

Datum **17.01.2011**



EquityStory AG

Homepage: www.equitystory.de

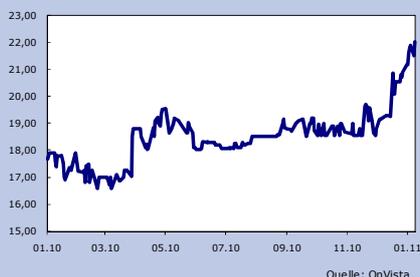
Branche: Internet und Medien

ISIN: **DE0005494165**
 Preis (14.01.11): € 21,50
 Marktkapitalisierung € 25,6 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage) € 11.680
 52W Hoch € 22,25
 52W Tief € 16,45
 Streubesitz 43,0%

Aktionärsstruktur

Achim Weick **27,0%**
 Investm. f. langfr. Inv. **12,0%**
 VEM Aktienbank AG **9,0%**
 EffektenSpiegel **5,0%**
 Robert Wirth **4,0%**

Kursentwicklung



Dragan Lukjanovic
 +49 (0)69 – 61 99 33 30
lukjanovic@vararesearch.de

Daniel Großjohann
 +49 (0)69 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

EquityStory AG

Akquisition von triplex birgt mehr Chancen als Risiken

■ **Empfehlung: Kaufen** ■ **Kursziel: € 25,20**

EquityStory erhöht durch die Akquisition die Chancen, das Wachstum des wachstumsstärksten Geschäftsbereichs Online Corporate Communications (OCC) zu beschleunigen. Gleichzeitig sind die Risiken begrenzt, da der Kaufpreis durch einen mit EADS bestehenden Vertrag zum Großteil gedeckt ist. triplex operierte nahe dem Break-even-Punkt, hat jedoch 2010 einen Verlust verzeichnet. Die triplex EBIT-Marge dürfte sich durch die Integration und das Ausscheiden eines der Geschäftsführer schnell auf das Margenniveau von EquityStory erhöhen. Nach unserem Update vom Ende November hat die Aktie der EquityStory AG innerhalb eines Monats um gut 15% zugelegt. Durch die leichte Anhebung der Umsatz- und Ergebnisschätzungen sehen wir weiteres Kurspotenzial und haben einen neuen fairen Wert von € 25,20 ermittelt.

Investment Highlights

- Mit der vollständigen Übernahme der triplex neue medien GmbH aus München setzt EquityStory seine Wachstumsstrategie fort. triplex ist eine Web- und Multimedia-Agentur, welche Multimedia- und Internetprojekte konzipiert und durch eigene Designer und Entwickler umsetzt. Mit 20 Mitarbeitern erzielte triplex in den Jahren 2008 und 2009 einen jährlichen Umsatz von mehr als € 1,5 Mio. und ein leicht positives Ergebnis. Als Prime-Service-Anbieter für die EADS-Gruppe gestaltet triplex bereits seit 1998 deren globale Internetpräsenz und erzielt jährliche Umsatzerlöse von rund € 1,0 Mio. Laut Unternehmensangaben wurde für die Übernahme aus eigener Kasse ein mittlerer sechsstelliger Eurobetrag bezahlt.
- Die Übernahme von triplex ist als strategischer Meilenstein für EquityStory zu sehen. Die Produktpalette des wachstumsstärksten Geschäftsbereichs OCC wird dadurch um Corporate Websites und Reports erweitert. Mit der Akquisition erhält EquityStory einerseits gut kalkulierbare Einnahmen durch den bis 31.12.2013 bestehenden EADS-Vertrag und andererseits werden Know-how und neue Kapazitäten akquiriert. Neben den IR-Websites können künftig auch vollständige Unternehmenswebsites entwickelt werden. Dadurch kommt EquityStory dem Ziel, One-Stop-Shop Lösungen im Bereich OCC anzubieten, einen Schritt näher.
- Der Vertrag mit EADS, der jährlich jeweils € 1,0 Mio. einbringt, dürfte den Kaufpreis für triplex schnell amortisieren. Ferner kann durch Cross Selling den über 4.000 Bestandskunden im Bereich OCC nun ein Paketangebot, wie z.B. die Erstellung von Corporate Website, gemacht und dadurch weitere Umsätze generiert werden. Unseres Erachtens hängt der Erfolg davon ab, ob es gelingt, EADS als Referenzkunde zu nutzen, um neue Kunden in diesem Bereich zu gewinnen. Da der Markt für Corporate Websites sehr wettbewerbsintensiv ist, sind angestrebte zweistellige EBIT-Margen in der neuen Struktur möglich, aber keine Selbstverständlichkeit.

Kennzahlen

	Um- satz	Netto Erg.	ber. EPS	ber. KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE
2008	9,35	2,09	1,76	10,8	2,3	6,8	33,9%	23,4%
2009	9,05	1,59	1,33	13,1	2,2	9,0	25,1%	15,7%
2010e	9,99	1,85	1,56	13,8	2,4	9,2	26,0%	16,6%
2011e	12,81	2,64	2,22	9,7	1,9	6,4	29,1%	20,7%
2012e	14,40	3,30	2,77	7,8	1,7	5,2	32,4%	22,0%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Umsatz	9,354	9,053	9,987	12,813	14,396
Sonstige betriebliche Erträge	0,096	0,029	0,072	0,092	0,104
Gesamtleistung	9,449	9,081	10,059	12,906	14,500
Materialaufwand	-1,212	-1,179	-1,820	-2,252	-2,064
Bruttoergebnis	8,238	7,903	8,239	10,654	12,436
Personalaufwand	-2,752	-3,251	-3,295	-3,927	-4,412
Sonst. betr. Erträge / Aufwendungen	-2,152	-2,219	-2,139	-2,744	-3,083
EBITDA	3,333	2,433	2,806	3,983	4,941
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,160	-0,206	-0,250	-0,281
EBIT	3,173	2,272	2,600	3,733	4,660
Finanzergebnis	-0,031	0,084	0,132	0,182	0,232
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,143	2,356	2,732	3,916	4,892
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	-0,004	0,012	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,054	-0,767	-0,889	-1,274	-1,591
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,089	1,586	1,855	2,642	3,301
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,089	1,586	1,855	2,642	3,301
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	1,76	1,33	1,56	2,22	2,77
EPS bereinigt	1,76	1,33	1,56	2,22	2,77
DPS	0,60	0,50	0,60	0,65	0,65

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,368	0,173	1,898	2,400	3,306
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,207	-0,182	-0,209	-0,268	-0,302
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,710	-0,709	-0,595	-0,714	-0,774
Veränderung der Zahlungsmittel	0,451	-0,718	1,094	1,417	2,231
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,189	0,471	1,565	2,982	5,213

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Anlagevermögen	9,312	9,425	9,429	9,448	9,469
Imm. Vermögensgegenstände	7,273	7,251	7,251	7,251	7,251
Sachanlagen	0,323	0,380	0,384	0,403	0,423
Finanzanlagen	1,717	1,794	1,794	1,794	1,794
Umlaufvermögen	2,865	2,506	3,795	5,801	8,361
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	1,554	1,885	2,080	2,669	2,998
Sonstiges Umlaufvermögen	0,122	0,150	0,150	0,150	0,150
Kasse und WP	1,189	0,471	1,565	2,982	5,213
Sonstiges Aktiva	0,089	0,116	0,116	0,116	0,116
Summe Aktiva	12,266	12,048	13,340	15,365	17,946
Eigenkapital	9,680	10,566	11,826	13,754	16,281
Rücklagen	9,680	10,566	11,826	13,754	16,281
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,378	0,333	0,333	0,333	0,333
Verbindlichkeiten	1,785	0,900	0,932	1,029	1,084
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,003	0,005	0,005	0,005	0,005
Verbindlichkeiten aus LuL	0,302	0,311	0,343	0,440	0,495
Sonstige nichtzinstragende Verbindl.	1,480	0,584	0,584	0,584	0,584
Sonstige Passiva	0,423	0,248	0,248	0,248	0,248
Summe Passiva	12,266	12,048	13,340	15,365	17,946

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	2,3	2,2	2,4	1,9	1,7
EV/EBITDA	6,4	8,4	8,6	6,0	4,9
EV/EBIT	6,8	9,0	9,2	6,4	5,2
P/E berichtet	10,8	13,1	13,8	9,7	7,8
P/E bereinigt	10,8	13,1	13,8	9,7	7,8
PCPS	10,3	12,2	12,4	8,8	7,1
Preis/Buchwert	2,3	2,0	2,2	1,9	1,6
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto-Marge	88,1%	87,3%	82,5%	83,1%	86,4%
EBITDA-Marge	35,6%	26,9%	28,1%	31,1%	34,3%
EBIT-Marge	33,9%	25,1%	26,0%	29,1%	32,4%
Vorsteuer-Marge	33,6%	26,0%	27,4%	30,6%	34,0%
Netto-Marge	22,3%	17,5%	18,6%	20,6%	22,9%
ROE	23,4%	15,7%	16,6%	20,7%	22,0%
ROCE	33,3%	22,2%	23,6%	32,6%	39,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	167,0	158,8	175,2	182,7	168,1
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	37,3	27,8	32,5	37,7	38,5
Anzahl Mitarbeiter	56,0	57,0	57,0	70,1	85,6
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	78,9%	87,7%	88,7%	89,5%	90,7%
Gearing	-12,2%	-4,4%	-13,2%	-21,6%	-32,0%
Dividendenrendite	3,2%	2,9%	2,8%	3,0%	3,0%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	1,85	1,43	1,73	2,43	3,01
Free Cashflow pro Aktie	1,70	1,29	1,56	2,20	2,76
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	1,9%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%
Working Capital/Umsatz	13,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%
Steuerquote	33,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

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: Dragan Lukjanovic, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst

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

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

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
EquityStory AG	11.04.2008	Kaufen	€ 29,30
EquityStory AG	10.06.2008	Kaufen	€ 29,30
EquityStory AG	02.09.2008	Kaufen	€ 29,50
EquityStory AG	03.12.2008	Kaufen	€ 19,50
EquityStory AG	07.04.2009	Kaufen	€ 19,20
EquityStory AG	08.06.2009	Kaufen	€ 19,60
EquityStory AG	31.08.2009	Halten	€ 19,60
EquityStory AG	25.09.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.12.2009	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	20.04.2010	Kaufen	€ 22,20
EquityStory AG	01.06.2010	Kaufen	€ 21,60
EquityStory AG	27.09.2010	Kaufen	€ 21,60
EquityStory AG	29.11.2010	Kaufen	€ 22,50

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:

(17.01.2011)

Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 14.01.2011)

4. 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.