

Datum **29.11.2011**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 28,00 (alt: € 28,00)

Änderungen

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	12,5	0,0%	14,0	0,0%
EBIT	3,3	0,0%	4,0	0,0%
EPS	1,98	0,0%	2,40	0,0%
EPS*	1,98	0,0%	2,40	0,0%
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 (28.11.11): € 22,50

Marktkapitalisierung: € 26,8 Mio.

Enterprise Value: € 24,0 Mio.

Ø-Volumen (100 Tage): € 23.018

52W Hoch: € 24,99

52W Tief: € 18,55

Streubesitz: 42,00 %

Finanzkalender

07.-08.12.2011 MKK

Aktionärsstruktur

Achim Weick 27,0%

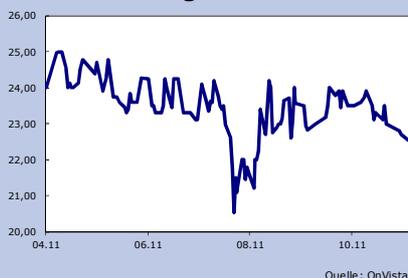
Investm. f. langfr. Investm. 13,0%

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

EquityStory im unsicheren Marktumfeld gut aufgestellt

Durch den erfolgreichen Aufbau des Russlandgeschäfts sowie die Erweiterung des Geschäftsfeldes auf nicht-börsennotierte Unternehmen ist EquityStory gegenüber 2008 unabhängiger von der Kapitalmarktentwicklung geworden. Obwohl die Wachstumsdynamik in September nahezu in allen Bereichen abgenommen hat, gehen wir davon aus, dass die starke Position im Bereich Online Corporate Communication für weiteres Wachstum sorgen wird. Daher halten wir an unseren Schätzungen für 2011 und die Folgejahre fest. Während der jüngsten Kapitalmarkturbulenzen und den starken Kursrückschlägen ab Anfang August hat EquityStory eine stabile Performance gezeigt. Die gegenwärtige Bewertung liegt nur leicht unter dem Juli-Niveau. Mit einem 2012er KGV von 9,4 ist die Aktie der EquityStory attraktiv bewertet und aus unserer Sicht ein klarer Kauf.

Investment Highlights

- EquityStory verzeichnete im dritten Quartal eine positive Entwicklung, obwohl sich das Wachstum, bedingt durch die Kapitalmarkturbulenzen, etwas geschwächt hat. Auf der Konzernebene erhöhten sich die Umsatzerlöse im dritten Quartal um 33% auf € 2,9 Mio. Somit lag der Umsatz nach neun Monate bei € 9,4 Mio. (+41%). Erwartungsgemäß hat sich das EBIT unterproportional zum Umsatz entwickelt (+30%) und lag nach neun Monate bei € 1,8 Mio. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 19,5%.
- In einem schwierigen Marktumfeld (u.a. Ausbleiben von IPOs) hat sich das Segment Regulatory Information & News in den ersten neun Monaten 2011 gut behauptet. Die Umsatzerlöse legten, dank des starken Anstiegs der freiwilligen Unternehmensnachrichten (+35%), um 16% auf € 3,8 Mio. zu. Wir gehen davon aus, dass sich die freiwilligen Unternehmensmitteilungen weiterhin positiv entwickeln werden. Die Pflichtmitteilungen legten in den ersten neun Monaten um 11% zu. Das EBIT legte überproportional auf € 1,7 Mio. zu.
- Das Segment Products & Services wurde von den Kapitalmarkturbulenzen negativ tangiert. So waren die Emissionen von Unternehmensanleihen in Q3 schwächer als in beiden Vorquartalen. Trotzdem verzeichnete der Bereich Distribution & Media in den neun Monaten einen sehr starken Umsatzsprung. Besonders erfreulich ist, dass sich das Russlandgeschäft positiv entwickelt. Hier verdoppelte sich der Umsatz ggü. Vorjahr, die Kundenbasis wuchs auf 25 Unternehmen. Das Russlandgeschäft könnte sich in den kommenden Jahren für beide Segmente zur Wachstumssäule entwickeln. Insgesamt wurden im Segment Products & Services Außenumsätze von € 5,6 Mio. erzielt. Die Tochtergesellschaft triplex steuerte € 0,8 Mio. bei. Das Segment-EBIT entwickelte sich auf Grund der Integrationsaufwendungen für triplex und der bezogenen Leistungen zur Entwicklung der Software BOND.MANAGER unterproportional und lag bei € 0,6 Mio.

Kennzahlen

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2009	9,05	1,59	1,33	13,1	2,2	9,0	25,1%	15,7%
2010	9,96	1,92	1,62	11,4	2,0	7,2	28,1%	17,1%
2011e	12,46	2,35	1,98	11,4	1,9	7,2	26,6%	18,6%
2012e	14,01	2,84	2,40	9,4	1,7	6,0	28,5%	19,7%
2013e	15,01	3,42	2,87	7,8	1,6	5,0	31,9%	20,3%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	9,354	9,053	9,962	12,464	14,009	15,009
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugn.	0,000	0,000	0,000	0,047	0,053	0,057
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,096	0,029	0,054	0,032	0,035	0,038
Gesamtleistung	9,449	9,081	10,016	12,543	14,097	15,105
Materialaufwand	-1,212	-1,179	-1,124	-1,917	-2,138	-2,321
Rohergebnis	8,238	7,903	8,892	10,626	11,959	12,783
Personalaufwand	-2,752	-3,251	-3,618	-4,429	-4,735	-4,517
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,152	-2,219	-2,315	-2,684	-3,009	-3,248
EBITDA	3,333	2,433	2,959	3,512	4,215	5,019
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,160	-0,158	-0,195	-0,218	-0,233
EBIT	3,173	2,273	2,801	3,317	3,997	4,786
Finanzergebnis	-0,031	0,084	0,095	0,218	0,284	0,358
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	3,143	2,357	2,895	3,535	4,281	5,144
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,054	-0,767	-0,971	-1,185	-1,435	-1,725
Anteile Dritter	0,000	0,000	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002
Nettoergebnis	2,089	1,587	1,923	2,348	2,844	3,417
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,089	1,587	1,923	2,348	2,844	3,417
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	1,76	1,33	1,62	1,98	2,40	2,87
EPS bereinigt	1,76	1,33	1,62	1,98	2,40	2,87
DPS	0,60	0,50	0,70	0,65	0,65	0,80

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	101,0	100,3	100,5	100,6	100,6	100,6
Materialaufwand	-13,0	-13,0	-11,3	-15,4	-15,3	-15,5
Bruttoergebnis	88,1	87,3	89,3	85,3	85,4	85,2
Personalaufwand	-29,4	-35,9	-36,3	-35,5	-33,8	-30,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,0	-24,5	-23,2	-21,5	-21,5	-21,6
EBITDA	35,6	26,9	29,7	28,2	30,1	33,4
Abschreibungen/Amortisation	-1,7	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
EBIT	33,9	25,1	28,1	26,6	28,5	31,9
Finanzergebnis	-0,3	0,9	1,0	1,8	2,0	2,4
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
EBT	33,6	26,0	29,1	28,4	30,6	34,3
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-11,3	-8,5	-9,7	-9,5	-10,2	-11,5
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	22,3	17,5	19,3	18,8	20,3	22,8
Bereinigungen	-	-	-	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	22,3	17,5	19,3	18,8	20,3	22,8

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	9,312	9,425	9,483	9,577	9,684	9,798
Imm. Vermögensgegenstände	7,273	7,251	7,253	7,253	7,253	7,253
Sachanlagen	0,323	0,380	0,357	0,451	0,558	0,672
Finanzanlagen	1,717	1,794	1,873	1,873	1,873	1,873
Umlaufvermögen	2,865	2,506	4,173	5,690	7,713	10,283
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	1,554	1,885	2,188	2,738	3,077	3,297
Sonstige Forderungen	0,122	0,150	0,142	0,142	0,142	0,142
Kasse und Wertpapiere	1,189	0,471	1,842	2,810	4,494	6,844
Sonstiges Aktiva	0,089	0,116	0,114	0,114	0,114	0,114
Summe Aktiva	12,266	12,048	13,770	15,381	17,512	20,195
Eigenkapital	9,680	10,566	11,894	13,412	15,484	18,130
Rücklagen	9,680	10,566	11,892	13,408	15,478	18,122
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,002	0,004	0,006	0,008
Rückstellungen	0,378	0,333	0,360	0,360	0,360	0,360
Verbindlichkeiten	1,785	0,900	0,998	1,092	1,150	1,188
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,003	0,005	0,008	0,008	0,008	0,008
Verbindlichkeiten aus LuL	0,302	0,311	0,375	0,469	0,527	0,564
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	1,480	0,584	0,616	0,616	0,616	0,616
Sonstige Passiva	0,423	0,248	0,518	0,518	0,518	0,518
Summe Passiva	12,266	12,048	13,770	15,381	17,512	20,195

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	75,9	78,2	68,9	62,3	55,3	48,5
Imm. Vermögensgegenstände	59,3	60,2	52,7	47,2	41,4	35,9
Sachanlagen	2,6	3,2	2,6	2,9	3,2	3,3
Finanzanlagen	14,0	14,9	13,6	12,2	10,7	9,3
Umlaufvermögen	23,4	20,8	30,3	37,0	44,0	50,9
Vorräte	-	-	-	-	-	-
Forderungen aus LuL	12,7	15,6	15,9	17,8	17,6	16,3
Sonstige Forderungen	1,0	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7
Kasse und Wertpapiere	9,7	3,9	13,4	18,3	25,7	33,9
Sonstiges Aktiva	0,7	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	78,9	87,7	86,4	87,2	88,4	89,8
Rücklagen	78,9	87,7	86,4	87,2	88,4	89,7
Anteile Dritter	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	3,1	2,8	2,6	2,3	2,1	1,8
Verbindlichkeiten	14,6	7,5	7,2	7,1	6,6	5,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus LuL	2,5	2,6	2,7	3,0	3,0	2,8
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	12,1	4,8	4,5	4,0	3,5	3,1
Sonstige Passiva	3,4	2,1	3,8	3,4	3,0	2,6
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,368	0,173	2,145	2,090	2,782	3,470
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,207	-0,182	-0,207	-0,289	-0,325	-0,347
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,710	-0,709	-0,584	-0,833	-0,773	-0,773
Veränderung der Zahlungsmittel	0,451	-0,718	1,354	0,968	1,684	2,350
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,189	0,471	1,842	2,810	4,494	6,844

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,3	2,2	2,0	1,9	1,7	1,6
EV/EBITDA	6,4	8,4	6,8	6,8	5,7	4,8
EV/EBIT	6,8	9,0	7,2	7,2	6,0	5,0
KGV berichtet	10,8	13,1	11,4	11,4	9,4	7,8
KGV bereinigt	10,8	13,1	11,4	11,4	9,4	7,8
PCPS	10,3	12,2	10,4	10,5	8,7	7,3
Preis/Buchwert	2,3	2,0	1,9	2,0	1,7	1,5
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	88,1%	87,3%	89,3%	85,3%	85,4%	85,2%
EBITDA-Marge	35,6%	26,9%	29,7%	28,2%	30,1%	33,4%
EBIT-Marge	33,9%	25,1%	28,1%	26,6%	28,5%	31,9%
Vorsteuermarge	33,6%	26,0%	29,1%	28,4%	30,6%	34,3%
Nettomarge	22,3%	17,5%	19,3%	18,8%	20,3%	22,8%
ROE	23,4%	15,7%	17,1%	18,6%	19,7%	20,3%
ROCE	33,3%	22,2%	25,2%	28,6%	32,9%	38,1%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	167,0	158,8	142,3	149,4	140,7	131,0
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	37,3	27,8	27,5	28,2	28,6	29,8
Anzahl Mitarbeiter	56,0	57,0	70,0	83,4	99,6	114,6
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	78,9%	87,7%	86,4%	87,2%	88,4%	89,8%
Gearing	-12,2%	-4,4%	-15,4%	-20,9%	-29,0%	-37,7%
Dividendenrendite	3,2%	2,9%	3,8%	2,9%	2,9%	3,6%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,85	1,43	1,77	2,14	2,57	3,07
Free Cashflow pro Aktie	1,70	1,29	1,70	1,89	2,30	2,78
Sonstige Kennzahlen						
Capex/Umsatz	2,1%	2,0%	1,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Working Capital/Umsatz	13,4%	17,4%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Steuerquote	33,5%	32,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%

Quelle: EquityStory AG / 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	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
EquityStory AG	20.04.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	06.06.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	02.09.2011	Kaufen	€ 28,00

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:

(29.11.2011)

Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 28.11.2011)

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.