

Ecommerce Alliance AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 18,00

aktueller Kurs: 10,49

8.2.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1C9YW6

WKN: A1C9YW

Börsenkürzel: ECF

Aktienanzahl³: 1,558

Marketcap³: 16,35

EnterpriseValue³: 10,83

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 56,5 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Christoph Schnabel

schnabel@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: IT

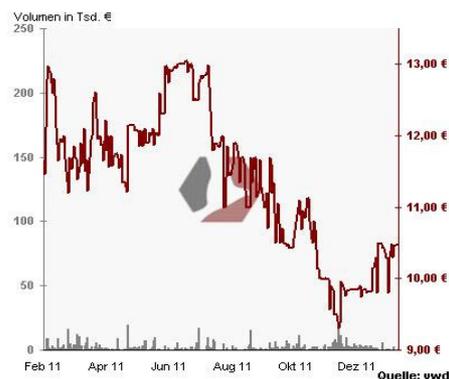
Fokus: E-Commerce

Mitarbeiter: 100 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1999 (getmobile AG)

Firmensitz: München

Vorstand: Daniel Wild, Sven Rittau



Die Ecommerce Alliance AG ist eine Holdinggesellschaft, die mit unterschiedlichen E-Commerce-Geschäftsmodellen im deutschen und europäischen Markt aktiv ist. Der Fokus der Ecommerce Alliance liegt dabei auf den Geschäftsfeldern Ecommerce Brands, Ecommerce Services und Ecommerce Media. Die Ecommerce Brands umfassen die Handelsunternehmen der Gruppe. Hierzu zählen sowohl die Online-Shopping-Clubs Pauldirekt und 52weine als auch die Mass Customization Sites Shirtinator und Pearlfection sowie das Gutschein-Portal Spassbaron. Das Geschäftsfeld Ecommerce Services dient der Verlängerung der Wertschöpfungskette und ermöglicht den Ecommerce Brands ein kosteneffizientes und professionelles Marketing und Fulfillment. Das aktuelle Portfolio umfasst die integrierte Internet- und TV-Marketingagentur Getperformance und das Logistik- und Fulfillment-Unternehmen Getlogics. Das Geschäftsfeld Ecommerce Media besteht aus Informations- und Medienportalen, wie beispielsweise Mybestbrands, Netmoms und Weinkenner und dient dem gesicherten und raschen Marktzugang der Ecommerce Brands.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	7,07	19,43	28,50	42,75
EBITDA	-0,81	-1,94	-1,61	0,29
EBIT	-0,96	-2,18	-2,16	-0,21
Jahresüberschuss	-13,16	-2,32	-2,84	-0,84

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-1,39	-1,49	-1,82	-0,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,99	0,56	0,38	0,25
EV/EBITDA	-8,64	-5,58	-6,72	37,88
EV/EBIT	-7,30	-4,97	-5,01	-50,63
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
KBV		0,89		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

07.-09.05.2012: Entry Standard Konferenz
Juni 2012: Veröffentlichung GJ-Bericht
t.b.a: Hauptversammlung
September 2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

9.11.2011: RS / 18,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

09.02.2012 - GBC-Vorstandsinterview - Ecommerce Alliance AG E-Commerce-Markt ist hochattraktiv - operative Gewinnschwelle wird in 2012 überschritten - Exit aus Beteiligungsportfolio in 2012 zu erwarten

Unternehmen: Ecommerce Alliance AG*⁵
 ISIN: DE000A1C9YW6
 Empfehlung: Kaufen
 Kursziel: 18,00 €
 Kursziel auf Sicht von: Ende 2012
 Analysten: Felix Gode
 Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 09.02.2012

E-Commerce ist eines der Trendthemen des vergangenen und laufenden Jahres. Nicht nur wächst der e-Commerce-Markt mit klar zweistelligen Steigerungsraten, auch die Bedeutung des Online-Shoppings im Vergleich zum klassischen Einzelhandel nimmt rasant zu, auch begünstigt durch die zunehmende Verbreitung des mobilen Internets.

Der GBC-Analyst Felix Gode hat sich mit Justine Mross, Finanzvorstand der Ecommerce Alliance AG, unterhalten.

GBC AG: Der Umsatz im deutschen E-Commerce hat in 2011 um über 17 % zugelegt und erstmalig die 20 Mrd. €-Grenze überschritten. Sehen Sie infolge der starken Wachstumsraten der vergangenen Jahre eine gewisse Abflachung des Wachstumstrends in den nächsten 2-3 Jahren?

Justine Mross: Die Wachstumsparameter im deutschen e-Commerce-Markt zeigen weiterhin steil nach oben. Die Gründe dafür sind insbesondere Trends wie Mobile Internet, Social Networks oder Couponing. Gerade das immer weiter verbreitete mobile Internet wird hierbei eine wichtige Rolle spielen. Hier schlummert großes Potenzial. Internetfähige Handys informieren den Konsumenten und erleichtern den Verkaufsprozess. Bei *pauldirekt* werden z.B. inzwischen rund 10 % des Umsatzes über eine App generiert.

GBC AG: Insbesondere das Weihnachtsgeschäft hat in 2011 alle Rekorde in Sachen Internetshopping gebrochen. 10 % Zuwachs waren gegenüber 2010 zu verzeichnen. Hat sich das auch bei Ihren Beteiligungsunternehmen bemerkbar gemacht?

Justine Mross: Das Weihnachtsgeschäft bei unseren Beteiligungen verlief uneinheitlich. Sehr gute Zuwächse erzielten wir insbesondere beim Verkauf von Gutscheinen bei *spassbaron* und bei der Schmuck-Onlineshopping-Plattform *pearlfection*. Letztere konnte den Schmuckabsatz im Weihnachtsgeschäft sogar überproportional steigern.

GBC AG: Drei Ihrer Beteiligungsunternehmen haben in 2011 Wachstumsfinanzierungen erhalten. Wurden diese Mittel bereits im 2. Halbjahr 2011 verwendet und welche konkreten Maßnahmen wurden ergriffen?

Justine Mross: Die Mittel wurden ab dem vierten Quartal eingesetzt und weitgehend in den Bereichen Media, Marketing und Personalaufbau investiert, um die Kundenbasis und Reichweite der betreffenden Unternehmen auszubauen. Jedoch muss man natürlich darauf achten, dass die Mittelverwendung überlegt und genau dosiert ist, denn die Kunden sollen natürlich möglichst nachhaltig gebunden werden, auch über das Weihnachtsgeschäft hinaus.

GBC AG: Das umsatzstärkste Beteiligungsunternehmen ist *pauldirekt*. Dieses schreibt aber noch rote Zahlen. Wann planen Sie das Unternehmen in die Gewinnzone führen zu können?

Justine Mross: *Pauldirekt* wird auf Grund seines Wachstums und den damit verbundenen Investitionen auch noch in diesem Jahr rote Zahlen schreiben. Es ist jedoch geplant, dass das Unternehmen zum Jahresende auf Monatsbasis die Gewinnschwelle erreicht, so dass in 2013 dann auch auf Gesamtjahressicht schwarze Zahlen möglich sind.

GBC AG: Die Bewertungsniveaus für Unternehmens-Transaktionen im Bereich des Internetkommerz sind derzeit atemberaubend. Sind Exits gegebenenfalls eine Option für Sie?

Justine Mross: Natürlich sind Exits - gerade bei den Minderheitsbeteiligungen - eine gute Option, um vorhandene Werte zu heben. Wir rechnen damit, dass es im Laufe dieses Jahres einen ersten Exit geben wird.

GBC AG: Und auf der anderen Seite? Planen Sie in 2012 eventuell das Beteiligungsportfolio auszuweiten und selber auf der Käuferseite aktiv zu werden?

Justine Mross: Wir werden in 2012 weiter organisch wachsen, um jedoch die Wachstumskurve zu beschleunigen ist es nicht ausgeschlossen das Portfolio aktiv zu erweitern. Was das angeht, schauen wir uns natürlich kontinuierlich am Markt um und sondieren entsprechende Möglichkeiten.

GBC AG: Für 2012 steht für einige Beteiligungen Internationalisierung auf dem Plan. Welche Unternehmen wird das betreffen und wo sind die Zielmärkte?

Justine Mross: Am stärksten internationalisiert ist derzeit *shirtinator*, die neben Deutschland auch bereits auf den Auslandsmärkten Tschechien, Slowakei und Frankreich positioniert ist. Von dieser Pionierarbeit werden auch die anderen Beteiligungen profitieren, indem hier bereits erzielte Erfahrungswerte genutzt werden können und diese Schritte dann ohne Reibungsverluste vollzogen werden können.

GBC AG: Ihr Beteiligungsportfolio umfasst ja eine ganze Reihe von Unternehmen. Gibt es zwischen den einzelnen Unternehmen Synergien und wie können diese gehoben werden?

Justine Mross: Die Ecommerce Alliance AG führt mehrere internetbasierte Geschäftsmodelle in einem Konzern zusammen. Sie kann die Einheiten jeweils mit den erfolgskritischen Marketing- und Logistikdienstleistungen unterstützen, namentlich mit Hilfe der Dienstleistungen unserer Beteiligungen *getperformance* und *getlogics*. Dieses schafft gerade bei den jungen Beteiligungen strukturiert Synergien, was nicht nur kosteneffizient ist, sondern auch die Wettbewerbspositionierung der einzelnen Beteiligungen verbessert.

GBC AG: Auch auf Konzernebene wird in 2011 wohl noch ein Verlust auf EBITDA-Ebene anfallen. Wie stehen derzeit die Chancen, dass sich das in 2012 ändert und schwarze operative Zahlen geschrieben werden können.

Justine Mross: Unser Plan in 2012 auf der EBITDA-Ebene aus organischer Kraft eine schwarze Null zu schreiben, hat nach wie vor Bestand.

GBC AG: Frau Mross, ich danke Ihnen für das Gespräch.

GBC-Fazit: Die Ecommerce Alliance ist in einem der derzeit spannendsten Märkte aktiv. Das Branchen-Wachstum und die öffentliche Aufmerksamkeit sind hoch. Mit ihren Beteiligungsunternehmen ist die Ecommerce Alliance in verschiedenen Teilbereichen des e-Commerce aktiv und profitiert von dem übergelagerten Trend des rasch wachsenden Internetgeschäfts. Angesichts des starken Wachstums der Gesellschaft und der Aussicht auf die operative Gewinnschwelle in 2012 erachten wir die Aktie als deutlich zu günstig. Allein die Bewertungsniveaus der im letzten Jahr durchgeführten Kapitalerhöhungen bei drei Tochterunternehmen rechtfertigen eine höhere Bewertung der Aktie. Wir bestätigen daher unser Kursziel vom 09.11.2011 in Höhe von 18,00 € und behalten das Rating KAUFEN unverändert bei.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de