

Datum **06.09.2012**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 31,30 (alt: € 32,10)

Änderungen

	2012E		2013E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	14,5	0,0%	16,2	-1,3%
EBIT	3,5	-2,3%	4,0	-3,6%
EPS	2,04	-2,9%	2,32	-3,7%
EPS*	2,04	-2,9%	2,32	-3,7%
DPS	0,75	0,0%	0,80	0,0%

*bereinigt

Homepage: www.egs.com

Branche: Internet und Medien

ISIN: DE0005494165
 Bloomberg: E1S:GR
 Reuters: E1SGN.DE
 Preis (05.09.12): € 26,59
 Marktkapitalisierung: € 31,6 Mio.
 Enterprise Value: € 28,3 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 17.695
 52W Hoch: € 28,95
 52W Tief: € 21,25
 Streubesitz: 40,00 %

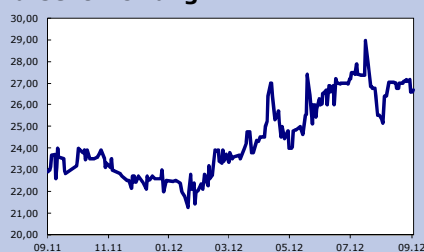
Finanzkalender

30.11.2012 Q3-Zahlen

Aktionärsstruktur

Achim Weick 26,0%
 Investm. f. langfr. Investm. 15,0%
 VEM Aktienbank AG 9,0%
 Effecten-Spiegel 6,0%
 Robert Wirth 4,0%

Kursentwicklung



Quelle: OnVista

Benjamin Ludacka

+49 (0)69 – 61 99 33 30
ludacka@vararesearch.de

Daniel Großjohann

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

EquityStory AG

Wachstumsfelder intakt – starkes zweites HJ in Aussicht

Die H1 Zahlen wirken bei moderatem Umsatzwachstum (+4%) und rückläufigem EBIT (-4%) zunächst wenig erfreulich. Allerdings werden vor allem die gut gefüllten Projektpipelines im Anleihe- sowie im Websitegeschäft die wesentlichen Treiber für ein starkes zweites Halbjahr sein. Da wir zudem mit einer weiterhin soliden Performance der anderen Wachstumsfelder Auslandsgeschäft, Einreichungsservice, Online Reports sowie Pressemitteilungen bei gleichzeitig stabilem Meldegewinn rechnen, halten wir nachwievor ein mittelfristiges Umsatzwachstum im niedrigen zweistelligen Bereich für möglich. Wir haben auf mittlere Sicht nun mehr eine in etwa proportionale EBIT-Entwicklung angenommen, da sich EquityStory weiterhin vielfältige Investitionsmöglichkeiten bieten und somit die Investitionen hoch bleiben dürften. Wir empfehlen die Aktie bei einem 2012er KGV von 13,0 zum Kauf.

Investment Highlights

- Das Umsatzwachstum auf Konzernebene wird in H1 vom schwächelnden Anleihegeschäft gebremst. Der ausgebliebene Umsatz mit den Anleihe-Mediabuchungen und vor allem die anhaltenden Investitionen (u.a. in Personalaufbau +19%, Produktpalette, Dachmarke) bewirken einen vorübergehenden EBIT-Rückgang für EquityStory.
- Die neuen Geschäftsfelder überzeugen und bilden mittelfristig eine vielversprechende Basis für weiteres Wachstum. Vor allem das Engagement in Russland zeigt eine starke Entwicklung. Es besteht wenig Konkurrenz im russischsprachigen Ausland. Mit aktuell über 30 Kunden konnten bereits etwa 10% des Marktpotenzials akquiriert werden. Im Bereich Corporate Websites ist die Pipeline gut gefüllt und sollte mit bestehendem Personal abgearbeitet werden können, was hier zu einer gewissen Skalierung führen sollte. Bei den Online Reports sowie dem Einreichungsservice für Finanzberichte beim elektronischen Bundesanzeiger erwarten wir auch mittelfristig ein zweistelliges Wachstum. Das Geschäft mit Anleihen scheint sich zwar zu etablieren, wird jedoch Zyklen unterliegen, bei denen EquityStory von seiner starken Positionierung profitieren sollte.
- Die kommunizierte Dachmarkenstrategie werten wir als konsequenten und richtigen Schritt bei der Entwicklung zum internationalen Anbieter für Unternehmenskommunikation. Der ganzheitliche Markenauftritt wird langfristig positive Vertriebseffekte beim Cross-Selling erzielen.
- EquityStory hält an seiner Guidance von jeweils +5% bis +15% für Umsatz und EBIT fest. Ein anziehendes Projektgeschäft mit Websites und Anleihen, ein stabiles Meldegewinn sowie ein saisonal starkes 4. Quartal werden ausschlaggebend sein, um unsere Prognosen für 2012 zu erreichen.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2010	9,96	1,92	1,62	11,4	2,0	7,2	28,1%	17,1%
2011	13,00	2,20	1,85	12,4	1,9	7,9	24,6%	17,9%
2012e	14,50	2,47	2,07	12,8	2,0	8,0	24,4%	18,2%
2013e	16,18	2,80	2,35	11,3	1,8	7,1	24,6%	18,3%
2014e	18,03	3,13	2,63	10,1	1,6	6,4	24,5%	18,0%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	9,053	9,962	13,004	14,497	16,183	18,029
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugn.	0,000	0,000	0,034	-0,033	-0,037	-0,041
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,147	0,211	0,235	0,261
Sonstige betriebliche Erträge	0,029	0,054	0,058	0,069	0,077	0,085
Gesamtleistung	9,081	10,016	13,243	14,745	16,458	18,335
Materialaufwand	-1,179	-1,124	-2,404	-2,561	-2,864	-3,195
Rohergebnis	7,903	8,892	10,839	12,184	13,594	15,140
Personalaufwand	-3,251	-3,618	-4,831	-5,684	-6,017	-6,482
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,219	-2,315	-2,587	-2,692	-3,261	-3,868
EBITDA	2,433	2,959	3,421	3,808	4,315	4,790
Abschreibungen/Amortisation	-0,160	-0,158	-0,219	-0,273	-0,337	-0,374
EBIT	2,272	2,801	3,202	3,535	3,978	4,416
Finanzergebnis	0,084	0,095	0,050	0,146	0,207	0,247
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	2,356	2,895	3,252	3,681	4,185	4,663
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,767	-0,971	-1,559	-1,252	-1,423	-1,586
Anteile Dritter	0,000	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	1,586	1,923	1,693	2,429	2,762	3,077
Bereinigungen	0,000	0,000	0,509	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,586	1,923	2,202	2,429	2,762	3,077
Gewichtete Anzahl Aktien	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
EPS	1,33	1,62	1,42	2,04	2,32	2,59
EPS bereinigt	1,33	1,62	1,85	2,04	2,32	2,59
DPS	0,50	0,70	0,70	0,75	0,80	0,80

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	100,3	100,5	101,8	101,7	101,7	101,7
Materialaufwand	-13,0	-11,3	-18,5	-17,7	-17,7	-17,7
Bruttoergebnis	87,3	89,3	83,4	84,0	84,0	84,0
Personalaufwand	-35,9	-36,3	-37,2	-39,2	-37,2	-36,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-24,5	-23,2	-19,9	-18,6	-20,2	-21,5
EBITDA	26,9	29,7	26,3	26,3	26,7	26,6
Abschreibungen/Amortisation	-1,8	-1,6	-1,7	-1,9	-2,1	-2,1
EBIT	25,1	28,1	24,6	24,4	24,6	24,5
Finanzergebnis	0,9	1,0	0,4	1,0	1,3	1,4
A.o. Ergebnis vor Steuern	-	-	-	-	-	-
EBT	26,0	29,1	25,0	25,4	25,9	25,9
A.o. Ergebnis nach Steuern	-0,0	-	-	-	-	-
Ertragssteuern	-8,5	-9,7	-12,0	-8,6	-8,8	-8,8
Anteile Dritter	-	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	17,5	19,3	13,0	16,8	17,1	17,1
Bereinigungen	-	-	3,9	-	-	-
Bereinigtes Nettoergebnis	17,5	19,3	16,9	16,8	17,1	17,1

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	9,425	9,483	10,306	10,462	10,552	10,632
Imm. Vermögensgegenstände	7,251	7,253	7,892	7,892	7,892	7,892
Sachanlagen	0,380	0,357	0,431	0,587	0,677	0,758
Finanzanlagen	1,794	1,873	1,983	1,983	1,983	1,983
Umlaufvermögen	2,506	4,173	4,558	6,038	7,862	9,956
Vorräte	0,000	0,000	0,041	0,045	0,050	0,056
Forderungen aus LuL	1,885	2,188	2,161	2,409	2,689	2,996
Sonstige Forderungen	0,150	0,142	0,315	0,315	0,315	0,315
Kasse und Wertpapiere	0,471	1,842	2,041	3,269	4,807	6,589
Sonstiges Aktiva	0,116	0,114	0,103	0,103	0,103	0,103
Summe Aktiva	12,048	13,770	14,967	16,603	18,517	20,692
Eigenkapital	10,566	11,894	12,746	14,342	16,211	18,336
Rücklagen	10,566	11,892	12,744	14,340	16,210	18,335
Anteile Dritter	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Rückstellungen	0,333	0,360	0,457	0,457	0,457	0,457
Verbindlichkeiten	0,900	0,998	1,048	1,087	1,132	1,181
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,005	0,008	0,007	0,007	0,007	0,007
Verbindlichkeiten aus LuL	0,311	0,375	0,346	0,386	0,431	0,480
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	0,584	0,616	0,695	0,695	0,695	0,695
Sonstige Passiva	0,248	0,518	0,717	0,717	0,717	0,717
Summe Passiva	12,048	13,770	14,967	16,603	18,517	20,692

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Anlagevermögen	78,2	68,9	68,9	63,0	57,0	51,4
Imm. Vermögensgegenstände	60,2	52,7	52,7	47,5	42,6	38,1
Sachanlagen	3,2	2,6	2,9	3,5	3,7	3,7
Finanzanlagen	14,9	13,6	13,2	11,9	10,7	9,6
Umlaufvermögen	20,8	30,3	30,5	36,4	42,5	48,1
Vorräte	-	-	0,3	0,3	0,3	0,3
Forderungen aus LuL	15,6	15,9	14,4	14,5	14,5	14,5
Sonstige Forderungen	1,2	1,0	2,1	1,9	1,7	1,5
Kasse und Wertpapiere	3,9	13,4	13,6	19,7	26,0	31,8
Sonstiges Aktiva	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	87,7	86,4	85,2	86,4	87,5	88,6
Rücklagen	87,7	86,4	85,1	86,4	87,5	88,6
Anteile Dritter	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	2,8	2,6	3,1	2,8	2,5	2,2
Verbindlichkeiten	7,5	7,2	7,0	6,5	6,1	5,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus LuL	2,6	2,7	2,3	2,3	2,3	2,3
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	4,8	4,5	4,6	4,2	3,8	3,4
Sonstige Passiva	2,1	3,8	4,8	4,3	3,9	3,5
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,173	2,145	2,040	2,489	2,859	3,188
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,182	-0,207	-0,932	-0,429	-0,427	-0,455
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,709	-0,584	-0,910	-0,833	-0,892	-0,952
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,718	1,354	0,198	1,227	1,539	1,781
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,471	1,842	2,041	3,269	4,807	6,589

Quelle: EquityStory AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,2	2,0	1,9	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	8,4	6,8	7,4	7,5	6,6	5,9
EV/EBIT	9,0	7,2	7,9	8,0	7,1	6,4
KGV berichtet	13,1	11,4	16,2	13,0	11,5	10,3
KGV bereinigt	13,1	11,4	12,4	13,0	11,5	10,3
PCPS	12,2	10,4	13,9	11,7	10,2	9,2
Preis/Buchwert	2,0	1,9	2,1	2,2	2,0	1,7
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	87,3%	89,3%	83,4%	84,0%	84,0%	84,0%
EBITDA-Marge	26,9%	29,7%	26,3%	26,3%	26,7%	26,6%
EBIT-Marge	25,1%	28,1%	24,6%	24,4%	24,6%	24,5%
Vorsteuermarge	26,0%	29,1%	25,0%	25,4%	25,9%	25,9%
Nettomarge	17,5%	19,3%	16,9%	16,8%	17,1%	17,1%
ROE	15,7%	17,1%	17,9%	17,9%	18,1%	17,8%
ROCE	22,2%	25,2%	28,0%	29,1%	31,7%	34,1%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	158,8	142,3	141,3	130,4	137,3	144,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	27,8	27,5	23,9	21,8	23,4	24,6
Anzahl Mitarbeiter	57	70	92	111	118	125
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	87,7%	86,4%	85,2%	86,4%	87,5%	88,6%
Gearing	-4,4%	-15,4%	-16,0%	-22,7%	-29,6%	-35,9%
Dividendenrendite	2,9%	3,8%	3,0%	2,8%	3,0%	3,0%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,43	1,77	1,65	2,27	2,60	2,90
Free Cashflow pro Aktie	1,29	1,70	1,44	1,91	2,25	2,52
Sonstige Kennzahlen						
Capex/Umsatz	2,0%	1,3%	3,3%	3,0%	2,6%	2,5%
Working Capital/Umsatz	17,4%	18,2%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
Steuerquote	32,5%	33,5%	47,9%	34,0%	34,0%	34,0%

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: Benjamin Ludacka, 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
EquityStory AG	29.11.2011	Kaufen	€ 28,00
EquityStory AG	20.04.2012	Kaufen	€ 32,10
EquityStory AG	01.06.2012	Kaufen	€ 32,10

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:
(06.09.2012)**

**Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von
Finanzinstrumenten:**

(Schlusskurse vom 05.09.2012)

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.