

Datum **20.04.2011**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 28,00 (alt: € 25,20)

Änderungen

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	12,46	-2,7%	14,00	-2,7%
EBIT	3,32	-11%	3,99	-14,2%
EPS	1,97	-11,3%	2,39	-13,7%
EPS*	1,97	-11,3%	2,39	-13,7%
DPS	0,65	0,0%	0,65	0,0%

*bereinigt

Homepage: www.equitystroy.de

Branche: Internet und Medien

ISIN: DE0005494165
 Bloomberg: E1S:GR
 Reuters: E1SGN.DE
 Preis (20.04.11): € 23,95
 Marktkapitalisierung: € 28,5 Mio.
 Enterprise Value: € 26,7 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 12.430
 52W Hoch: € 23,21
 52W Tief: € 18,02
 Streubesitz: 43,00 %

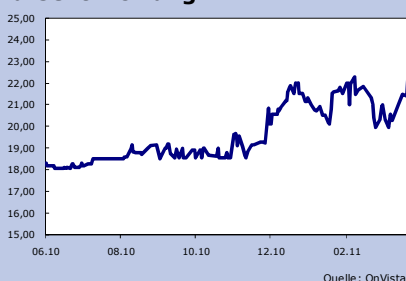
Finanzkalender

27.05.2011 HV
 31.05.2011 Q1-Zahlen
 26.08.2011 H1 2011
 25.11.2011 Q3-Zahlen

Aktionärsstruktur

Achim Weick 27,0%
 Investm. f. langfr. Investm. 12,0%
 VEM Aktienbank AG 9,0%
 Effecten-Spiegel 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

OCC reift zum wichtigsten Wachstumstreiber

Das Meldegeschäft profitiert in 2011/2012 von der anhaltenden Erholung an den Kapitalmärkten, die mit steigenden Handelsumsätzen und weiteren IPOs einhergeht. Die Wachstumsinvestitionen sind bereits getätigt, die Integration von triplex in 2011 steht jedoch noch an, so dass die operative Marge leicht unter dem Vorjahr liegen wird. Wir haben die Schätzungen für 2011/2012 leicht nach unten angepasst. Der Geschäftsbereich Online Corporate Communications (OCC) befindet sich in einer dynamischen Aufbauphase. Nachdem die Plattform fertiggestellt ist, wird in 2011/2012 in Vertrieb investiert, so dass das hohe Skalierungspotenzial voraussichtlich ab 2013 zum Tragen kommt. Folglich haben wir unsere Gewinnsschätzungen ab 2013 deutlich erhöht. Das starke Wachstumspotenzial von OCC und die daraus folgende Reduktion der Zyklizität ist unseres Erachtens nicht ausreichend eingepreist.

Investment Highlights

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte EquityStory den Umsatz um 10% auf € 9,96 Mio. steigern sowie die operative Marge auf 28,1% verbessern (Vj. 25%). Mit wieder steigendem Meldevolumen (+8%) und auf Grund der hohen Skalierbarkeit des Segmentes Regulatory Information & News verbesserte sich hier die operative Marge auf knapp 31,9% (Vj. 28,3%). Trotz der höheren Aufwendungen für den Aufbau des Geschäftsbereichs OCC sowie für die geographische Expansion nach Russland konnte das EBIT des Segments Products & Services überproportional zulegen. Demzufolge verbesserte sich die Marge auf 21,7% (Vj. 19,6%).
- Das Geschäft von EquityStory ist gegenwärtig noch von der Zyklizität abhängig. Obwohl das Volumen der Pflichtmitteilungen noch nicht das Vorkrisenniveau erreicht hat und in 2010 stagnierte, konnte auf Grund der Zunahme der Corporate News und der Pressemitteilungen (+28%) wieder ein Wachstum im Meldegeschäft verzeichnet werden. Da die Talsohle bei den Delistings sicherlich hinter uns liegt und die Anzahl der IPOs nach der Japan-Krise weiter zunehmen wird, gehen wir von stark steigendem Volumen der Pflichtmitteilungen aus. Zudem profitiert EquityStory als Spätzyklischer von steigenden IR-Budgets nach der Krise.
- Der wesentliche Wachstumstreiber in den kommenden Jahren wird aus unserer Sicht der Geschäftsbereich Online Corporate Communications und die Gewinnung von nicht-börsennotierten Unternehmen sein. Mit dem Aufbau des Bereichs OCC schafft EquityStory eine hochprofitable zweite Umsatzsäule. Unseres Erachtens wird das Unternehmen die nächsten zwei Jahre, in denen das Meldevolumen steigt, dazu nutzen, ein starkes Vertriebsteam für den Bereich OCC aufzubauen. Ab 2013 dürfte dieser Geschäftsbereich in den Genuss hoher Skaleneffekte kommen. Zudem wird mit dem Aufbau von OCC für EquityStory die Zyklizität stark abnehmen.

Kennzahlen

	Um-	JÜ	EPS	KGV	EV/	EV/	EBIT	ROE
	satz	ber.	ber.		Sales	EBIT	Marge	(%)
2009	9,05	1,59	1,33	13,1	2,2	9,0	25,1%	15,7%
2010	9,96	1,93	1,63	11,4	2,0	7,2	28,1%	17,2%
2011e	12,46	2,35	1,97	12,2	2,1	8,0	26,7%	18,6%
2012e	14,00	2,84	2,39	10,0	1,9	6,7	28,5%	19,7%
2013e	15,00	3,30	2,77	8,6	1,8	5,8	30,7%	19,7%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

**triplex und das
Russlandgeschäft
bringen zusätzliches
Wachstumspotenzial**

Als zusätzliche mittelfristige Wachstumstreiber sehen wir das Potenzial aus der triplex Akquisition und vor allem die Penetration des russischen Marktes. Die Kundenbeziehungen im Bereich OCC können von triplex genutzt werden, um zusätzliche Produkte anzubieten. Demnach stellt die Akquisition für EquityStory eine strategische Dimension dar. EquityStory positioniert sich hierdurch als One-stop-shop im Bereich Online Unternehmenskommunikation. Mittelfristig birgt der russische Markt hohes Wachstumspotenzial, da die Unternehmen dort nun der Kommunikation einen stärkeren Wert beimessen, um die internationalen Kapitalmärkte zu nutzen. In 2011 sind die Umsätze hier hauptsächlich auf das Segment Products & Services und die Entwicklung von Websites zurückzuführen, sukzessive soll aber auch das Meldegeschäft aufgebaut werden.

Höhere Aufwendungen durch die Integration von triplex, die wir auf etwa € 0,3 Mio. schätzen, werden vorübergehend in 2011 die operative Marge belasten. Zudem wird hier der Umsatz unter dem Vorjahresniveau liegen, da die Kompetenzen gebündelt werden und auf Projekte mit niedriger Profitabilität verzichtet wird. Die Aufbauinvestitionen des Geschäftsbereichs Online Corporate Communications (Plattform) sowie der Aufbau des Russlandgeschäfts wurden vorwiegend im letzten Jahr getätigt, jedoch werden durch den Vertriebsaufbau insbesondere für den Geschäftsbereich OCC höhere Aufwendungen anfallen.

Für das laufende Geschäftsjahr geht EquityStory von einem beschleunigten Umsatzwachstum von 20% bis 25% aus, für das EBIT wird ein unterproportionales Wachstum von 15% bis 20% erwartet. Da die Integrationskosten in 2012 wegfallen, das hochprofitable Meldegeschäft und der Geschäftsbereich Online Corporate Communications weiter zulegen werden, wird sich unseres Erachtens das Ergebnis wieder überproportional entwickeln.

Gewinn- und Verlustrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatz	9,053	9,962	12,461	14,002	15,002
Sonstige betriebliche Erträge	0,029	0,054	0,067	0,075	0,081
Gesamtleistung	9,081	10,016	12,528	14,077	15,083
Materialaufwand	-1,179	-1,124	-1,589	-1,786	-1,913
Bruttoergebnis	7,903	8,892	10,939	12,291	13,169
Personalaufwand	-3,251	-3,618	-4,526	-4,823	-4,840
Sonst. betr. Erträge / Aufwendungen	-2,219	-2,315	-2,895	-3,253	-3,486
EBITDA	2,433	2,959	3,518	4,215	4,844
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,158	-0,195	-0,218	-0,234
EBIT	2,272	2,801	3,323	3,996	4,609
Finanzergebnis	0,084	0,095	0,209	0,277	0,353
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	2,356	2,895	3,531	4,273	4,963
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0,004	0,012	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,767	-0,971	-1,184	-1,433	-1,664
Anteile Dritter	0,000	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002
Nettoergebnis	1,586	1,934	2,345	2,838	3,297
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,586	1,934	2,345	2,838	3,297
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	1,33	1,63	1,97	2,39	2,77
EPS bereinigt	1,33	1,63	1,97	2,39	2,77
DPS	0,50	0,70	0,65	0,65	0,80

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,173	2,145	2,087	2,778	3,351
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,182	-0,207	-0,115	-0,129	-0,139
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,709	-0,584	-0,833	-0,773	-0,773
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,718	1,354	1,139	1,875	2,439
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,471	1,842	2,981	4,857	7,296

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Bilanz

(in € Mio.)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Anlagevermögen	9,425	9,483	9,403	9,314	9,219
Imm. Vermögensgegenstände	7,251	7,253	7,253	7,253	7,253
Sachanlagen	0,380	0,357	0,277	0,188	0,092
Finanzanlagen	1,794	1,873	1,873	1,873	1,873
Umlaufvermögen	2,506	4,173	5,861	8,074	10,733
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	1,885	2,188	2,737	3,075	3,295
Sonstiges Umlaufvermögen	0,150	0,142	0,142	0,142	0,142
Kasse und WP	0,471	1,842	2,981	4,857	7,296
Sonstiges Aktiva	0,116	0,114	0,114	0,114	0,114
Summe Aktiva	12,048	13,770	15,378	17,503	20,066
Eigenkapital	10,566	11,894	13,409	15,475	18,001
Rücklagen	10,566	11,892	13,405	15,469	17,993
Anteile Dritter	0,000	0,002	0,004	0,006	0,008
Rückstellungen	0,333	0,360	0,360	0,360	0,360
Verbindlichkeiten	0,900	0,998	1,092	1,150	1,188
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,005	0,008	0,008	0,008	0,008
Verbindlichkeiten aus LuL	0,311	0,375	0,469	0,526	0,564
Sonstige nichtzinstragende Verbindl.	0,584	0,616	0,616	0,616	0,616
Sonstige Passiva	0,248	0,518	0,518	0,518	0,518
Summe Passiva	12,048	13,770	15,378	17,503	20,066

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	2,2	2,0	2,1	1,9	1,8
EV/EBITDA	8,4	6,8	7,6	6,3	5,5
EV/EBIT	9,0	7,2	8,0	6,7	5,8
P/E berichtet	13,1	11,4	12,2	10,0	8,6
P/E bereinigt	13,1	11,4	12,2	10,0	8,6
PCPS	12,2	10,4	11,2	9,3	8,1
Preis/Buchwert	2,0	1,9	2,1	1,8	1,6
Rentabilitätskennzahlen in %					
Brutto-Marge	87,3%	89,3%	87,8%	87,8%	87,8%
EBITDA-Marge	26,9%	29,7%	28,2%	30,1%	32,3%
EBIT-Marge	25,1%	28,1%	26,7%	28,5%	30,7%
Vorsteuer-Marge	26,0%	29,1%	28,3%	30,5%	33,1%
Netto-Marge	17,5%	19,4%	18,8%	20,3%	22,0%
ROE	15,7%	17,2%	18,6%	19,7%	19,7%
ROCE	22,2%	25,2%	28,8%	33,6%	38,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	158,8	142,3	149,4	140,6	131,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	27,8	27,6	28,1	28,5	28,8
Anzahl Mitarbeiter	57,0	70,0	83,4	99,6	114,6
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	87,7%	86,4%	87,2%	88,4%	89,7%
Gearing	-4,4%	-15,4%	-22,2%	-31,3%	-40,5%
Dividendenrendite	2,9%	3,8%	2,7%	2,7%	3,3%
Cashflow Kennzahlen					
Cashflow pro Aktie	1,43	1,77	2,13	2,57	2,97
Free Cashflow pro Aktie	1,29	1,70	2,04	2,46	2,85
Sonstige Kennzahlen					
Capex/Umsatz	1,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Working Capital/Umsatz	17,4%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Steuerquote	32,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%

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. § 4Abs. 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
EquityStory AG	17.01.2011	Kaufen	€ 25,20

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:

(20.04.2011)

Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 20.04.2011)

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.