



Juli 15, 2003

Deutschland
Mobile Telecommunications Services

Wapme Systems AG

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

6 Monat Ziel: €3.60
Volatilität: Hoch

Erster Bericht

Bewertung: Kurzfristige Anlage

- Das Kerngeschäft der Wapme Systems AG ist die Entwicklung und das Anbieten von Software-Lösungen (Value Added Services) für das mobile Internet. Außerdem betätigt sich das Unternehmen durch das Tochterunternehmen More Phones GmbH als Großhändler für Mobiltelefonausstattung.
- Das Hauptgebiet ist die Lieferung von Back Room Technical Services für Unternehmen wie Vodafone, Lycos Europe und Talkline, die SMS, MMS (Multimedia Messaging Services) und Premium SMS Dienstleistungen für Endverbraucher anbieten.
- Seit dem Börsengang im Juli 2000 hat sich der Hauptgeschäftsbereich mit den Veränderungen im mobilen Internet und dem Messaging-Markt verlagert. Zu Anfang stand die Entwicklung von Software für die WAP mobile Internet Plattform im Vordergrund. Als WAP jedoch nicht die Erwartungen erfüllte, verlagerte man das Kerngeschäft auf neue Bereiche.

- Ein Vergleich der Umsätze aus den verschiedenen Geschäftsbereichen für 2001 und 2002 zeigt diese Verlagerung bei Wapme.

Software Unit—in-house Entwicklung für das mobile Internet Software. Drastischer Umsatzrückgang von 99% in 2002 auf €0,035 Mio.

Value Added Services—Setup und Lieferung von Messaging und Handydienstleistungen. Umsatzsteigerung in diesem Bereich um 315% in 2002 auf €2,337 Mio.

Projects & Consulting—Beratung und Dienstleistungsangebot für Marketing, Telekommunikation und IT. Umsatzsteigerung 2002 um 56% auf €3,565 Mio.

Trade— Großhändler für Handyhardware und -software. Das Tochterunternehmen More Phones GmbH wurde im Oktober 2002 gegründet. Dieser Bereich erbringt €14,509 Mio. der Umsätze für das Unternehmen in 2002. Dies war 740% mehr als im Vorjahr.

- Die Zahlen für das 1. Quartal 2003 lagen bei Wapme Systems weit über denen des vorangegangenen Quartals. Das EBIT von -€0,339 Mio. war sehr viel besser. Es stieg um beachtliche 95% von -€6,942 Mio. im vorangegangenen Quartal.
- Auch die Umsätze verbesserten sich enorm – um 55% von €15,082 Mio. in Q4 2002 auf €23,424 Mio. in Q1 2003. Davon wurden allein €16,9 Mio. vom Tochterunternehmen More Phones GmbH erwirtschaftet.
- Die verbleibenden €6,5 Mio. sind zum größten Teil auf die führende Position von Wapme auf dem rasant zunehmenden Premium SMS Markt zurückzuführen. Premium SMS bietet Handynutzern neue Möglichkeiten für Produkte und Dienstleistungen im Preisbereich von €0,49 bis €2,99 zu zahlen. Der betreffende Betrag wird nach Eingabe eines 5-stelligen Codes mit den Handygebühren in Rechnung gestellt. In Deutschland verdreifachte sich im 1. Quartal 2003 die Anzahl der pro Tag versendeten Premium SMS im Vergleich zum vorangegangenen Quartal. Wir erwarten jeweils einen zweistelligen Zuwachs in den kommenden Quartalen 2003.
- Mit den drastisch gestiegenen Umsätzen konnte Wapme gleichzeitig die Gewinnspanne verbessern und Kosten reduzieren. Die Zahl der Mitarbeiter wurde von 74 im 1. Quartal 2002 auf 62 im 1. Quartal 2003 gesenkt.

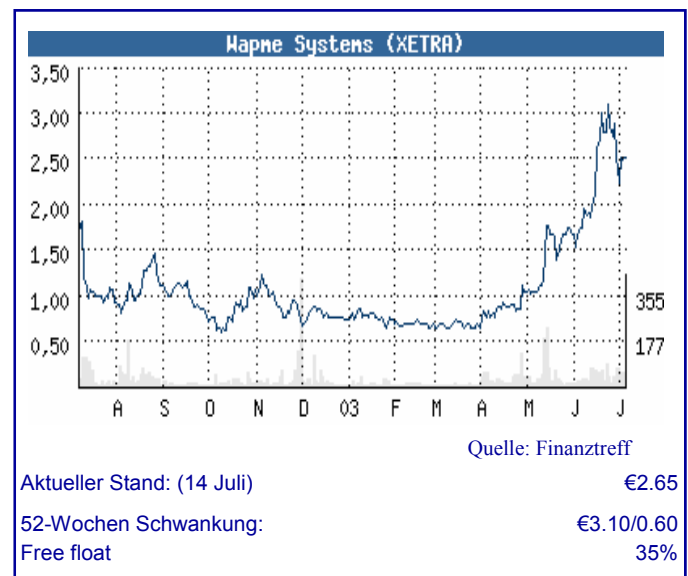
Finanzen- Aktuell & Schätzungen

	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Umsatz €m	3.576	9.072	20.447	109.234	130.256
Jährl. Zuwachs	131%	154%	125%	434%	19%
EBITDA	-2.181	-1.257	-7.080	2.983	6.911
EBIT €m	-2.663	-3.379	-14.781	1.628	5.839
Nettogewinn €m	-1.270	-1.731	-15.925	0.977	3.503
GpA €	-0.23	-0.32	-2.76	0.18	0.64

Aktienprofil

Marktkapitalisierung	€14.34m
Umlaufende Aktien	5,412,500
Liquide Mittel und Wertpapiere	€3.646m
Total Aktiva	€19.726m
Nettoumlaufvermögen	€4.249m
Total Eigenkapital	€9.346m
Buchwert pro Aktie	€1.73

Überblick



Gerard Reid
Sarah Alexander
First Berlin
Equity Research Group
Johannisstr. 20
10117 Berlin

gerardreid@firstberlin.com
s.alexander@firstberlin.com



Perspektive

Die Perspektive für Wapme ist kurz- bis mittelfristig betrachtet sehr gut. Das Unternehmen gab bekannt, dass der Break-even auf EBITDA-Basis im März erreicht wurde. Dies ist ein wichtiger Meilenstein für das Unternehmen, und aufgrund unserer Analyse des Premium SMS Marktes erwarten wir in diesem Jahr weitere positive Entwicklungen.

Für das 2. Quartal prognostizieren wir Umsätze in Höhe von €27 Mio. Dies wäre ein weiterer Umsatzzuwachs von 15%. Wir erwarten, dass das Unternehmen den Break-even auf EBIT-Basis im 2. Quartal erreichen wird.

Für das Gesamtjahr 2003 gehen wir von einem Umsatz von €109,234 Mio. und einem EBIT von €1,628 Mio. aus. Dies liegt leicht unter den von Wapme gegebenen Richtzahlen von €114 Mio. Umsatz und €1,7 Mio. für das EBIT. Diese Zahlen sind wirklich beeindruckend. **Unsere Umsatzprognose liegt 434% über den Vorjahreszahlen und wir glauben, dass 2003 das vierte Jahr in Folge eine 3-stellige Umsatzzuwachsrates verzeichnet werden kann.**

Risiken und Schwachpunkte

- Ein Hauptrisiko für ein kleines innovatives Unternehmen wie Wapme auf dem schnell wachsenden Markt der Premium SMS ist, wie es das allmähliche Eindringen der großen Handy-Service-Anbieter auf diesen Markt verkraften wird. Dies könnte zu einer positiven oder negativen Entwicklung bei Wapme führen, abhängig von der Stärke der eigenen Position.
- Wir haben uns gefragt, ob das junge Management in der Lage ist, ein Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über €100 Mio. zu führen. Vorstandsmitglied André Borutta konnte unsere Zweifel jedoch in einem Gespräch zerstreuen. Er hat das Unternehmen fest im Griff und geht offen mit gemachten Fehlern um. Die Berufung von Michael Müller-Berg, dem Leiter des deutschen Bereichs Telekommunikation bei Microsoft, in den Aufsichtsrat ist eine wichtige Ergänzung. Seine Erfahrungen, Verbindungen und Kenntnisse werden für das Unternehmen von großem Nutzen sein.
- Bedenklich finden wir jedoch die Situation bezüglich der Wapme-Tochtergesellschaft More Phones GmbH. Die Managementmitglieder von Wapme sind „persönlich“ im Besitz von 27% jenes Unternehmens. Wir sind der Meinung, dass dies nicht im Interesse der Aktionäre ist und betrachten es als schlechte Unternehmenspolitik. Wir haben dies auch André Borutta gegenüber geäußert, der uns versicherte, dass das Management diesen Fehler bereits erkannt habe und die Situation bereinigt wird. Wir werden diese Sache nochmals überprüfen, wenn die Ergebnisse des 2. Quartals vorgelegt werden, um sicher zu gehen, dass die gefundene Lösung im Interesse der Aktionäre ist.

EMPFEHLUNG

Wir beginnen unsere regelmäßigen Berichte der Wapme AG mit einer Kaufempfehlung als kurzfristige Anlage und einem 6-monatigen Kursziel von €3,60. Dies entspricht einem Kurs-Gewinnverhältnis von 20 basierend auf den für 2003 prognostizierten Erträgen.

Über die letzten drei Monate ist der Kurs der Wapme-Aktien um 216% gestiegen. Die Aktie wird aber nur mit einer Kurs-Gewinnbasis von 14x (2003) gehandelt. Unter Berücksichtigung des unglaublichen Wachstumspotentials des Unternehmens und der von Wapme zu erwartenden weiteren positiven Entwicklungen, halten wir ein Kurs-Gewinnverhältnis von 20 für angemessen. Der Kurs wird unserer Meinung nach in den nächsten Monaten €3,60 erreichen.

Das Management hat in der Vergangenheit Fehler gemacht, aber auch daraus gelernt. Mit dem Kerngeschäft des Premium SMS/MMS steht Wapme jetzt an 3. Stelle der Anbieter in Deutschland. Die Entwicklung des „Handelsgeschäfts“ hat es außerdem dem Unternehmen ermöglicht die Risiken zu streuen. Wir glauben, dass Wapme nunmehr über ein stabiles und profitables Unternehmenskonzept verfügt

Investoren sollten annehmen, dass First Berlin ein professionelles Verhältnis zu dieser Firma sucht oder gesucht hat.

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.

Bewertungssystem

LANGFRISTIGE ANLAGE (steigt nach 6 Monaten um mindestens 10% über Marktdurchschnitt);
 MITTELFRISTIGE ANLAGE (steigt zwischen 3 und 6 Monaten 10% über Marktdurchschnitt);
 KURZFRISTIGE ANLAGE (steigt innerhalb 6 Monaten um mindestens 10% über Marktdurchschnitt);
 MARKTPERFORM - (entspricht Marktniveau);
 VERKAUFEN (sinkt um mindestens 10% 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.