieses ist im wesentlichen jedoch nur über Beteiligungserwerbe erzielbar
- EquityStory steht nach eigenen Aussagen vor hervorragenden Perspektiven, da der Markt der Investor Relations noch über ein großes Potential verfügt
- Das Segment Investor Relations mit Privatkunden soll nach den Beteiligungskäufen neu bearbeitet werden, auch um Synergien zu heben – die Formulierung einer nachvollziehbaren Strategie steht jedoch noch aus

Beteiligungen

- Zügige Amortisation der Kaufpreise ARIVA.DE und financial.de erscheint möglich
- Neuakquisitionen zu günstigen Einstandspreisen angestrebt durch Auswahl von Nischenunternehmen
- Das Joint Venture in Ungarn führt kurz- bis mittelfristig zu Umsätzen mit positiven Ergebnissen

DGAP

- DGAP kann voraussichtlich ihre Marktführerschaft erhalten
- DGAP dürfte auch in Zukunft als Marktführer hohe Margen erzielen
- EquityStory oder ihre Tochter DGAP könnten von direkten Wettbewerbern oder Medienunternehmen aus dem Ausland übernommen werden, die einen starken Partner in der Kapitalmarktkommunikation in Deutschland suchen

EquityStory AG, München

- Das Risikobegrenzungs-gesetz tritt zum 01.01.2008 in Kraft und führt zu einer weiteren Erhöhung der Meldepflichten

financial.de

- Financial.de erzielte im Jahr 2006 eine sehr hohe Umsatzrendite. Diese könnte im Jahr 2007 und in den Folgejahren fortschreibbar sein
- Financial.de verfügt über einen Newsletterverteiler mit 115.000 Nutzern; dieser ist als Informationskanal nutz- und vermarktbar gegenüber den Firmenkunden der EquityStory
- Preiserhöhungen im Vertriebskanal Newsletter könnten durchsetzbar sein
- Interessenten können gezielt über einen Newsletterverteiler angesprochen werden, wenig Streuverluste für die Auftraggeber der Werbung
- Die Zugriffszahlen auf der Internetseite könnten sich erhöhen und zu steigenden Werbeerlösen führen
- Das Thema „Rohstoffe“ könnte über das Jahr 2007 hinaus längerfristig einen Boom erleben
- Financial.de erschließt einen weiteren Nischenmarkt in dem sich die Gesellschaft erfolgreich positioniert
- Financial.de kann erfolgreich zu einem Spezialportal zum Thema Energie ausgebaut werden

ARIVA.DE

- Mehrheitliche Übernahme von ARIVA.DE ist denkbar, da ein Vorkaufsrecht besteht
- Intensivierung der Zusammenarbeit mit financial.de und EquityStory könnte Synergien schaffen

DGAP-Geoinfo Zrt., Ungarn

- Diese Tochtergesellschaft verfügt über die Option das von dem Joint Venture Partner betriebene Börsenpflichtblatt zu erwerben und in das Joint Venture zu integrieren. Ziel wäre es dabei, das Börsenpflichtblatt in eine Finanzmarktzeitung umzuwandeln.

Risiken

Strategie

- Gewinne des Unternehmens könnten nicht wertsteigernd reinvestiert oder ausgeschüttet werden
- Die Unternehmensstrategie im Bereich Privatkunden erscheint noch nicht ausgereift
- Akquisitionen von nicht marktbedeutenden Unternehmen im Bereich Privatkunden und Nischenmärkten könnten nicht wertschaffend sein
- Die Unternehmensziele von 30 % Umsatz- und 30 % Ergebniswachstum könnten sich als zu ambitioniert erweisen und zu strategischen Fehlentscheidungen bei Akquisitionen führen

Beteiligungen

- Durch den Markteintritt von onvista.de im Bereich Diskussionsforen könnte ARIVA.DE an Bedeutung verlieren

EquityStory AG, München

- Wallstreet:online als Tochtergesellschaft des Axel Springer Verlages könnte seinen Marktanteil weiter ausbauen und ARIVA.DE, insbesondere als Diskussionsforum, verdrängen
- Die Minderheitsbeteiligung ARIVA.DE könnte im Mißerfolgsfall oder bei einer ungünstigen Beteiligungsentwicklung nicht oder nur mit Verlust veräußerbar sein
- Der Nachrichtenverteiler von financial.de könnte nicht zu den erwarteten Mehrerlösen führen
- Das Interesse an Rohstoffen und der Seite financial.de ebbt ab
- Das Spezialthema Energie unter financial.de führt nicht zu dem erwarteten Interesse
- Umsätze und Werbeeinnahmen könnten bei abnehmenden Besuchen der Portale zurückgehen
- Die von EquityStory erwartete Steigerung der Online Werbeeinnahmen im allgemeinen könnte nicht eintreten
- Die Beteiligungen könnten bei ungünstiger Entwicklung stark an Wert verlieren und zu Abschreibungen der Kaufpreise bzw. Firmenwerte führen

Wettbewerb

- Wettbewerber könnten die Preise weiter senken und in einen aggressiven Preiswettbewerb eintreten sowie ihre Beratungsqualität steigern. Die Folge könnte eine nachhaltige Umsatz- und Ergebnisschwäche (Margenerosion) der DGAP sein

Konjunktur

- Die Konjunktur könnte sich abschwächen und zu einem Verlust an Werbeeinnahmen führen
- Es könnten weniger Börsengänge erfolgen und damit Neukundenzahlen zurückgehen, die sich für EquityStory entscheiden
- Die Abgeltungssteuer könnte das Interesse an Aktien und dem Besuch von Finanzportalen mindern

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: Hans-Peter Zeh, Tettngang

Anlageempfehlung

Kauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 10% 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 10% oder mehr fällt

N/A: Die Einschätzung der Aktie wird ausgesetzt.

Übersicht über unsere Analyseergebnisse für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Erstanalyse Datum 14.12.2007

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

Gesellschaft: EquityStory AG, München

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