

Datum

**25.03.2010**



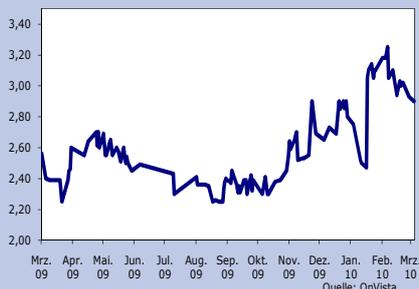
### GoingPublic Media AG

ISIN: **DE0007612103**  
 Preis (24.03.10): **€ 2,90**  
 Marktkapitalisierung **€ 2,61 Mio.**  
 Streubesitz **37,4%**

### Aktionärsstruktur

F. Strascheg **37,0%**  
 Familie Rieger **20,1%**  
 R. Birkert **5,5%**

### Kursentwicklung



### André Silvério Marques

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

### Michael Vara

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

## GoingPublic Media AG

### Gewinnsteigerung für 2010 in Sichtweite

■ **Empfehlung: Kaufen**    ■ **Kursziel: € 4,90**

Die GoingPublic Media AG konnte in 2009 außerordentlich gut durch die Krise navigieren und unsere EBITDA-Margenerwartung von 8,2% deutlich übertreffen (EBITDA-Marge 2009 9,8%). Die Anzeichen für eine Erholung des Werbemarktes verfestigen sich. Dadurch sollte bei leicht steigenden Umsätzen in 2010 eine deutlich überproportionale Gewinnentwicklung möglich sein. Auf Grund des skalierbaren Geschäftsmodells erwirtschaftet der Verlag über den Zyklus deutlich zweistellige operative Margen. Die gegenwärtige EV/Sales Bewertung von 0,78 für 2010 sehen wir daher als zu niedrig an und sehen deutliches Aufwärtspotential für die GoingPublic Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

### Investment Highlights

- Mit € 2,28 Mio. fiel der Umsatz um 7,3% niedriger als 2008 aus. Das Nettoergebnis lag mit € 185.000 42,9% unter Vorjahr. Mit einer Nettomarge von 8,1% nach 13,1% in 2008 arbeitet der Verlag auch in den Krisenjahren mit einer vergleichsweise hohen Profitabilität. Mit einer Eigenkapitalquote von 85,3% und liquiden Mitteln von € 0,71 Mio. behält GoingPublic Media weiterhin seine hohen finanziellen Freiheitsgrade.
- Die Stiftung Media (100% Beteiligung, unkonsolidiert) verzeichnete in 2009 einen Verlust von € 120.000. Der gegenwärtig hohe Auftragsbestand bei den Werbeerlösen sollte für 2010 das Erreichen des Break-Even ermöglichen. Smart Investor (57,8% Beteiligung, unkonsolidiert) erzielte dagegen trotz eines 7% Umsatzrückganges ein ausgeglichenes Ergebnis.
- Für 2010 wurde kein konkreter Ausblick gegeben. GoingPublic geht von Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis der AG und schwarzen Zahlen beider Töchter aus. Die Erholungstendenzen am Werbemarkt sollten für 2010 einen leichten Umsatzanstieg auf € 2,38 Mio. (+4,1%) bei einer überproportionalen Ergebnissteigerung auf € 0,27 Mio. (Nettomarge 11,2%) ermöglichen. Eine Dividende von mindestens € 0,20 halten wir für nachhaltig ausschüttbar. Dies entspricht auf dem gegenwärtigen Kursniveau eine Dividendenrendite von knapp 7%.

### Kennzahlen

	Um- satz	EPS ber.	KGV ber.	EV/ Ums.	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE in %	DivR. in %
2007	2,35	0,45	8,3	1,41	8,7	16,4	48,8	0,0
2008	2,46	0,36	9,3	1,22	10,4	11,8	27,3	6,0
2009	2,28	0,21	14,1	0,81	12,5	6,5	13,7	6,9
2010e	2,38	0,30	9,5	0,78	8,0	9,8	19,5	6,9
2011e	2,46	0,41	7,1	0,75	5,8	13,0	23,9	9,3

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH  
 \*Zahlen beziehen sich auf die GoingPublic Media AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	2,354	2,465	2,283	2,376	2,464
Veränd. Bestand fert./unfert. Erzeugnissen	-0,004	0,010	0,009	0,010	0,010
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,006	0,030	0,028	0,029	0,030
Gesamtleistung	2,355	2,505	2,320	2,415	2,504
Herstellungskosten	-0,529	-0,561	-0,561	-0,572	-0,567
Bruttoergebnis	1,827	1,944	1,760	1,843	1,937
Personalaufwand	-0,746	-0,856	-0,853	-0,856	-0,836
Sonstige betriebliche Erträge/Aufw.	-0,654	-0,741	-0,686	-0,714	-0,741
EBITDA	0,427	0,346	0,220	0,273	0,361
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	0,427	0,346	0,220	0,273	0,361
Abschreibungen	-0,042	-0,057	-0,071	-0,041	-0,041
EBIT	0,385	0,290	0,149	0,232	0,320
Finanzergebnis	0,018	0,035	0,034	0,036	0,044
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,403	0,325	0,183	0,268	0,363
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,001	-0,001	0,000	-0,001	-0,001
Anteile Fremder	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	0,403	0,324	0,182	0,267	0,362
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,403	0,324	0,182	0,267	0,362
Gewichtete Anzahl Aktien	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
EPS	0,45	0,36	0,20	0,30	0,40
EPS bereinigt	0,45	0,36	0,20	0,30	0,40
DPS	0,00	0,20	0,20	0,20	0,27

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH  
\*Zahlen beziehen sich auf die GoingPublic Media AG

## Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	n.a.	n.a.	0,260	0,305	0,400
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	n.a.	n.a.	-0,127	0,000	0,000
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	n.a.	n.a.	-0,180	-0,180	-0,180
Veränderung der Zahlungsmittel	n.a.	n.a.	-0,047	0,125	0,220
Flüssige Mittel am Ende der Periode	n.a.	n.a.	0,704	0,829	1,049

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH  
\*Zahlen beziehen sich auf die GoingPublic Media AG

## Bilanz

(in € Mio.)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Anlagevermögen	0,333	0,600	0,656	0,615	0,574
Imm. Vermögensgegenstände	0,086	0,098	0,098	0,098	0,098
Sachanlagen	0,081	0,137	0,193	0,152	0,111
Finanzanlagen	0,166	0,366	0,366	0,366	0,366
Umlaufvermögen	1,006	1,012	0,946	1,080	1,310
Vorräte	0,026	0,036	0,034	0,035	0,036
Forderungen	0,212	0,224	0,000	0,000	0,000
Kasse und WP	0,768	0,751	0,208	0,216	0,224
Sonstiges Aktiva	0,023	0,023	0,704	0,829	1,049
Summe Aktiva	1,362	1,635	0,023	0,023	0,023
Eigenkapital	1,026	1,350	1,624	1,718	1,906
Rücklagen	1,026	1,350	1,353	1,440	1,622
Anteile Dritter	0,000	0,000	1,353	1,440	1,622
Rückstellungen	0,088	0,076	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten	0,224	0,171	0,076	0,076	0,076
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,158	0,165	0,171
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,224	0,171	0,000	0,000	0,000
Sonstige Passiva	0,025	0,038	0,000	0,000	0,000
Summe Passiva	1,362	1,635	0,158	0,165	0,171

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH  
\*Zahlen beziehen sich auf die GoingPublic Media AG

## Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	1,41	1,22	0,58	0,56	0,54
EV/EBITDA	7,80	8,70	6,00	4,83	3,66
EV/EBIT	8,65	10,41	8,86	5,68	4,13
P/E berichtet	8,27	9,29	11,35	7,75	5,71
P/E bereinigt	8,27	9,29	11,35	7,75	5,71
PCPS	n.a.	n.a.	8,17	6,72	5,13
Preis/Buchwert	3,25	2,23	1,53	1,44	1,28
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Brutto Marge	77,6%	78,9%	77,1%	77,6%	78,6%
EBITDA Marge	18,1%	14,1%	9,6%	11,5%	14,6%
EBITA-Marge	16,4%	11,8%	6,5%	9,8%	13,0%
EBIT Marge	16,4%	11,8%	6,5%	9,8%	13,0%
Vorsteuer-Marge	17,1%	13,2%	8,0%	11,3%	14,7%
Netto Marge	17,1%	13,2%	8,0%	11,2%	14,7%
ROE	48,8%	27,3%	13,5%	19,1%	23,7%
ROCE	135,0%	53,5%	20,2%	31,2%	45,3%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	123,9	129,7	113,4	118,0	115,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	21,2	17,1	9,1	13,3	17,0
Anzahl Mitarbeiter	19	19	20	20	21
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	75,3%	82,6%	83,3%	83,8%	85,1%
Gearing	-74,8%	-55,6%	-52,1%	-57,6%	-64,7%
Dividendenrendite	0,0%	6,0%	8,7%	8,7%	11,8%
<b>Cash flow Kennzahlen</b>					
Cash flow pro Aktie	n.a.	0,00	0,28	0,34	0,45
Free cash flow pro Aktie	n.a.	0,00	0,14	0,34	0,45
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	1,8%	2,3%	3,1%	1,7%	1,7%
Capex/Umsatz	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerquote	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH  
\*Zahlen beziehen sich auf die GoingPublic Media AG

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: André Silvério Marques, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
GoingPublic Media AG	12.11.2007	n.a.	n.a.
GoingPublic Media AG	27.08.2008	Kaufen	€ 4,40
GoingPublic Media AG	24.10.2008	Kaufen	€ 4,40
GoingPublic Media AG	24.10.2008	Kaufen	€ 4,40
GoingPublic Media AG	23.09.2009	Kaufen	€ 4,90
GoingPublic Media AG	02.11.2009	Kaufen	€ 4,90

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:  
(25.03.2010)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von  
Finanzinstrumenten:  
(Kurse vom 24.03.2010)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.**

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

**Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen**

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.