



24. Februar 2004

Deutschland
Mobile Telecommunications Services

Wapme Systems AG

Primary Exchange: Frankfurt Symbol: 549550/WPM
Prime Standard ISIN: DE0005495501

12-Monats-Kursziel: €7,00
Bewertung: Strong Buy

Risikobewertung: Hoch

Umfassender Bericht

Highlights

- In den ersten neun Monaten des Jahres 2003 erzeugte Wapme einen dramatischen Anstieg des Umsatzes auf €94,792 Mio. (Q1-Q3 2002: €4,252 Mio.).
- Wapme erzielte ein positives EBITDA-Ergebnis von €0,238 Mio., was gegenüber dem Vergleichszeitraum 2002 (-€3,899 Mio.) eine wesentliche Verbesserung darstellt.
- Im fraglichen 9-Monats-Zeitraum sorgte die Handelstochter More Phones, die Mobiltelefone kauft und verkauft, mit 81% Anteil am Gesamtumsatz für einen Großteil des starken Umsatzwachstums der Gruppe.
- Das Wapme Management sieht jedoch in Mobilfunklösungen mit Schwerpunkt Dienstleistungen in den Bereichen SMS und Premium SMS das Kerngeschäft, und so ist es auch dieses Segment, das für einen Großteil der Gewinne der Gruppe sorgt.
- In diesem Quartal wird Wapme die Marke neu lancieren, um die Entwicklung des Unternehmens vom Technologie-Anbieter zum Dienstleister zu unterstreichen. Statt nur die Software für SMS-Dienste anzubieten, positioniert sich Wapme jetzt mit der Einrichtung eines neuen Text Centers als Komplett-Dienstleister.
- Als Teil der neuen Strategie für 2004 will sich die Konzernführung auf die Bereiche Mobilfunkmarketing und interaktives Fernsehen und auf die Ausweitung der Marktpräsenz in Ländern wie der Türkei und den USA konzentrieren.
- Es gelang dem Management 2003, das Blatt des Unternehmens zu wenden. Es muss sich aber erst noch zeigen, ob das Team stark genug ist, um sich auf dem rasch wechselnden Markt, in dem das Unternehmen operiert, durchzusetzen.

Unternehmensprofil

Wapme ist einer der führenden Mobile Solution Provider in Deutschland und entwickelt hochwertige Software-Lösungen und Service-Leistungen für das mobile Internet, SMS- und Premium SMS-Dienstleistungen.

Wapme umfasst die drei Geschäftsbereiche:

- Mehrwertdienste (Value Added Services), wozu die Segmente Messaging und Mobilfunkanwendungen gehören.
- Geräte-Großhandel - d.h. der Handel mit Mobiltelefonen -, der über die Tochtergesellschaft More Phones GmbH abgewickelt wird.
- Software, die das Fundament für die Mehrwertdienste von Wapme bildet.

Zum Kundenkreis von Wapme zählen Träger-/ Telekommunikations-Gesellschaften, Internet-Portale, Marketing- und Werbefirmen sowie Medienkonzerne.

Finanzhistorie & Ausblick

	2001A	2002A	2003E	2004E	2005E
Umsatz € Mio.	9,072	20,447	127,784	105,595	111,522
Jahrh. Zuwachs	154%	125%	525%	-17,4%	5,6%
EBITDA € Mio.	-1,257	-7,080	0,778	3,44	5,049
EBIT € Mio.	-3,379	-14,781	-0,10	2,640	4,269
Nettogewinn € Mio.	-1,731	-15,925	-1,768	1,895	3,262
GpA €	-0,31	-2,94	-0,30	0,31	0,49

Aktienprofil

Marktkapitalisierung	€23,538 Mio.
Umlaufende Aktien	6.113.750
Liquide Mittel	€2,394 Mio.
Vermögen, gesamt	€19,431 Mio.
Nettoumlaufvermögen	€5,793 Mio.
Eigenkapital, gesamt	€10,004 Mio.
Buchwert pro Aktie	€1,64

Kursübersicht



Source: Bloomberg

Aktueller Stand: (23. Feb.)	€3,85
Durchschnittliches Tagesvolumen (Jahr):	90.163
52-Wochen-Schwankung:	€4,65/0,62
Free Float	31,12%

Gerard Reid gerardreid@firstberlin.com
Sarah Alexander s.alexander@firstberlin.com
First Berlin
Equity Research Group
Schumannstr. 17
10117 Berlin



Überblick über die Finanzen der letzten Zeit

- Im November 2003 veröffentlichte Wapme seinen Neunmonatsbericht, der einen dramatischen Umsatzanstieg auf €94,792 Mio. auswies. (Q1-Q3 2002: €4.252 Mio).
- In den ersten drei Quartalen 2003 erzielte Wapme ein positives EBITDA-Ergebnis von €0,238 Mio., was gegenüber dem Vergleichszeitraum 2002 (-€3,899 Mio.) eine wesentliche Verbesserung darstellt.
- Der Nettoverlust für den Zeitraum fiel mit €1,996 Mio. erheblich besser aus als der Nettoverlust für das Gesamtjahr 2002 in Höhe von €15,925 Mio.
- Wapme hat zwei Hauptgeschäftsbereiche: Handel und Mehrwertdienste (Value Added Services). In der Neunmonatsperiode war das Handelssegment mit €76,609 Mio., d.h. 81% des Gesamtumsatzes im Berichtszeitraum, hauptverantwortlich für das überaus starke Umsatzwachstum der Gruppe.
- Das VAS-Segment erbrachte mit einem Umsatz von €17,930 Mio. gegenüber €0,720 Mio. in den ersten neun Monaten des Vorjahres ebenfalls beeindruckende Leistungen. Dieses margenträchtige Segment beschert dem Konzern Rentabilität. Das EBITDA-Ergebnis liegt für die ersten drei Quartale bei €1,285 Mio., was einem Anteil von mehr als 50% am Gesamtvolumen entspricht.
- Der Software-Bereich verzeichnete €0,253 Mio. Umsatz und einen Nettoverlust von €0,156 Mio.
- Wapmes Bilanz bleibt nach wie vor ausgeglichen. Am 30. September 2003 wies der Konzern eine Bilanzsumme von €19,431 Mio. aus, wovon €2,512 Mio. auf immaterielle Vermögensgegenstände entfielen. Das Unternehmen hatte außerdem ein Nettoumlaufvermögen von €5,793 Mio., und liquide Mittel im Gesamtwert von €2,394 Mio.
- Die Konzernführung kündigte vor kurzem die Emission von 600.000 Wandelanleihen im Gesamtwert von €2,9 Mio. an, die derzeitigen Aktionären auf der Basis von 1 Anleihe pro 10 Aktien offeriert wurden. Etwa 50% der Aktionäre nahmen das unserer Ansicht nach sehr attraktive Angebot an. Die Anleihe gibt dem Besitzer 5% Zinsen pro Jahr sowie die Option, die Anleihen zu einem beliebigen Zeitpunkt nach Ende August 2004 in Aktien zu einem Kurswert von €4,50 umzuwandeln. Zwei Institutionen zeichneten die Anteile, die von den derzeitigen Aktionären nicht angenommen wurden. Die Mittel werden zur weiteren Erhöhung der Liquidität von Wapme eingesetzt.

Unternehmensgeschichte

Wapme wurde 1996 gegründet und konzentrierte sich zum Zeitpunkt des Börsengangs im Juli 2000 auf die Entwicklung von Waparameter, die Software für die WAP Mobil-Internetplattform. Die WAP - (Wireless Application Protocol) Technologie sollte den Nutzern von Wireless-Services den Zugriff auf webbasierte Informationen über Mobiltelefone und PDAs ermöglichen und damit eine neue Ära für das Internet einläuten. Die Verbraucher beurteilten im Jahr 2000 die Benutzbarkeit der WAP-Technologie jedoch als schlecht. Unternehmen wie Wapme, die stark in die Entwicklung von WAP-Plattformen investiert hatten, waren gezwungen, neue Geschäftsbereiche aufzutun.

Wapme begann sich auf Software zur Massenversendung von SMS und auf Value Added Services (Premium SMS und MMS Multi Media Messaging Services) zu konzentrieren und hat sich seither zu einem End-to-End Anbieter von Messaging-Diensten in diesem wachstumsstarken Markt entwickelt. Das Unternehmen benutzt die Technologie, die es zuvor als Grundlage für diese Dienste entwickelt hatte.

Zur Gesundung brauchte Wapme auch einen Geschäftsbereich, der die Umsätze erbringen würde, die für eine ernstzunehmende Marktposition notwendig sind. Aus diesem Grund wurde im 3. Quartal 2002 die Handelstochter More Phones GmbH gegründet.

Handel

Obwohl Wapme Value Added Services als Kerngeschäft betrachtet, ist die Handelstochter More Phones der größte Umsatzträger. More Phones kauft und verkauft Mobiltelefone, und die Aufnahme der Gesellschaft in den Konzern im 3. Quartal 2002 war hauptsächlich für den enormen Umsatzanstieg 2003 verantwortlich. Die EBITDA-Margen für den Handel mit Mobiltelefonen liegen im Bereich von nur 1,5%, weshalb diese Tochtergesellschaft keine hohen Gewinne für den Konzern erwirtschaftet.

Der Erfolg von More Phones mit der raschen Umsatzsteigerung war es jedoch, der die deutschen Steuerbehörden auf den Konzern aufmerksam werden ließ. Während der laufenden Steuerprüfung werden €4,3 Mio. Mehrwertsteuer zurückgehalten. Diese Vorgehensweise der Behörden ist üblich, und die Konzernspitze ist zuversichtlich, dass sie das Geld zurückerhält.

Das Management von Wapme äußerte die Absicht, in den kommenden Quartalen ein weiteres starkes



Umsatzwachstum in diesem Segment aus strategischen Überlegungen und aus Gründen des Risikomanagements zu zügeln. Die Konzernspitze sähe demnach bei More Phones auch lieber höhere Gewinne als einen weiteren Umsatzplus. Das würde einen Richtungswechsel weg von Massenverkäufen und hin zu margenträchtigen Mobiltelefonen erforderlich machen. Bei erfolgreicher Umsetzung dieser Politik erwartet sich das Management vom Handelssegment in 2004 einen Umsatz von €60 Mio., was einen erheblichen Rückgang gegenüber unserer Schätzung für 2003 in Höhe von €102,1 Mio. bedeutet.

Wenn die EBITDA-Margen in 2004 2-3% erreichen, könnte das Wapme Management eventuell den Verkauf von More Phones in Betracht ziehen. Auf der Grundlage unserer ersten Schätzungen sind wir der Ansicht, dass das Unternehmen die Tochtergesellschaft für €10-€15 Mio. wird verkaufen können.

Erwachsenen-Unterhaltung

2003 galt Wapme als der Marktführer für Erotik-Chats, die die Teilnehmer in etwa €1,99 pro SMS kosten. Dieser Bereich verfügt über hohe Margen und war für Wapme 2003 erfolgreich. Mit der Entwicklung der Mobilfunktechnologie, zum Beispiel die steigende Zahl von Multimedia-Mobiltelefonen, wird es in diesem Bereich weitere Möglichkeiten zur Diversifizierung geben. Wapme könnte Beziehungen zu den Anbietern von nicht jugendfreien Inhalten entwickeln und auf Anforderung auch Bilder übertragen. Der Markt besitzt zudem den Vorteil, dass er für die großen Mobilfunkgesellschaften weniger attraktiv ist, da diese nicht in den Markt für Erwachsenen-Unterhaltung einsteigen wollen.

Die Konzernführung hat jedoch die Absicht erklärt, sich vom Erotikbereich zu entfernen und sich statt dessen auf eine gesteigerte Präsenz von Wapme auf den Medien- und Marketingsektoren zu konzentrieren. Das ist Teil des Programms von Wapme, im Zuge der gewünschten Expansion in internationale Märkte wie die Türkei, Großbritannien und die USA eine neue Corporate Identity zu entwickeln. Im Rahmen dieser Bemühungen wird Wapme die Marke neu lancieren und die Entwicklung von einem Technologie-Anbieter zu einem Dienstleister in den Mittelpunkt rücken.

Eine neue Richtung

Vor kurzem sagte Wapme-Vorstand André Borutta, dass er das Unternehmen jetzt mehr in den

Mediensektor rücken wolle. Als jüngere Beispiele für die Möglichkeiten auf diesem Gebiet nannte er Wapmes Beteiligung an der 'Fun Night' des Fernsehsenders Super RTL und an der interaktiven Version der Fernseh-Show 'Wer wird Millionär' in der Türkei. Wapme dringt auf den türkischen Markt und beteiligt sich im Rahmen einer Zusammenarbeit mit dem Mobilfunkunternehmen Turkcell an interaktiven Fernseh-Shows. Wapme liefert das technische Rüstzeug, das für Abstimmungen, Wettbewerbe, interaktive Spiele usw. über Premium SMS notwendig ist.

Das Text Center

Wapmes jüngster Schritt zur Abdeckung sämtlicher Elemente der Wertschöpfungskette ist die Gründung der One2pay GmbH als hundertprozentige Tochter der zum Konzern gehörigen Gesellschaft Centrium GmbH. One2pay wurde im 3. Quartal 2003 gegründet und wird Wapme mit der Schaffung von 79 'Mini-Jobs' oder Teilzeitarbeitsplätzen ein internes Text Center zur Verfügung stellen.

Mit dem neuen internen Text Center kann Wapme Firmenkunden ein breiteres Spektrum an Dienstleistungen anbieten, also neben SMS Versand und Handhabung von Premium SMS auch Anwendungen wie Chats, Wettbewerbe und Abstimmungen. Der Kunde muss keine Investitionen in Infrastruktur tätigen.

Strategie

Das Management von Wapme unterstrich vor kurzem die Rolle des Unternehmens als Enabler, d.h. es ermöglicht seinen Kunden über die Messaging Services und Infrastruktur die Schaffung von Mehrwert. Zum Beispiel kann Wapme mit Fernsehproduzenten zusammenarbeiten, die ihre Fernsehprogramme interaktiver gestalten und damit Umsätze schaffen wollen. Auf der einen Seite sind die Zuschauer, die an Abstimmungen, Chats und Wettbewerben teilnehmen wollen, und somit mehr und mehr zu einem integralen Bestandteil des interaktiven Fernsehens werden. Auf der anderen Seite sind die TV-Produzenten, die nach einem sicheren und zuverlässigen Weg suchen, um aus diesem Trend Umsätze zu generieren. Wapme positioniert sich mit seinen Premium SMS Services als Vermittler.

Der nächste Bereich, den Wapme seinen Kunden ermöglichen will, d.h. vom interaktiven Element der SMS Messages - und in Zukunft MMS - zu profitieren, ist deren Einsatz in Marketing und Werbung. Wapmes Kunden für diesen Bereich sind



hauptsächlich Werbeagenturen.

Das Unternehmen promotete vor kurzem im Rahmen eines Projekts der Werbeagentur Saatchi and Saatchi die Hygiene- und Kosmetikprodukte von Henkel an weibliche Teenager in der Türkei. Wapme kann aufgrund des Vertrauens, das durch Textnachrichten oder Chatrooms geschaffen wurde, Produkte unauffällig und wirksam platzieren.

Wapme besitzt bereits eine Datenbank mit mehr als zwei Millionen Handybenutzern, die ihr Einverständnis erklärt haben, Marketinginformationen per SMS zu erhalten. Eine Verknüpfung der Bereiche interaktives TV und Marketing ist möglich. Wenn jemand zum Beispiel im Rahmen einer TV-Show seine Stimme abgibt, können die Benutzerinformationen festgehalten und um Erlaubnis gefragt werden, weitere Nachrichten zu versenden.

Mit Einrichtung des Text Centers kann Wapme seinen Kunden jetzt die komplette Infrastruktur anbieten, die notwendig ist, um das Marketing direkt an die Verbraucher zu liefern. Die primäre Funktion von SMS - und künftig MMS - Diensten liegt bei Marketingpaketen in der Kundenbindung und der Pflege der Beziehungen zu bestehenden Kunden und nicht so sehr in der Akquisition neuer Kunden. Das Management von Wapme unterstreicht, dass das Unternehmen nie in direkten Wettbewerb mit seinen Kunden tritt, sondern sich selbst vor allem als Enabler vermarktet, der den Herstellern oder Marketingexperten den Kontakt zu einem teilnahmeffreudigen Publikum ermöglicht.

MMS und Mobilfunkmarketing - Materna

Einer der Marktführer Deutschlands für mobile Kommunikationslösungen ist die Personengesellschaft Materna. Materna stellt derzeit MMS-Vertriebskanäle für Kunden zur Verfügung, die multimediale Mehrwertdienste umsetzen möchten. Die Firma arbeitet angesichts der zunehmenden Verbreitung leistungsstarker Mobiltelefone außerdem an Möglichkeiten zum Einsatz von MMS im Direktmarketing.

Multimedia Messaging Service ist die Möglichkeit, Nachrichten, die aus einer Kombination von Text, Ton, Bild und Video bestehen, an MMS-befähigte Telefone zu versenden. MMS-Anwendungen werden in der Telekommunikationsbranche als ein Schlüssel zur Lieferung von 3G-Services in den kommenden Jahren betrachtet. Damit wollen die Telekomgesellschaften die gewaltigen Ausgaben zum Erwerb der 3G Lizenzen wieder hereinholen.

Der hohe Beliebtheitsgrad und die rasche Verbreitung von SMS war in der Branche allgemein nicht vorausgesehen worden, doch geht man davon aus, dass MMS Services, die auf den beliebten Eigenschaften der SMS basieren, von den Benutzern ebenso angenommen werden. Die Fähigkeit, Bilder zu versenden und zu empfangen, welche die wachsende Beliebtheit der Digitalfotografie ergänzt, macht Dienstleistungen wie persönlich gestaltete MMS-Postkarten möglich. In Marktuntersuchungen haben Benutzer ihr Interesse an stärkeren Inhalten und herunterladbaren Diensten wie Nachrichten, Spiele, Reise- und Sportinformationen sowie Bildschirmschoner bekundet. Bevor diese Dienstleistungen jedoch in großem Umfang angeboten und genutzt werden können, müssen MMS-Telefone einen gewissen Durchdringungsgrad erreicht haben, was voraussichtlich noch mindestens zwei Jahre dauern wird.

Das Management von Wapme erklärte, dass sie größere Unternehmen wie Materna die ersten Züge im Bereich MMS Services machen lasse und dann folgen werde, wenn sich der Markt etabliert hat.

Interaktives TV - Minick

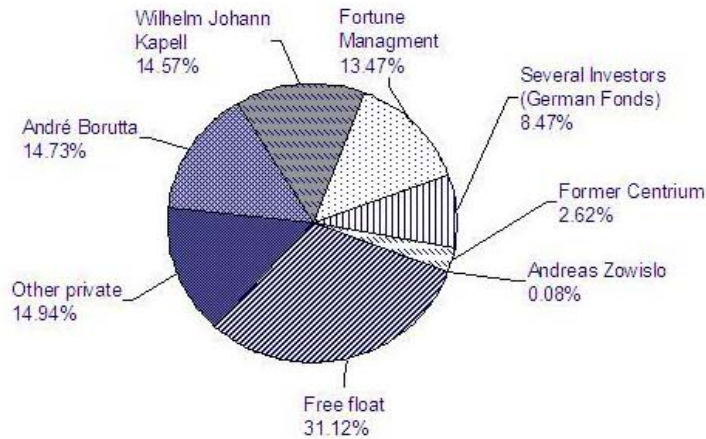
Im Bereich interaktives Fernsehen gehört Minick zu den bereits gut eingeführten Unternehmen des Sektors. Minick stellt auch die Infrastruktur, Anwendungen und Plattform für interaktiven Mobilfunk bereit. Mit einem erwarteten Umsatz in 2003 von \$23 Mio. und einem positiven EBITDA-Ergebnis von \$2 Mio. gehört Minick in dieselbe Größenkategorie wie das VAS-Segment von Wapme. Das Unternehmen, das nicht an der Börse notiert ist, wurde in der Schweiz gegründet und operiert auch in Deutschland, Spanien, Schweden und Großbritannien und war an mehreren aufmerksamkeitsstarken Projekten in diesen Märkten beteiligt.

So stellte Minick unlängst bei der Verleihung der Europe Music Awards von MTV die Infrastruktur bereit, über die das Fernsehpublikum live via SMS den 'besten Song' küren konnte. Minick hat außerdem die Stimmabgabe auf SMS-Basis für Shows wie Big Brother im Großbritannien ermöglicht und Partnerschaften mit Medienunternehmen wie Channel 4, MTV, Universal und RTL geschaffen.

Es besteht kein Zweifel, dass Minick seine technologischen Fähigkeiten unter Beweis gestellt hat. Es verfügt über beeindruckende Medienkontakte und über ein Messaging Center, das bis zu 18.000 SMS pro Sekunde verarbeiten kann. Wapme wird sich beim Aufbau eigener Kontakte in der Medienbranche anstrengen müssen.

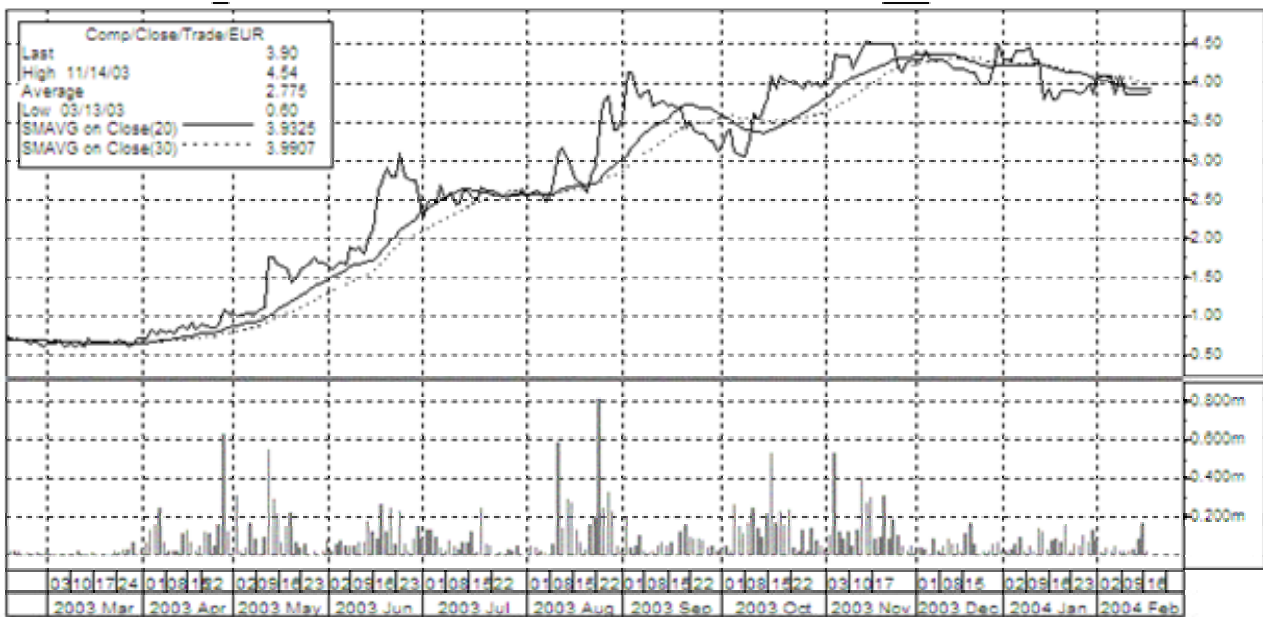


Wapme Aktionärsstruktur



Die Gründer des Unternehmens, Wilhelm Kapell und André Borutta halten beide etwas weniger als 15% an Wapme. Das dritte Vorstandsmitglied, Andreas Zowislo, besitzt 0,08% des Aktienkapitals, während die drei Gründer von Centrum, eine Tochtergesellschaft von Wapme, weitere 2,62% halten. Mehrere deutsche Fonds wie DWS, DIT und Julius Bär halten etwas mehr als 8% der Unternehmensanteile, am bedeutendsten ist jedoch Fortune Management, das im 4. Quartal 2004 13,47% von Wapme erwarb.

Kursentwicklung



Das tägliche Aktienvolumen lag im Laufe des letzten Jahres für Wapme Systems durchschnittlich bei 90.163 Aktien. Im gleichen Zeitraum stieg der Aktienkurs von seinem Tief bei €0,60 im März dramatisch auf seinen Höchstwert von €4,54 im November. Der Aktienkurs fiel seither wieder auf unter €4, wir sind jedoch der Meinung, dass es sich dabei nur um eine Konsolidierungsphase handelt, und erwarten dass die Aktie sich in den kommenden Monaten wieder nach oben bewegen wird.

Seit Anfang 2004 wurde die Aktie innerhalb eines engen Spielraums von €3,80-€4,40 gehandelt, wobei sich das Tagesvolumen im Durchschnitt bei 56.080 bewegte und die höchste 10-tägige Kursschwankungsbreite im historischen Verlauf 76% betrug. Die Lage des Konzerns ist wesentlich gesünder als 2003, als die Volatilität des Aktienkurses sehr hoch war. So erreichte die 10-tägige Kursschwankungsbreite im historischen Verlauf am 22. Mai 2003 die 262-Prozent-Marke. Die geringere Volatilität reflektiert hauptsächlich die verbesserte Geschäftssituation und den Kauf von Wapme-Aktien durch mehrere Finanzinstitute und Fonds. Demzufolge reduzieren wir unser Risikoeinstufung von spekulativ auf hoch.

Wapmes Designated Sponsors sind: Seydler AG, HSBC Trinkaus & Burkhardt.



Management und Unternehmensführung

- Eines der Probleme, mit denen Wapme in der Vergangenheit zu kämpfen hatte, ist der Ruf einer schlechten Unternehmensführung auf dem Markt. In unserem vorhergehenden Bericht (15. Juli 2003) brachten wir unsere Bedenken bezüglich des relativ jungen Vorstands und vor allem der Tatsache zum Ausdruck, dass die Vorstandsmitglieder 'persönlich' im Besitz von 27% der Tochtergesellschaft More Phones sind. Diese unbefriedigende Situation wurde im 2. Quartal 2003 gelöst, indem Julian Riedlbauer vom Wapme Vorstand zu More Phones wechselte, um sich dort um die Entwicklung zu kümmern. Riedlbauer kaufte die Aktien der anderen Vorstandsmitglieder zum Anschaffungspreis und hält 27% der Tochtergesellschaft. (Der Wapme-Konzern hält 53,48% und der Rest ist im Besitz des Managements von More Phones.) Wir begrüßen, dass das Management an der Verbesserung der Markttransparenz von Wapme arbeitet.
- Das Management von Wapme betont die Tatsache, dass das Unternehmen in den letzten ein bis zwei Jahren nach den Verlusten von 2002 und der folgenden Notwendigkeit, neue Geschäftsbereiche aufzutun, einen Lernprozess durchlaufen hat. Man geht jetzt vom Überlebensmodus über zur Stärkung der eigenen Position und will Wapme als Komplettanbieter von Messaging Services am Markt etablieren. Im kommenden Jahr will man die nächste Stufe erreichen, d.h. der Übergang von der bisherigen Basis (Logos, Klingeltönen, Nachrichten, Erotika usw.) zu interaktivem TV mit Stimmabgabe, Quizspielen und Mobilfunkmarketing. Es wird sich zeigen, ob das derzeitige Wapme Management den Konzern erfolgreich in diese neue Richtung überführen kann.
- Vorstandsvorsitzender und öffentliche Figur von Wapme ist André Borutta, der außerdem für Vertrieb, Marketing, Public Relations und Investor Relations verantwortlich ist. Er hat im letzten Jahr eine gute Leistung vollbracht und das Blatt von Wapme gewendet. Der rasch expandierende und sich ändernde Markt, in dem das Unternehmen tätig ist, verlangt jedoch nach einem fähigen Management-Team, und wir würden im kommenden Jahr gern eine Verstärkung dieses Teams sehen.

Ausblick

Für 2003 erwarten wir einen Umsatz von €127,78 Mio., ein EBITDA-Ergebnis von €0,778 Mio. und einen Jahresüberschuss von -€1,768 Mio. In Bezug auf den Umsatz liegen diese Zahlen 17,4% über den Schätzungen in unserem letzten Bericht (15. Juli 2003) und reflektieren in erster Linie die herausragende Leistung von More Phones im 3. Quartal. Unsere vormals anvisierten EBITDA-Gewinnziele von €2,983 Mio. und Jahresüberschuss von €0,977 Mio. werden jedoch nicht erreicht. Das ist hauptsächlich auf den Strategiewechsel des Unternehmens in Richtung Komplettserviceanbieter und die entsprechenden Investitionen, die für diesen Wechsel erforderlich waren, zurückzuführen.

Wir erwarten 2003 für den VAS-Sektor einen Umsatz in Höhe von €25,3 Mio., für den Handel €102,1 Mio. und für Software €0,338 Mio.

Mit Blick auf 2004 schätzen wir den Gesamtumsatz auf €105,595 Mio., was im Jahresvergleich einen Rückgang von 17% bedeutet. Unsere verminderte Umsatzprognose beruht in erster Linie auf der Entscheidung des Managements, sich auf eine höhere Rentabilität zu konzentrieren und im Zuge dessen den Vertrieb von Produkten mit niedrigen Margen bei More Phones zu reduzieren. Aufgrund dieser Maßnahme und der weiteren Entwicklung des margenträchtigeren VAS-Geschäfts in 2004 erwarten wir einen bedeutenden Gewinnanstieg. Wir prognostizieren ein EBITDA-Ergebnis von €3,440 Mio. und einen Jahresüberschuss von €1,895 Mio., was einen Gewinn pro Aktie von €0,31 bedeutet.

Für den VAS-Sektor erwarten wir 2004 einen Umsatz von €39,800 Mio., was einem 57%-igen Anstieg gegenüber unseren Schätzungen für 2003 (€22,3 Mio.) gleichkommt. Der Umsatz des Handelssegments wird vermutlich von €105,4 Mio. auf €65,8 Mio. sinken.

Für 2005 prognostizieren wir einen Umsatz von €111,522 Mio., ein EBITDA-Ergebnis von €5,049 Mio., einen Jahresüberschuss von €3,262 Mio. und Gewinn pro Aktie von €0,49.



Risiken und Erwägungen

- Als Anbieter von Messaging Services konzentriert sich Wapme nach wie vor stark auf SMS Anwendungen, und nach Aussage der Konzernspitze will man sich im MMS-Bereich nicht an vorderster Front bewegen. Aufgrund der Erfahrung des Unternehmens während der Euphorie um die WAP-Technologie Ende der 90er und dem mangelnden Interesse der Benutzer, das darauf folgte, ist es verständlich, dass man nicht übermäßig in MMS-Technologie investieren will, bevor diese allgemein angenommen wird. Wir haben jedoch Bedenken, ob das Unternehmen zum richtigen Zeitpunkt in den MMS-Markt einsteigen wird.
- Wir haben außerdem einige Zweifel bezüglich der Entwicklung von More Phones im kommenden Jahr. In unseren Prognosen für 2004 haben wir die vom Management verkündete Absicht berücksichtigt, den Umsatz der Tochtergesellschaft auf ein Niveau von €60 Mio. zu senken und gleichzeitig die Gewinne zu erhöhen. Es wird jedoch nicht einfach sein, dieses Ergebnis problemlos zu erzielen. Es wird die volle Kooperation und den Strategiewechsel des Managements und der Aktionäre bei der Tochtergesellschaft erfordern.

Empfehlung

Unsere Empfehlung für Wapme ist Strong Buy und unser 12-monatiges Kursziel ist €7. Wapme wird derzeit zum rund 4,7-fachen unseres EBITDA für 2005 von €5,049 Mio. und zum 8-fachen unserer GpA-Prognose für 2005 von €0,49 gehandelt. Wir sind der Ansicht, dass das Verhältnis von Risiko und Gewinn für Wapme-Aktien beim derzeitigen Stand überzeugend ist und den Erwerb der Aktien rechtfertigt. Unsere Bewertung von €7 basiert auf unserem diskontierten Cashflow-Modell und ergibt ein 15-faches P/G-Verhältnis unserer Gewinne für 2005.

Unsere Umsatzprognose für 2003 liegt bei €127,784 Mio., was durch die Leistung der Handelstochter More Phones weit über unserem vorherigen Umsatzziel liegt. Sowohl das EBITDA-Ergebnis von €0,788 Mio. und der Jahresüberschuss von -€1,768 Mio. liegen jedoch weit unter den Zielen, die wir im vergangenen Juli gesetzt haben. Das ist hauptsächlich auf den Strategiewechsel des Unternehmens in Richtung Komplettserviceanbieter und die entsprechenden Investitionen, die für diesen Wechsel erforderlich waren, zurückzuführen.

Für 2004 prognostizieren wir einen Umsatz von €105,595 Mio., ein EBITDA-Ergebnis von €3,440 Mio. und einen Jahresüberschuss von €1,895 Mio. Der erwartete Umsatzrückgang beruht auf der Absicht des Managements, das Umsatzwachstum bei More Phones zu Gunsten höherer Gewinne einzudämmen.

Für 2005 erwarten wir einen Umsatz von €111,522 Mio., ein EBITDA-Ergebnis von €5,049 Mio. und einen Jahresüberschuss von €3,262 Mio. und GpA von €0,49.

Wir reduzieren unsere Risikoeinstufung für Wapme von spekulativ auf hoch, was auf die geringere Schwankungsbreite des Aktienkurses in den letzten Monaten und die Stabilisierung des Geschäftsmodells zurückzuführen ist.

Die primären Risiken für unseren Zielkurs sind die Fähigkeit der Unternehmensspitze, die Strategie umzusetzen, den Einstieg in den MMS-Markt zu bewältigen und die Entwicklung von More Phones.


Detaillierte Finanzen – Aktuell & Schätzungen IAS

	2002E	2003A					2004E					2005 E
in t €	Total A	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	TotalE	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	TotalE	TotalE
Umsatzerlöse	20.447	23.424	29.374	41.994	32.992	127.784	24.829	25.322	30.122	25.322	105.595	111.522
Sonstige betriebliche Aufwendungen	434	73	206	72	79	430	76	123	122	122	443	600
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	120	404	-213	122	433	120	120	100	87	427	499
Andere aktivierte Eigenleistungen	831	93	150	136	123	503	111	123	134	143	511	400
Gesamtleistung	21.711	23.711	30.134	41.989	33.316	129.150	25.136	25.688	30.478	25.674	106.976	113.021
Materialaufwand	-19.001	-22.461	-28.578	-40.145	-31.233	-122.418	-22.843	-23.043	-28.315	-23.043	-97.243	-98.231
Personalaufwand	-4.501	-916	-837	-884	-920	-3.557	-940	-945	-965	-940	-3.790	-3.890
Sonstige betriebliche Erlöse und Aufwendungen	-5.289	-491	-583	-701	-623	-2.397	-623	-600	-650	-630	-2.503	-2.603
EBITDA	-7.080	-158	137	259	540	778	730	1.100	548	1.061	3.440	5.049
Abschreibungen	-7.701	-181	-263	-234	-200	-878	-220	-210	-190	-180	-800	-780
EBIT	-14.781	-339	-126	25	340	-100	510	890	358	881	2.640	4.269
Abschreibung auf Finanzanlagen	-754	0	0	-436	0	-437	0	0	0	0	0	0
Zinserträge und -aufwendungen	298	-3	10	363	13	382	-36	-36	-36	-37	-145	-145
Sonstige Erlöse und Aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ergebnis vor Steuern (und Minderheitenanteilen)	-15.237	-342	-116	-48	353	-154	474	854	322	844	2.495	4.124
Andere periodenfremde Aufwendungen				-1.020								
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-646	243	-150	-114	-50	-72	-20	-25	-30	-35	-110	-352
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-15.883	-100	192	-1.714	303	-1.319	454	829	292	809	2.385	3.772
Minderheitenanteile	-42	-206	55	-223	-75	-449	-118	-119	-134	-119	-490	-510
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	-15.925	-306	247	-1.938	228	-1.768	336	710	158	690	1.895	3.262
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	-2,94	-0,06	0,05	-0,32	0,04	-0,30	0,06	0,12	0,03	0,11	0,31	0,49

Annahmen:

1. More Phones wird kleiner, wird aber weder 2004 noch 2005 verkauft.
2. Alle Besitzer von Wandelanleihen wandeln ihre Anleihen 2005 in Aktien um.

Hinweis für Investoren: First Berlin steht oder Stand in geschäftlicher Beziehung zu diesem Unternehmen.

Gemäß den Grundsätzen der Wahrung der Unabhängigkeit der Analysten von First Berlin, erfolgt die Vergütung des Analysten anhand eines breiten Bewertungsspektrum und ist unabhängig von Firmentransaktionen, Tradingumsätzen oder Gebühren für Vermögensverwaltungsgebühren.

Die Analysten besitzen keine Wertpapiere dieser Firma.
First Berlin besitzt keine Wertpapiere dieser Firma.

Risikobewertung

Die Risikobewertung, die erwartete Kursschwankungen und andere grundlegende Risikofaktoren widerspiegelt, ist: Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ.

Bewertungssystem

STRONG BUY (steigt um mindestens 15% über Marktdurchschnitt);
 BUY (steigt um maximal 15% über Marktdurchschnitt);
 HOLD (entspricht Marktniveau);
 REDUCE (sinkt um maximal 15% unter Marktdurchschnitt)
 SELL (sinkt um mindestens 15% unter Marktdurchschnitt)

Dieser Bericht stellt kein Verkaufsangebot oder die Aufforderung zum Kauf irgendwelcher Wertpapiere dar, falls die Gerichtsbarkeit dies nicht für rechtmäßig erachtet. Wir raten zu keinerlei Handlungen aufgrund der gegebenen Informationen. Dieses Material ist zur allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Die spezielle Zielsetzung, die finanzielle Situation oder die Erfordernisse des individuellen Kunden werden dabei nicht berücksichtigt. Bevor der Kunde aufgrund einer Empfehlung oder Angabe in diesem Bericht tätig wird, sollte geprüft werden, ob dies unter den eigenen, speziellen Umständen angemessen ist und ggf. professioneller Rat in Anspruch genommen werden. Das Material basiert auf Informationen, die wir als zuverlässig ansehen; wir können aber nicht gewährleisten, dass es korrekt und vollständig ist. Die dargestellten Einschätzungen beziehen sich auf den derzeitigen Stand der Dinge. Wir werden bemüht sein, die dargelegten Informationen zu aktualisieren, daher ist das Kopieren, Fotokopieren oder Vervielfältigen irgendwelcher Art sowie die Weitergabe ohne die vorherige schriftliche Einverständniserklärung von First Berlin nicht gestattet.