

Wallstreet:Online AG

Zusammenfassung

- **Vorjahreszahlen pulverisiert:** Bereits nach den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres 2006 hat W:O sämtliche Gesamtjahreswerte aus 2005 deutlich übertroffen. Der Umsatz wuchs um 120 Prozent auf 5,7 Mio. Euro und der Nettogewinn wurde mehr als verdreifacht auf 2,24 Mio. Euro.
- **Boomende Online-Werbung:** Erst kürzlich hat der Bundesverband der Digitalen Wirtschaft seine Schätzung für das Online-Werbevolument 2006 auf 1,65 Mrd. Euro angehoben, was einem deutlichen Plus von 86 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Für das 1. Quartal 2007 haben viele Vermarkter bereits voll ausgebuchte Websites vermeldet.
- **Schätzungen angehoben:** Für 2006 erhöhen wir die erwarteten Erlöse von 5,6 auf 7,5 Mio. Euro und den Gewinn je Aktie von 0,22 Euro auf 0,25 Euro je Aktie. In 2007 halten wir wiederum ein starkes Umsatzwachstum von 40 % auf 10,5 Mio. Euro und einen Gewinn von 0,36 Euro je Aktie für realistisch.
- **Weiteres Aufwärtspotenzial:** Im Rahmen eines Ertragswertmodells erhalten wir selbst unter recht konservativen Annahmen ein Kurspotenzial von 26 Prozent und belassen unser Urteil bei „Kaufem“.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 4,50 Euro

ISIN	DE0005507149
Branche	Internetvermarktung
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.wallstreet-online.de
Ausstehende Aktien	8,86 Mio. Stück
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	39,9 Mio. Euro
Free Float	19 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	4,70 Euro / 3,85 Euro
Performance (3 Monate)	11,39 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 65 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006e	2007e
Umsatz (Mio. Euro)	2,6	7,5	10,5
Umsatzwachstum		188 %	39 %
EpS (Euro)	0,08	0,25*	0,36
Gewinnwachstum		213 %	44 %
Dividende je Aktie	-	-	-
KGV	56,3	17,7	12,7
KUV	27,3	5,3	3,8

* ohne Einmalbetrag aus Rückstellungsauflösung

Jüngste Geschäftsentwicklung

Gesamtjahr 2005 bereits übertroffen

Bereits nach den ersten drei Quartalen des Geschäftsjahres 2006 hat W:O sämtliche Gesamtjahreswerte aus 2005 deutlich übertroffen. Der Umsatz wuchs um 120 Prozent auf 5,7 Mio. Euro, das EBITDA legte um 214 Prozent auf 2,74 Mio. Euro und das EBIT um 238 Prozent auf 2,49 Mio. Euro zu. Der Nettogewinn wurde ebenfalls mehr als verdreifacht auf 2,24 Mio. Euro. Darin enthalten sind zwar Einmalserträge aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 542 Tsd. Euro. Doch selbst ohne diese ergibt sich ein Nettoergebnis von 1,7 Mio. Euro, was W:O mit einer Umsatzrendite von rd. 30 Prozent als eines der rentabelsten Unternehmen auf dem deutschen Kurszettel ausweist.

(Mio. Euro)	Gesamtjahr 2005	9 Monate 2006	Veränderung
Umsatz	2,59	5,70	+ 120 %
EBITDA	0,87	2,74	+ 214 %
EBIT	0,74	2,49	+ 238 %
Nettogewinn	0,75	1,70	+164,0%
Nettorendite	29 %	30 %	

Aktuelle Geschäftsentwicklung im Vorjahresvergleich; Quelle: Wallstreet:Online

Boomende Online-Werbung

Grund für diese explosive Entwicklung ist vor allem das boomende Segment der Online-Werbung, das bei W:O etwa 90 Prozent der Erlöse ausmacht. Offenbar entdecken immer mehr Unternehmen die Vorzüge der Internet- und Emailwerbung, wie Effizienzkontrolle und Streuverlustarmut, für sich. So hat erst kürzlich hat der Bundesverband der Digitalen Wirtschaft (BVDW) seine Schätzung für das Online-Werbevolument 2006 von 1,3 auf 1,65 Mrd. Euro angehoben, was einem deutlichen Plus von 86 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Eigene Webseite wächst weiter

Dieses gestiegene Interesse an Online-Werbeflächen kann W:O mittlerweile durch ein breites Vermarktungsportfolio bedienen. Zentrale Erlösquelle ist nach wie vor das eigene Finanz- und Börsenportal Wallstreet-online.de, das in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres 417 Mio. Seitenabrufe (Page Impressions) und damit 15 Prozent mehr als im Vergleichszeitraum aus 2005 generieren konnte. Damit ist die Website weiterhin die klare Nummer 2 unter den deutschen Finanzportalen, hinter Onvista und vor Finanztreff.

20 Portale in der Vermarktung

Über die eigene Website hinaus verfügt W:O mittlerweile über ein Portfolio von 5 eigenen und 14 exklusiv für Dritte vermarkteten Portalen aus attraktiven Themenbereichen wie IT-Support, Jugend und Gaming. Die Reichweite des gesamten Portfolios (inkl. Wallstreet-Online.de) erstreckt sich insgesamt auf über 3 Mio. Nutzer (Unique Visitors), die monatlich mehr als 58 Mio. Seitenbesuche (Visits) und 900 Mio. Seitenabrufe (Page Impressions) generieren. Damit ist W:O bereits in die Top 20 der deutschen Online-Vermarkter avanciert.

Ausblick

Weiteres Potenzial bei Online-Werbung

Das Wachstum des Online-Werbemarktes scheint sich auch in 2007 fortzusetzen. Zum einen ist der Anteil der Online-Werbung mit „nur“ 7,6 % des gesamten Werbekuchens immer noch verhältnismäßig gering. Zum anderen haben viele Vermarkter bereits voll ausgebuchte Websites für das 1. Quartal des kommenden Jahres vermeldet (Quelle: Online-Vermarkterkreis des BVDW). Um von der dynamischen Marktentwicklung deutlich zu profitieren, will Vorstand André Kolbinger allein bis zum 1. Quartal des kommenden Jahres seine Vertriebsmannschaft mehr als verdreifachen auf 14 bis 15 Mitarbeiter. Passend dazu soll auch in 2007 die Strategie, die Vermarktung für weitere hoch frequentierte Portale aus attraktiven Themenbereichen zu übernehmen, fortgesetzt werden.

Anhebung der Schätzungen

Mit Blick auf die glänzenden Wachstumsperspektiven heben wir unsere Schätzungen für das laufende und kommende Jahr deutlich an. In 2006 hat das Unternehmen bereits nach 9 Monaten mehr Umsatz erzielt, als wir in unserer Erstanalyse vom 10.04.2006 für das Gesamtjahr projizierten (5,6 Mio. Euro). Entsprechend erhöhen wir nun die erwarteten Erlöse auf 7,5 Mio. Euro. Die Gewinnschätzung steigern wir ebenfalls von 0,22 Euro auf 0,25 Euro je Aktie; inklusive des oben erwähnten Einmalertrags aus der Rückstellungsauflösung sollten sogar 0,31 Euro je Aktie verdient werden. Für 2007 halten wir dann wiederum ein starkes Umsatzwachstum von 40 % auf 10,5 Mio. Euro und – bei gleich bleibend hoher Nettorendite von 30 % – einen Gewinn von 0,36 Euro je Aktie für realistisch. Ausgehend von diesem erhöhten Niveau senken wir dann die erwarteten Umsatzwachstumsraten sukzessive bis auf 5 Prozent in 2012 ab. Die Nettomarge schmelzen wir ab 2009 um jeweils 2 Prozentpunkte pro Jahr ab. Damit implizieren wir aus Vorsichtsüberlegungen, dass die zur Zeit hohe Nettomarge im Zuge eines wachsenden Konkurrenzdrucks unter Druck geraten wird. Unter diesen Annahmen ergibt sich folgender modellhafter Geschäftsverlauf für die nächsten Jahre:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz (Mio. EUR)	7,50	10,50	13,65	16,38	18,02	19,82	20,81	21,85
Umsatzwachstum		40%	30%	20%	10%	10%	5%	5%
Nettorendite	30,0%	30,0%	30,0%	28,0%	26,0%	24,0%	22,0%	20,0%
Gewinn (Mio. EUR)	2,25	3,15	4,10	4,59	4,68	4,76	4,58	4,37
Gewinnwachstum		40%	30%	12%	2%	2%	-4%	-5%

Ertragswert je Aktie: 5,69 Euro

Unter Verwendung eines Diskontierungszinssatzes von 10,8 Prozent (risikoloser Zins: 3,86 Prozent, Risikoaufschlag für Aktieninvestments: 5,3 Prozent, Beta-Faktor: 1,3) und einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate ab 2014 von 3 Prozent ergibt sich hieraus ein Ertragswert von 50,4 Mio. Euro bzw. von 5,69 Euro je

Aktie. Damit liegt der von uns geschätzte faire Wert der Aktie selbst unter recht vorsichtigen Annahmen rund 26 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

*Unverändertes Urteil:
„Kaufen“*

Der Betreiber und Vermarkter von Internetportalen hat sich in einem dynamischen Umfeld aussichtsreich positioniert. Durch den massiven Ausbau der Vertriebskapazitäten sollte es W:O auch in den nächsten Jahren gelingen, am wachsenden Kuchen der Online-Werbung überproportional zu partizipieren. Nachdem das Unternehmen unsere Schätzungen im laufenden Geschäftsjahr quasi pulverisiert hat, setzen wir unsere Prognosen deutlich nach oben und ermitteln anhand eines Ertragswertmodells weiteres Aufwärtspotenzial von 26 Prozent. Daher belassen wir unser Anlageurteil für die W:O-Aktie bei „Kaufen“.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des letzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Oliver Franz (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
10.04.06	4,15 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 5)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.