

24. September 2018
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



wallstreet:online AG

Hohe Profitabilität als starkes Fundament
für zahlreiche Wachstumsinitiativen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 39,40 Euro | Kursziel: 63,80 Euro

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	2
Snapshot	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil.....	6
Strategie	9
Marktumfeld	11
Zahlen.....	14
Equity-Story	16
DCF-Bewertung	18
Fazit.....	21
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose.....	22
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen	23
Impressum & Disclaimer.....	24

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Finanzportal
Mitarbeiter:	25
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2GS609
Kurs:	39,40 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	1,67 Mio. Stück
Market Cap:	65,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	56,7 Mio. Euro
Free-Float:	27,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	65,38 / 23,77 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	99,1 Tsd. Euro

Kurzportrait

wallstreet:online betreibt die führende Finanz-Community im deutschsprachigen Raum. Den Kern des Angebots stellen die Meinungsäußerungen der großen Community dar, in der rund zwanzigjährigen Firmenhistorie wurden mehr als 40 Mio. Beiträge veröffentlicht. Mit der Übernahme des Konkurrenten MIM (boersennews) ist das Unternehmen gemessen an den Page Impressions im laufenden Jahr zur Nummer zwei unter den deutschen Finanzportalen aufgestiegen. Einnahmen werden bislang überwiegend mit dem Werbegeschäft generiert. Dank schlanker Strukturen wirtschaftet die Gesellschaft hochprofitabel. Zusammen mit der Tochter MIM wurde im ersten Halbjahr 2018 bei einem Umsatz von 5,34 Mio. Euro ein Vorsteuergewinn von 2,7 Mio. Euro erzielt (bereinigt um KE-Kosten in Höhe von 0,23 Mio. Euro). Das Management hat zudem zahlreiche Initiativen gestartet, um die Aktivitäten zu diversifizieren und die Abhängigkeit vom Werbemarkt zu reduzieren. Dazu zählen u.a. mehrere Angebote für den Kryptomarkt, der Aufbau einer neuen Contentplattform, der mit einem eigenen ICO finanziert werden könnte, und eine Beteiligung an der wallstreet:online capital AG, die aber noch von der BaFin genehmigt werden muss.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	2,52	2,83	5,19	10,70	12,13	20,66
EBIT (Mio. Euro)	0,08	0,18	1,89	5,24	5,81	8,28
Jahresüberschuss	0,08	0,18	1,78	4,99	4,40	5,28
EpS	0,08	0,18	1,75	3,00	2,64	3,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	9,5%	12,3%	83,2%	106,3%	13,3%	70,3%
Gewinnwachstum	-1,6%	135,6%	878,3%	180,2%	-12,0%	20,2%
KUV	26,03	23,17	12,65	6,13	5,41	3,18
KGV	848,7	360,2	36,8	13,1	14,9	12,4
KCF	-	214,0	15,6	14,9	17,2	13,4
EV / EBIT	737,2	311,2	30,0	10,8	9,7	6,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Führende Finanz-Community:** wallstreet:online ist die führende Finanz-Community im deutschsprachigen Raum. Die Nutzer der Plattform veröffentlichen täglich bis zu 10.000 Beiträge mit einem thematischen Schwerpunkt auf dem Aktienmarkt, in der knapp zwanzigjährigen Firmenhistorie summiert sich die Zahl der Einträge auf mehr als 40 Mio. Im laufenden Jahr konnte die Marktpräsenz durch die Übernahme des Konkurrenten Markets Inside Media (boersennews) deutlich ausgebaut werden, insbesondere im mobilen Bereich. wallstreet:online und seine Tochter arbeiten hochprofitabel: Im ersten Halbjahr 2018 haben die Gesellschaften zusammen einen Umsatz von 5,3 Mio. Euro und eine Vorsteuer-Gewinnmarge von 50,6 Prozent erwirtschaftet.
- **Mehrere Wachstumsinitiativen:** Weitere Übernahmen von kleineren Konkurrenten sind im Fall passender Opportunitäten denkbar. Vor allem aber wird die Expansion derzeit mit organischen Wachstumsinitiativen vorangetrieben. Besonders im Fokus steht der Kryptomarkt, für den zahlreiche Angebote – von einem Consultingunternehmen über ein Informationsportal bis zu einem Zeichnungsportal – entwickelt werden. Auch ein eigener ICO von wallstreet:online steht auf der Agenda, um damit eine neue Content-Distributionsplattform aufzubauen. Darüber hinaus sollen wiederkehrende Einnahmen aus dem Vermittlungsgeschäft (Depots, Anlageprodukte) eine weitere Säule der Geschäftsentwicklung werden. Als Fundament für diesen Bereich hat sich wallstreet:online mit 30 Prozent an der wallstreet:online capital AG (WO Capital) beteiligt und eine Option für eine Mehrheitsübernahme vereinbart. Die Transaktion steht aber noch unter dem Vorbehalt einer Genehmigung durch die BaFin.
- **Starke Marktposition:** Gemessen an den Page Impressions (online und mobile) ist wallstreet:online mit der Übernahme von boersennews zur Nummer zwei unter den deutschen Finanzportalen aufgestiegen. Aktuell profitiert die Branche von deutlich steigenden Werbebudgets für digitale Format und der positiven Börsenentwicklung. Der von wallstreet:online neu adressierte Kryptomarkt durchläuft hingegen eine erste Konsolidierungsphase nach dem vorangegangenen Boom.
- **Dynamisches Wachstum mit hohen Skaleneffekten:** Eine hohe Nachfrage konnte wallstreet:online im Geschäftsjahr 2017 in ein Umsatzwachstum von 83,1 Prozent auf 5,2 Mio. Euro ummünzen. Die Kosten sind in Relation dazu nur deutlich unterproportional gestiegen, so dass der Vorsteuergewinn auf 1,9 Mio. Euro mehr als verzehnfacht wurde. Auch im ersten Halbjahr 2018 hat sich der Trend fortgesetzt. Durch die Kombination aus organischem Wachstum und dem Zukauf von boersennews wurde der Umsatz um 167,3 und das EBT sogar um 366,0 Prozent (Als-ob-Konzern ohne Konsolidierung) gesteigert.
- **Mehr als 60 Prozent Potenzial:** Vor dem Hintergrund der starken Ausgangsposition sehen wir gute Chancen, dass wallstreet:online mit dem Aufbau der neuen Geschäftsfelder erfolgreich sein wird. Obwohl wir das Stammgeschäft wegen zyklischer Risiken eher vorsichtig kalkuliert haben, resultiert aus unserer Wertermittlung ein Kursziel von 63,80 Euro und somit ein Aufwärtspotenzial für die Aktie von mehr als 60 Prozent. Auf dieser Grundlage bestätigen wir unser „Buy“-Urteil.

SWOT-Analyse

Stärken

- wallstreet:online zählt seit langem zu den führenden Finanzportalen in Deutschland mit einer großen und sehr aktiven Userbasis. Mit der Übernahme von boersennews ist die Gesellschaft auf Platz zwei vorgerückt (gemessen an PIs).
- Die Community sorgt für einen stetigen Newsflow, das Unternehmen verfügt dadurch ohne Erstellungskosten über umfangreichen Unique Content.
- Dank schlanker Strukturen arbeitet die Gesellschaft hochprofitabel (EBT-Marge 50,6 Prozent im HJ18).
- wallstreet:online ist schuldenfrei, hat eine EK-Quote von 93,7 Prozent und eine Liquidität von 9 Mio. Euro. Das stellt eine starke Basis für Wachstumsinvestitionen dar.
- Unternehmerisch orientierter Großaktionär, der jahrelang Vorstand war und inzwischen AR-Vorsitzender ist.

Chancen

- Die Zielspannen für den Umsatz und das Ergebnis im laufenden Jahr wurden bereits angehoben. Nach starken Halbjahreszahlen werden nun Resultate am oberen Ende der Spannen anvisiert.
- Mit mehreren Initiativen wird der Kryptomarkt als Betätigungsfeld erschlossen. Sollte der Bereich mittelfristig weiter an Bedeutung gewinnen, würde wallstreet:online davon profitieren.
- Ein geplanter eigener ICO und eine neue Content-Plattform für Autoren bieten zusätzliches Potenzial.
- Die Vermittlung von Kapital und Kunden wird als neues Standbein aufgebaut. Eine vereinbarte Beteiligung an WO Capital (BaFin-Genehmigung steht aus) könnte hier einen großen Fortschritt bringen.
- Mit der Übernahme weiterer kleiner Wettbewerber könnte die Marktposition noch ausgebaut werden.

Schwächen

- Die Community stammt im Wesentlichen aus dem deutschsprachigen Raum, die geographische Diversifikation des Geschäfts ist gering.
- Das volatile Werbebusiness ist noch die dominante Erlössäule.
- Das Kerngeschäft ist stark von der sehr zyklischen Entwicklung des Kapitalmarktes und der Werbebudgets abhängig.
- Der Aufbau neuer Geschäftsfelder benötigt zunächst einmal Investitionen in Millionenhöhe.
- Noch erstellt das Unternehmen keinen Konzernabschluss. Das schmälert die Transparenz insbesondere in Bezug auf neu gegründete Tochterunternehmen.

Risiken

- Ein zyklischer Abschwung an der Börse würde die Werbeeinnahmen vermutlich deutlich schmälern.
- Das Unternehmen hat zahlreiche Wachstumsinitiativen gestartet, deren Markterfolg noch ungewiss ist.
- Der neu adressierte Kryptomarkt befindet sich in der ersten großen Konsolidierungsphase, deren Ende noch nicht absehbar ist.
- Die BaFin könnte die Beteiligung an WO Capital untersagen.
- Der technologische Innovationsdruck hat zugenommen und treibt die Entwicklungskosten und die Komplexität des Geschäfts.
- Neue Angebote von FinTechs könnten die Wettbewerbsintensität weiter erhöhen.

Profil

Führende Finanz-Community

Seit der Gründung im Jahr 1998 (noch unter dem Namen der GIS Wirtschaftsdaten GmbH) liegt der Schwerpunkt der in Berlin ansässigen wallstreet:online AG auf dem Betrieb und der Vermarktung des gleichnamigen Finanzportals. Das Alleinstellungsmerkmal des Angebots ist eine große und sehr aktive Community, die täglich bis zu 10.000 Beiträge mit einem Schwerpunkt auf dem Aktienmarkt erstellt. Darüber hinaus veröffentlicht die Gesellschaft auch zahlreiche Expertenmeinungen auf dem Portal.



Quelle: Unternehmen

Großaktionär mit 65,5 Prozent Anteil

Die Aktie der wallstreet:online AG ist seit Februar 2006 börsennotiert, zwischenzeitlich war der Axel Springer Verlag der Mehrheitsaktionär. Unternehmensgründer André Kolbinger hat das Aktienpaket, das sich auf 75 Prozent der Anteile belief, im Mai 2010 zurückgekauft. Aktuell beträgt sein Anteil 65,5 Prozent, weitere 6,6 Prozent hält das Management. Im letzten Jahr ist Herr Kolbinger aus dem Vorstand an die Spitze des Aufsichtsrats gewechselt und kümmert sich aus dieser Position heraus insbesondere auch um die strategische Weiterentwicklung der Gesellschaft. Der Vorstand besteht hingegen aktuell aus drei Personen: Stefan Zmojda, der 2013 von Finanztreff zu wallstreet:online gewechselt war, gehört dem Führungsgremium seit Januar 2016 an, verantwortet den Bereich Vertrieb und wurde zudem im November 2017 zum Vorstandssprecher ernannt. Aus dem eige-

nen Team neu berufen wurde zum damaligen Zeitpunkt Michael Bulgrin, der für die Ressorts Redaktion, Kommunikation und Compliance verantwortlich ist. Als dritter Vorstand fungiert ebenfalls seit dem letzten November Oliver Haugk, der zuvor Geschäftsführer der von wallstreet:online erworbenen Gesellschaft Markets Inside Media GmbH (siehe unten) war und seit der Ernennung unter anderem die Verantwortung für das Produkt- und Transaktionsgeschäft und das Onlinemarketing trägt. Inklusiv des Vorstands beschäftigte das Unternehmen im Durchschnitt des ersten Halbjahres 25 Mitarbeiter.

Fokus auf Börsen-Content

Das Portal wallstreet:online bietet ein breit gefächertes Angebot rund um den Kapitalmarkt und Finanzprodukte. Zum Standardrepertoire gehören Kursdaten nationaler und internationaler Märkte, Chartsignale, Insiderdaten sowie umfangreiche Finanz- und Analysetools. Die Nutzer haben beispielsweise die Möglichkeit, eigene Portfolios oder Watchlists zusammenzustellen. Das Herzstück des Angebots ist aber der Content, der von einer großen und sehr aktiven Community in mehr als 80 thematischen Diskussionsforen eingestellt wird. Die Bandbreite der adressierten Bereiche reicht von Wirtschaft und Politik, über verschiedene Branchen bis hin zu Derivaten. Der Schwerpunkt der Berichterstattung liegt aber eindeutig auf einzelnen Aktien. Insgesamt wurden bislang mehr als 40 Mio. Beiträge erstellt. Im mobilen Bereich bietet die wallstreet:online-App ein fokussiertes Angebot, das die wichtigsten Nachrichten, die Markt- und Aktienentwicklung sowie die relevantesten Termine und die aktuellen Communitynews übersichtlich aufbereitet.

Übernahme von boersennews

Die ohnehin starke Marktpräsenz wurde im ersten Quartal dieses Jahres mit einer Akquisition weiter ausgebaut, in deren Rahmen die Markets Inside Media

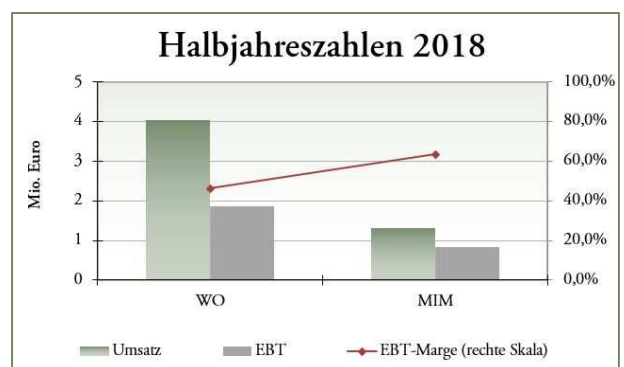
GmbH (MIM) via Sachkapitalerhöhung (gegen Ausgabe von 520 Tsd. neuen Aktien) vollständig übernommen wurde. Die wesentlichen Assets der neuen Tochter sind das Onlineportal boersennews.de und die gleichnamige App. Insbesondere die starke Positionierung der Gesellschaft im mobilen Geschäft war ein wichtiges Argument für den Zukauf. Die Zahl der im Monat aktiven Nutzer und der Page Impressions der boersennews-App im Vorfeld der Übernahme wurde im Rahmen einer Meldung im letzten September auf über 400 Tsd. bzw. ca. 20 Mio. beziffert.

Neue Dimensionen

Zusammen mit boersennews ist wallstreet:online im ersten Halbjahr 2018 ein Wachstumssprung gelungen. Während die Page Impressions im Web (Desktop) um rund 40 Prozent auf 202 Mio. gesteigert werden konnten, wurden sie im mobilen Bereich auf 185 Mio. sogar vervielfacht (Datenbasis IVW und Analytics: 2017 nur wallstreet:online, 2018 Angebote von beiden Gesellschaften). Gemessen an dieser Kennzahl war wallstreet:online zuletzt die Nummer zwei unter den deutschen Finanzportalen (siehe Marktteil). Die positive Entwicklung hat sich auch entsprechend in den Unternehmenszahlen niedergeschlagen. Da die Berliner keinen Konzernabschluss erstellen, wird über die Zahlen von wallstreet:online und MIM separat berichtet. In den ersten sechs Monaten konnte die Mutter Erlöse in Höhe von 4,03 Mio. Euro (+101,8 Prozent) erzielen, wovon der größte Teil mit 2,62 Mio. Euro mit Angeboten für Investor-Relations-Aktivitäten von Unternehmen erwirtschaftet wurde. Weitere wichtige Einnahmequellen sind der Key-Account-Vertrieb attraktiver Werbeformate und -flächen sowie die sog. programmatische Vermarktung über automatisierte Vermittlungsnetzwerke wie google-AdSense oder Adx. Der zusätzliche Beitrag von MIM belief sich im ersten Halbjahr auf 1,31 Mio. Euro, wobei die Herkunft des Umsatzes nicht weiter aufgeschlüsselt wurde. Zusammen mit der Tochter hat wallstreet:online rein rechnerisch Halbjahreserlöse in Höhe von 5,34 Mio. Euro erwirtschaftet.

Hochprofitabel

Mit dem starken Wachstum konnte wallstreet:online in den letzten Jahren umfangreiche Skaleneffekte realisieren und die Profitabilität erheblich steigern. Im ersten Halbjahr 2018 betrug das EBT im Stammgeschäft – bereinigt um die Kosten einer Kapitalerhöhung – 1,87 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Vorsteuergewinnmarge von 46,4 Prozent. Die Rendite von MIM war mit 63,5 Prozent (EBT von 0,83 Mio. Euro) sogar noch höher. Kumuliert ergibt sich daraus eine hypothetische EBT-Marge von 50,6 Prozent für den Als-ob-Konzern.



Quelle: Unternehmen

Beteiligung an wallstreet:online Capital

Als nächsten Wachstumsschritt hat wallstreet:online im August den Kauf von 30 Prozent der Anteile an der wallstreet:online capital AG (WO Capital) gegen eine Barzahlung von ca. 3 Mio. Euro gemeldet, wobei auch eine einseitige Kaufoption für eine spätere Übernahme der Mehrheit Teil der Vereinbarung ist. Der Abschluss der Transaktion steht allerdings unter dem Vorbehalt einer Genehmigung von Seiten der BaFin im Rahmen des Inhaberkontrollverfahrens. Sollte wallstreet:online bei dieser Prüfung, die bis zum Jahresende andauern könnte, grünes Licht erhalten, könnte die Gesellschaft mittelfristig den Anteil dank der gesicherten Option auf eine Kontrollmehrheit ausbauen.

Führender Vermittler

WO Capital ist im Jahr 2000 als Ausgründung der Berliner gestartet, vier Jahre später aber verkauft worden. Im Anschluss hat sich das Unternehmen mit der Internetplattform FondsDISCOUNT.de zu einem

der führenden onlinebasierten Anlage- und Depotvermittler in Deutschland entwickelt. Auf Basis der vorliegenden Erlaubnis zur Anlagevermittlung und -beratung sowie zur Abschlussvermittlung verfügt das Finanzdienstleistungsinstitut über zwei Standbeine: während im Produktgeschäft Investments im Bereich von geschlossenen Fonds, Anleihen, Zertifikaten und Crowd-Investments an die Anleger vermittelt werden, konzentriert sich das Unternehmen im Depotgeschäft auf die Vermittlung von Kunden an Onlinebanken. In beiden Bereichen kann das Unternehmen dank der starken Marktstellung Vorzugskonditionen bieten, die dem Direktzugang überlegen sind. Im letzten Jahr hat WO Capital mit diesem Geschäft einen Umsatz

von 4,7 Mio. Euro und ein EBT von 0,5 Mio. erwirtschaftet. Auf die Vermittlung von Anlageprodukten entfielen rund 2,6 Mio. Euro der Erlöse, das neu vermittelte Volumen belief sich auf 37,8 Mio. Euro. Die wichtigste Einnahmequelle stellen hier die (einmaligen) Abschlussprovisionen dar. Demgegenüber überwiegen im Depotgeschäft inzwischen die kontinuierlich anfallenden Erlöse aus dem vermittelten und fortgeführten Bestand, der sich Mitte 2018 auf mehr als 17.500 Depots mit einem Kapital von fast 900 Mio. Euro summierte. Das Unternehmen erhält einen durchschnittlichen Anteil von 0,24 Prozent p.a. von diesem Volumen. Infolgedessen sind wiederkehrende Erlöse aus Beständen inzwischen für 55 Prozent des Umsatzes verantwortlich.

Strategie

Ausbau der Marktposition

Mit der Dynamisierung der Geschäftsentwicklung, die seit 2017 aus den Zahlen ablesbar ist, und der erheblichen Steigerung der Profitabilität verfügt wallstreet:online über eine starke Stellung, um die Position im Markt für Finanzportale auch mit Akquisitionen weiter auszubauen. Ein erster großer Schritt ist mit der Übernahme des Konkurrenten boersennews in diesem Jahr gelungen. Die Berliner haben so nicht nur, gemessen an den Page-Impressions, den zweiten Platz im deutschen Markt erobert, sondern insbesondere auch die Präsenz im mobilen Geschäft deutlich gestärkt. Und der Zukauf bietet zudem umfangreiche Synergien, etwa bezüglich der kostenpflichtigen Nutzung von Kursen, Daten, Lizenzen und Inhalten, aber auch bezüglich der Vermarktung der Plattformen. Auch nach dieser Transaktion steht externes Wachstum weiterhin auf der Agenda. Vor allem Übernahmen von kleineren Portalen sind bei passenden Opportunitäten denkbar.

Erschließung neuer Bereiche

Gleichzeitig wird aber auch der Ausbau des Geschäfts auf organischer Basis vorangetrieben. Zuletzt wurde mit der App FollowFin, die von der Tochter MIM entwickelt wurde, der Einstieg in den Bereich des Social Tradings vollzogen. In dem neuen Angebot werden in innovativer Form verschiedene Module kombiniert, etwa ein Börsenspiel, eine Diskussionsplattform und eine Möglichkeit, erfolgreiche Trader zu beobachten. Die große Nutzerbasis von wallstreet:online und boersennews bietet eine gute Grundlage für den Roll-out. Von noch deutlich größerer Bedeutung sind aber die Aktivitäten im Markt für Kryptowährungen. Trotz der großen Schwankungen, die dieses junge Kapitalmarktsegment in den letzten zwölf Monaten erlebt hat, sieht das Management Kryptowährungen als eine neue Anlageklasse, die Unternehmen zusätzliche Möglichkeiten zur Finanzierung ihrer Aktivitäten bietet und daher nicht zuletzt deshalb nachhaltig bestehen und wachsen wird.

Aufbau des ICO-Geschäfts

Im März dieses Jahres wurde der erste Schritt zur Erschließung des Marktes mit der Gründung der Tochter ICO Consulting GmbH vollzogen. Als Berater für den Kryptomarkt steuert die Gesellschaft insbesondere die Werbeaktivitäten von Kunden und bietet zudem Unterstützung für die Durchführung eines sogenannten Initial Coin Offering (ICO). Zum Spektrum der Aktivitäten zählt darüber hinaus der Aufbau des Portals www.ICO-Deals.com, das zu ausgewählten Angeboten aus dem Markt umfangreiche Informationen bietet. Die Website ist mehrsprachig aufgebaut (aktuell Deutsch/Englisch) und stellt somit einen ersten Schritt der Internationalisierung von wallstreet:online dar. Für ein weiteres Vorhaben, den Aufbau eines Zeichnungsportals für ICOs, haben die Berliner eine weitere Tochter gegründet, die net.ICO AG. Der Marktlaunch könnte aktuellen Planungen zufolge im ersten Halbjahr 2019 erfolgen. Für die Etablierung dieses Angebots sowie zur Finanzierung der weiteren Aktivitäten im Kryptomarkt hat das Management zunächst ein Investitionsbudget von 3,3 Mio. Euro festgelegt.

Eigener ICO für neues Geschäftsmodell

Ein substanzieller Teil davon entfällt auch auf die Vorbereitung eines eigenen ICO, an dem die Gesellschaft derzeit arbeitet und für den die Tochter crumbl AG gegründet wurde. Das Unternehmen stimmt sich dabei mit den Behörden ab, damit der Token-Sale auf jeden Fall regulierungskonform ausfällt. Der Verkaufsstart an institutionelle Anleger (Pre-Sale) könnte noch in diesem Jahr erfolgen. Mit den Einnahmen und einer eigenen Kryptowährung soll anschließend ein neues Geschäftsmodell im Bereich der Content-Erstellung und -distribution etabliert werden. Im Kern geht es darum, eine bestmögliche Verwertung von Artikeln sicherzustellen, und Autoren an den Werbeeinnahmen, die mit ihren Artikeln erzielt werden, zu beteiligen. wallstreet:online will dafür eine innovative neue Plattform bereitstellen. Bei den Zahlungsvorgängen zur Abrechnung wird es sich um

Micropayments handeln, die transparent, schnell und günstig abgewickelt werden müssen, wofür eine eigene Kryptowährung das ideale Instrument darstellt. Als Show-Case soll das neue System zunächst in das wallstreet:online-Portal integriert werden.

Recurring Revenues

Gelingt der Aufbau der neuen Contentplattform, wird die Gesellschaft an den Umsätzen kontinuierlich partizipieren. Derartige Modelle sind derzeit eine zentrale Stoßrichtung der Unternehmensstrategie. Bislang hat wallstreet:online überwiegend Werbeeinnahmen erwirtschaftet, die jeweils einmalig zum Zeitpunkt der Schaltung generiert werden und im Zeitablauf sehr zyklusabhängig sind. Transaktionsabhängige Erlöse fallen demgegenüber stetig an (auch wenn sie mit der Zahl und dem Volumen der Transaktionen schwanken). Zu den Initiativen zur Erhöhung der Einnahmen aus der Transaktionsabwicklung zählt auch der anvisierte Aufbau der Zeichnungsplattform für ICOs. Einen Schritt weiter gehen Modelle, die eine Partizipation an Bestandsgrößen ermöglichen. Das klassische Beispiel in der Finanzindustrie ist die Vermittlung von Anlagegeldern, die dauerhaft mit einer kleinen jährlichen Gebühr auf das vermittelte Kapital entlohnt wird, solange dies von dem Partner betreut wird. In der Vergangenheit hat wallstreet:online in erster Linie einmalig an der Vermittlung von Interessenten (Leads) verdient, und das in vergleichsweise kleinem Maßstab. Nun möchte die Gesellschaft auch an den Geschäftsabschlüssen der vermittelten Kunden partizipieren, und dies im Idealfall über mehrere Jahre. WO Capital ist ein Unternehmen, das ein solches Geschäftsmodell erfolgreich betreibt. Insofern ist die Gesellschaft der prädestinierte Partner für den Bereich. Wie ausgeführt sind eine 30-prozentige Beteiligung und eine Option auf den Erwerb der Kontrollmehrheit bereits fest vereinbart, stehen aber unter dem Vorbehalt einer Genehmigung durch die BaFin.

WO Capital: Neue Marktchancen

WO Capital hat in der Vergangenheit bereits Anlagegelder im Volumen von über 1,3 Mrd. Euro vermittelt und verfügt hieraus über einen Stamm von mehr als 25 Tsd. Kunden. Einem substantiellen Teil davon wurden Depots vermittelt, woraus laufende Provisionen auf den Kapitalbestand anfallen. Die Discountangebote zielen somit auf den Markt für Anlageprodukte, wo der Wettbewerb deutlich geringer ist als im Bereich der Vermittlung von Krediten und Festgeldern. Die Geschäftsführung plant nun Investitionen zum weiteren Ausbau der Marktposition. Durch den FinTech-Boom und die Trägheit der großen Banken im Onlinegeschäft ist der Markt in Bewegung geraten. Anleger suchen auch vor dem Hintergrund der anhaltenden Niedrigzinsphase verstärkt nach Investmentalternativen und nutzen dafür zunehmend neue Angebote abseits der klassischen Finanzindustrie. Von diesem Trend möchte WO Capital mit neuen Initiativen noch stärker profitieren. Das wichtigste Ziel ist eine weitere Beschleunigung der Kundengewinnung und im Zuge dessen auch ein Ausbau des vermittelten Bestands.

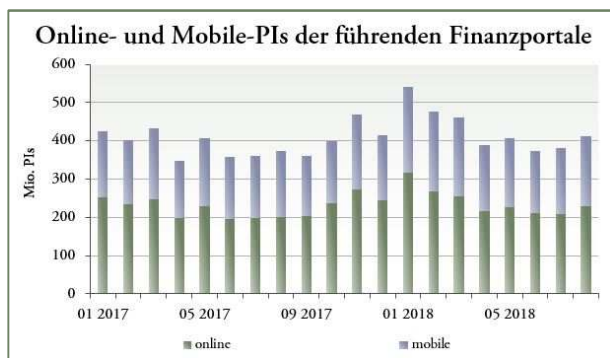
Aufbau von Vergleichsportalen

In einem ersten Schritt plant die Gesellschaft dafür höhere Investitionen in das Marketing. In der Vergangenheit war WO Capital eher ausschüttungsorientiert, während in den nächsten Jahren der Cashflow zur Finanzierung des Wachstums genutzt werden soll. Eine weitere, deutlich aufwendigere Maßnahme stellt der Aufbau neuer Vergleichsportale – auch via App – dar. Das Management sieht in vielen Bereichen Bedarf für eine von Banken und Produkthanbietern unabhängige Plattform und visiert beispielsweise die Segmente Vermögensverwaltung, Anlageberatung und Crowdinvesting an.

Marktumfeld

Markt entwickelt sich dynamisch

Der deutsche Markt für Finanzportale hat sich in jüngster Zeit positiv entwickelt. Wir haben die Seitenaufrufe (PIs) der führenden Anbieter sowohl online als auch mobile seit Anfang 2017 erhoben. In den ersten acht Monaten des laufenden Jahres summierten sich die Online-PIs der neun größten Websites auf durchschnittlich 241,1 Mio. pro Monat, was einem Zuwachs von 9,7 Prozent zum Vorjahr entsprach. Die Page Impressions der Smartphone-Apps haben im selben Zeitraum sogar um 12,2 Prozent auf 188,7 Mio. zugelegt. Insgesamt ist der Markt somit um 10,8 Prozent auf einen Monatsdurchschnitt von 429,8 Mio. gewachsen (Datenquelle IVW, Google Analytics).

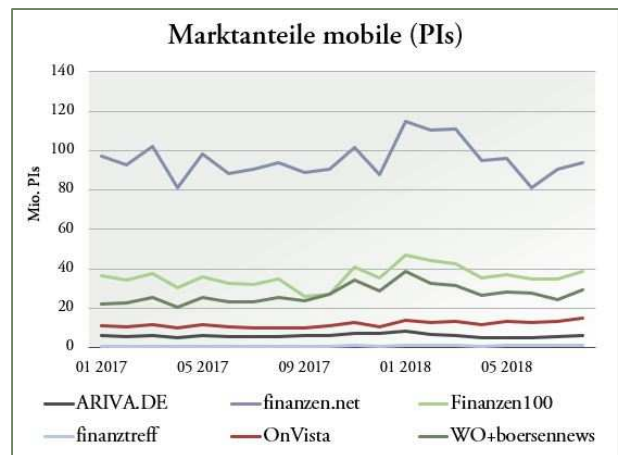
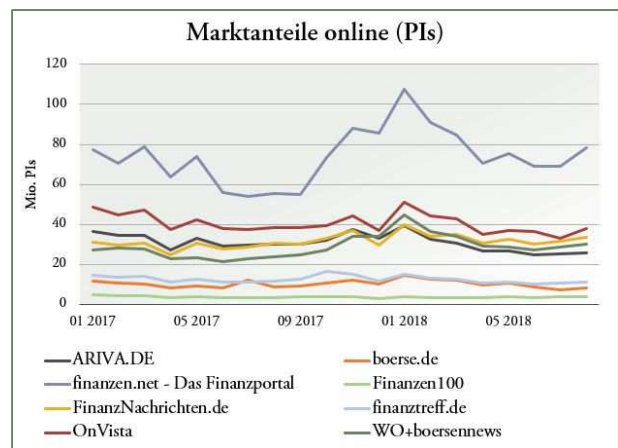


Quelle: IVW, Google Analytics

Enges Rennen hinter dem Marktführer

In Deutschland ist die Springer-Tochter Finanzen.net klarer Marktführer in beiden Marktsegmenten. Im Onlinegeschäft hat sich dahinter zuletzt das von comdirect übernommene Finanzportal OnVista als Nummer zwei behauptet, der Abstand zu den nächstplatzierten Angeboten von Finanznachrichten.de, wallstreet:online (inklusive boersennews) und Ariva ist aber vergleichsweise gering. Die übrigen Wettbewerber sind deutlich abgeschlagen. Im App-Bereich sind die Marktanteile hinter Finanzen.net anders verteilt. Der Focus-Ableger Finanzen100 hat sich frühzeitig im Markt positioniert und verzeichnet die zweitmeisten Page Impressions. Mit der Übernahme des im mobilen Bereich besonders erfolgreichen Angebots von

boersennews ist wallstreet:online als Nummer drei aber nah an den Konkurrenten herangerückt (Datenquelle IVW, Google Analytics).

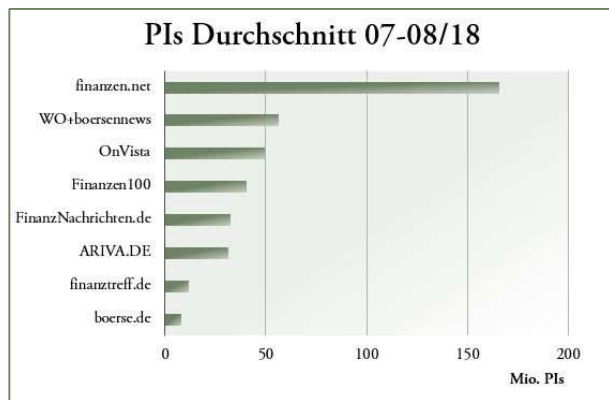


Quelle: IVW, Google Analytics

wallstreet:online jetzt die Nummer zwei

Mit der Akquisition von boersennews hat wallstreet:online nicht nur die zuvor relativ schwache Position im wachstumsstarken Mobilgeschäft verbessert, sondern sich im Markt insgesamt nach vorn geschoben. Betrachtet man als aktuellen Status-quo den Durchschnitt der Seitenaufrufe in den Monaten Juli und August 2018, so liegt das Unternehmen mit einem Mittelwert von 56,4 Mio. inzwischen hinter Finanzen.net (165,8 Mio.) auf Platz zwei, mit einem

Abstand von 6,7 Mio. PIs zum drittplatzierten Anbieter OnVista (Datenquelle IVW, Google Analytics).



Quelle: IVW, Google Analytics

Werbeausgaben steigen deutlich...

Mit den zuletzt dokumentierten Zuwächsen dürften die führenden Finanzportale von der dynamischen Entwicklung des Werbevolumens im Digitalgeschäft weiter profitieren. Nach der Erhebung des Online-Vermarkterkreises (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW) sind die Ausgaben für Online- und Mobile-Werbeformate im letzten Jahr hat um 8 Prozent auf 1,93 Mrd. Euro gestiegen und haben damit die Wachstumsprognosen des Verbands sogar noch leicht übertroffen.



Quelle: OVK

...trotz Delle wegen der DSGVO

Für die laufende Periode hatte der OVK sogar einen weiteren Zuwachs um 10 Prozent erwartet. In den Monaten März bis Mai wurden die Aktivitäten dann

aber durch die Umsetzung der europäischen Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) temporär gebremst. Inzwischen bewegt sich die Branche wieder auf dem vorherigen Expansionspfad, so dass nach der vom OVK im September aktualisierten Prognose für 2018 nun ein Wachstum des digitalen Werbevolumens um 7 Prozent auf 2,06 Mrd. Euro erwartet wird. Die Abwicklung des Geschäfts verschiebt sich dabei immer stärker in Richtung des „Programmatic Advertising“. Dabei erfolgt die Buchung von Werbeformaten nicht mehr über eine direkte Kommunikation zwischen den Akteuren, sondern die Werbebudgets werden in zunehmendem Maße über automatische Plattformen platziert. Nach Erhebungen von eMarketer (Quelle: eMarketer – „What Programmatic Advertising Looks Like in Germany“) entfiel im Jahr 2017 vom Gesamtvolumen der Display Ads mit 54 Prozent erstmals mehr als die Hälfte auf die programmatische Vermarktung (Vorjahr: 41 Prozent). Für die laufende Periode prognostizieren die Marktforscher einen weiteren Anstieg auf 67 Prozent.

Börsenzyklus als wichtige Determinante

Das Werbebusiness von Finanzportalen wird aber auch noch von einem anderen Faktor determiniert – dem generellen Trend am Kapitalmarkt. In Aufschwungsphasen und insbesondere nach einem längeren Kursanstieg ist ein generell höheres Aktivitätsniveau in der Finanzdienstleistungsindustrie feststellbar, das sich positiv auf die Einnahmen auswirkt. Das ist im Moment der Fall. Mit einem längeren zyklischen Abschwung, der trotz der DAX-Korrektur im laufenden Jahr angesichts neuer Höchststände am US-Aktienmarkt in jüngster Zeit aktuell noch nicht absehbar ist, dürften die Werbebudgets aber deutlich zurückgehen.

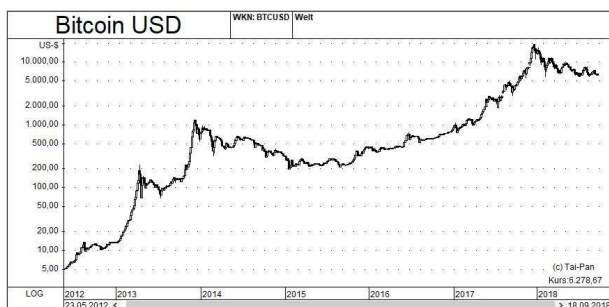
Ziel: Diversifikation

wallstreet:online arbeitet daher an einer Diversifikation des Geschäftsmodells und legt einen besonderen Fokus auf die Erzielung von Erlösen aus Provisionen für die Vermittlung von Kunden und Kapital sowie aus einer Beteiligung an Transaktionsumsätzen. Der erste neue Zielmarkt, den das Unternehmen aktuell erschließt, sind die Kryptowährungen. Zwar war der Sektor in den letzten Jahren noch erheblich volatil

als etwa der Aktienmarkt, aber die Anlagegattung ist noch jung und könnte in den nächsten Jahren deutlich an Bedeutung gewinnen, was zyklische Effekte möglicherweise überkompensiert.

Neue Assetklasse

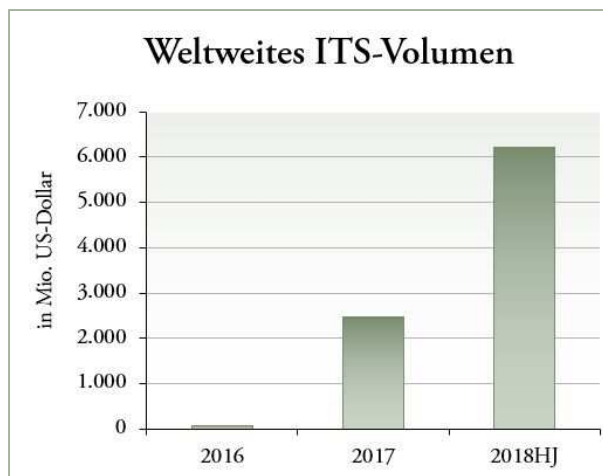
Der Wegbereiter für die neue Assetklasse war der steile Kursanstieg des Bitcoin (siehe Chart) in diesem Jahrzehnt. Einen weiteren Schub hat der Sektor im Jahr 2015 durch das Ethereum-Netzwerk erhalten, das mit dem Smart-Contract-System auf Blockchainbasis eine Welle neuer Token auf Basis des Ethereum-Standards ERC-20 hervorgebracht hat. Aktuell zählt Etherscan bereits mehr als 120 Tsd. verschiedene Ethereum-Token (<https://etherscan.io/tokens>; Stand 19.09.18). Dank dieses Erfolgs ist der Coin des Netzwerks, der Ether, mit einer Marktkapitalisierung von 18,5 Mrd. US-Dollar derzeit die zweitgrößte Kryptowährung hinter dem Bitcoin (94,0 Mrd. US-Dollar) und vor dem Ripple (11,2 Mrd. US-Dollar) (Datenquelle: <https://coinmarketcap.com/de/>; Stand 19.09.18)



Erste große Konsolidierung

Der neu entstandene Markt bietet Unternehmen eine Vielzahl attraktiver Betätigungsfelder. Das rasante Wachstum der Tokenzahl verdeutlicht, dass zahlreiche Gesellschaften die Einführung einer eigenen Kryptowährung als Finanzierungsinstrument genutzt

haben – so wie es auch wallstreet:online mit dem eigenen Token plant. Zugleich haben sich Plattformen etabliert, die den Anlegern die Chance zur Teilnahme an neuen Token Sales bieten oder im Anschluss den Handel ermöglichen. Die Seite coinmarketcap.com listet derzeit mehr als 200 Kryptobörsen auf. Nach dem ersten Boom der Vorjahre befindet sich der Sektor in diesem Jahr in der ersten großen Konsolidierungsphase. So erleben viele Kryptowährungen eine scharfe Kurskorrektur: der Bitcoin hat beispielsweise vom im letzten Dezember markierten Allzeithoch bei 19.843 US-Dollar in der Spitze rund 70 Prozent seines Wertes eingebüßt. Dennoch ist weiterhin Interesse an neuen Token vorhanden, auch wenn dieses inzwischen selektiver ausfällt. So summierte sich das Platzierungsvolumen in den ersten sechs Monaten 2018 auf 6,2 Mrd. US-Dollar, verglichen mit 2,5 Mrd. US-Dollar im gesamten Vorjahr (<https://icowatchlist.com/statistics/year/2018>). Allerdings ist das maßgeblich auf drei große Transaktionen zurückzuführen. Demgegenüber war die Entwicklung auf dem deutschen Markt zuletzt eher verhalten.

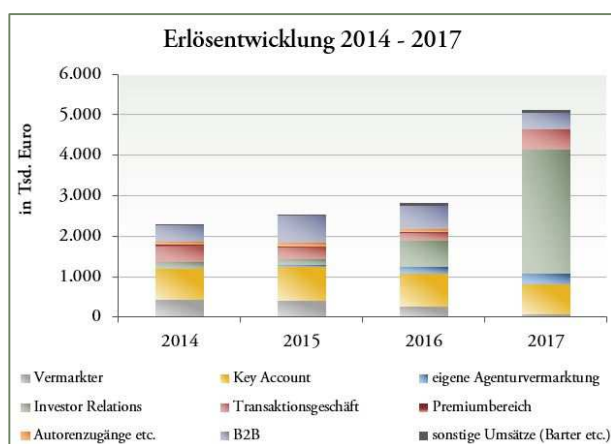


Quelle: icowatchlist.com

Zahlen

Dynamik deutlich erhöht

Mit Investitionen in die Produktentwicklung und einem Ausbau des Mitarbeiterstamms hatte wallstreet:online in den letzten Jahren die Grundlage gelegt, um die Geschäftsdynamik deutlich zu erhöhen. Der Erfolg dieser Bemühungen ist aus den Geschäftszahlen für 2017 deutlich ablesbar. Vor allem die Einnahmen aus der Vermarktung von Formaten für die Investor-Relations-Arbeit von Small-Caps haben explosiv, von 635 Tsd. Euro auf 3,06 Mio. Euro, zugelegt. Neben dem positiven Börsenumfeld war dafür auch eine deutliche Ausweitung der angebotenen Präsentationsformen und -flächen verantwortlich. Ebenfalls stark gewachsen sind die Einnahmen aus der programmatischen Vermarktung, die das Unternehmen jetzt neben anderen Posten unter „Transaktionsgeschäft“ (+138 Prozent auf 491 Tsd. Euro) subsumiert. Demgegenüber waren die Bereiche Key Account (-7,2 Prozent auf 751 Tsd. Euro) und B2B-Dienstleistungen (-28,8 Prozent auf 408 Tsd. Euro) als weitere große Umsatzträger rückläufig. Im B2B-Geschäft hat das Unternehmen die Neukundenakquise allerdings auch eingestellt, da neue Projekte zu viele Ressourcen beansprucht haben.



Quelle: Unternehmen

Hohe Skaleneffekte

Insgesamt ist der Umsatz von wallstreet:online im vergangenen Jahr um 83,1 Prozent auf 5,19 Mio. Euro

gestiegen. Zugleich haben auch die wesentlichen Kostenpositionen zugelegt, im Vergleich zum Erlöswachstum aber überwiegend deutlich unterproportional. So erhöhte sich der Personalaufwand als größter Posten um 16,8 Prozent auf 1,81 Mio. Euro, während der Materialaufwand nur um 13,0 Prozent auf 699,8 Tsd. Euro gestiegen ist. Lediglich der sonstige betriebliche Aufwand ist mit einem Plus von 78,1 Prozent auf 681,7 Tsd. Euro etwas aus dem Rahmen gefallen und spiegelt die deutlich höheren Kosten für die Rechtsberatung (von 10 auf 121 Tsd. Euro) und Wertberichtigungen auf Forderungen (von 8 auf 122 Tsd. Euro) wider. Dennoch wurde das EBITDA dank der Skaleneffekte auf 2,03 Mio. Euro nahezu verfünffacht. Mit einem Anstieg um 938 Prozent auf 1,89 Mio. Euro war der Effekt beim EBIT auch wegen gesunkener Abschreibungen (-39 Prozent auf 141,3 Tsd. Euro) noch deutlich stärker. Das Nettoergebnis wurde von 182 Tsd. Euro auf 1,78 Mio. Euro ebenfalls vervielfacht.

Geschäftszahlen	2016	2017	Änderung
Umsatz	2.832	5.186	+83,1%
EBITDA	414	2.029	+390%
EBIT	182	1.888	+938%
EBT	182	1.902	+945%
JÜ	182	1.776	+875%

In Tsd. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Trend setzt sich im ersten Halbjahr fort

Der positive Trend hat sich im ersten Halbjahr 2018 nahtlos fortgesetzt. Insbesondere die Erlöse im Investor-Relations-Geschäft wurden erneut stark gesteigert, und zwar um 144,5 Prozent auf 2,62 Mio. Euro. Eine kräftige Belegung gab es auch im Bereich Key-Account mit einem Anstieg von 36 Prozent. Dank dieser Treiber und dem weiter wachsenden Beitrag aus der automatischen Vermarktung von Werbeplätzen (+80 Prozent) konnte der Umsatz der Aktiengesellschaft

auf 4,03 Mio. Euro in etwa verdoppelt werden. Da wallstreet:online keinen Konzernabschluss erstellt, hat die Gesellschaft die wesentlichen Kennzahlen von MIM separat ausgewiesen. Die neue Tochter konnte in den ersten sechs Monaten Erlöse in Höhe von 1,31 Mio. Euro erwirtschaften. Auf Als-ob-Konzern-Basis summierte sich der Umsatz so auf 5,34 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	HJ 16	HJ 17	Änderung
Umsatz WO	1.999	4.033	+60,0%
Umsatz MIM		1.311	-
EBITDA WO	649	1.905*	+193,5%
EBITDA MIM		882	-
EBT WO	580	1.870*	+222,4%
EBT MIM		833	-

In Tsd. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

**bereinigt um die Kosten einer Kapitalerhöhung in Höhe von 230 Tsd. Euro*

Hochprofitabel

MIM hat im ersten Halbjahr sehr profitabel gewirtschaftet und ein EBITDA von 0,88 Mio. Euro sowie ein EBT von 0,83 Mio. Euro erzielt, was einer Marge von 67,3 bzw. 63,5 Prozent entspricht. Doch auch die wallstreet:online AG konnte die Rentabilität weiter steigern. Bereinigt um die Kosten einer Kapitalerhöhung in Höhe von 230 Tsd. Euro erhöhte sich das EBITDA um 193,5 Prozent auf 1,9 Mio. Euro (Marge 47,2 Prozent) und das EBT sogar um 222,4 Prozent auf 1,87 Mio. Euro (Marge 46,4 Prozent). Daraus errechnen sich für den Als-ob-Konzern ein Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 2,79 Mio. Euro und ein Vorsteuergewinn von 2,7 Mio. Euro. Zu beachten ist, dass diese Zahlen nicht um zu konsolidierende Geschäftsvorfälle zwischen den Gesellschaften bereinigt sind, die aber nach unserer Einschätzung nicht wesentlich sein dürften. Ebenfalls nicht enthalten sind Anlaufverluste neu gegründeter Tochtergesellschaften, da keine Konzernkonsolidierung stattgefunden hat.

Prognose bestätigt

Für das laufende Geschäftsjahr hatte wallstreet:online ursprünglich Erlöse in Höhe von 6,37 bis 7,78 Mio. Euro und einen Vorsteuergewinn von 2,37 bis 2,90 Mio. Euro anvisiert, wobei darin der Beitrag von MIM bereits enthalten war. Aufgrund der hohen Geschäftsdynamik wurden diese Spannen bereits im April deutlich auf 8,4 bis 10,3 Mio. Euro bzw. 4,49 bis 5,49 Mio. Euro angehoben. Diese Prognose wurde mit der Vorlage der Halbjahreszahlen bestätigt.

Zwei Kapitalerhöhungen

Um für den weiteren Ausbau der Geschäftsaktivitäten über ein komfortables finanzielles Polster zu verfügen, hat wallstreet:online im Mai eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Platziert wurden 123,4 Tsd. Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts zu einem Kurs von 48 Euro, was zu einem Bruttoerlös von 5,9 Mio. Euro führte. Noch größere bilanzielle Auswirkungen hatte die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, in deren Rahmen die Anteile von MIM eingebracht wurden. Im Zuge dessen hat wallstreet:online 520 Tsd. neue Aktien ausgegeben.

Sehr hohe Eigenkapitalquote

Infolge dieser Maßnahmen erhöhten sich das gezeichnete Kapital im ersten Halbjahr von 1,02 auf 1,67 Mio. Euro und die Kapitalrücklage von 5,12 auf 18,5 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung des Bilanzverlusts (-2,53 Mio. Euro) betrug das Eigenkapital zum Stichtag 30. Juni 17,63 Mio. Euro. Da die Gesellschaft frei von Finanzschulden ist und die Rückstellungen, Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten überschaubar ausfallen, lag die Bilanzsumme mit 18,8 Mio. Euro nur leicht darüber. Daraus errechnet sich eine sehr hohe Eigenkapitalquote von 93,7 Prozent. Auf der Aktivseite stehen dem vor allem die Liquidität (8,96 Mio. Euro) und die Finanzanlagen (7,88 Mio. Euro) gegenüber. Letztere Position resultiert vor allem aus der Übernahme von MIM.

Equity-Story

Hohes Wachstumstempo

wallstreet:online ist im deutschen Markt für Finanzportale stark positioniert. Mit der großen und aktiven Community verfügt das Unternehmen über ein Alleinstellungsmerkmal, das auf eine hohe Resonanz stößt. Gemessen an der Summe der Page Impressions (online und mobile) sind die Berliner inzwischen auf den zweiten Rang unter den Finanzportalen vorgeückt. In den letzten Jahren hat das Management die Schlagzahl erheblich erhöht, um das Potenzial der starken Stellung in einem freundlichen Marktumfeld zu heben. Zunächst wurden vor allem neue Werbeformate entwickelt, mit denen die Investor-Relations-Aktivitäten von Unternehmen oder die boomende FinTech-Industrie adressiert werden konnten, und der Vertrieb intensiviert. Daraus resultiert eine erheblich gestiegene Wachstumsdynamik: Im Geschäftsjahr 2017 haben die Erlöse um 83 Prozent zugelegt und in den ersten sechs Monaten der laufenden Finanzperiode um weitere 60 Prozent (nur AG, ohne MIM).

Hochskalierbares Geschäft

Der mit dem Fokus auf eine Wachstumsbeschleunigung verbundene Personalaufbau hat zwar auch die entsprechende Kostenposition deutlich ansteigen lassen, in Relation zur Umsatzsteigerung blieben die Zuwachsraten aber stark unterproportional. Das führte zu einer explosiven Margenverbesserung. Nachdem die Vorsteuerrendite im Geschäftsjahr 2016 noch bei 6,4 Prozent lag, erhöhte sie sich in der Folgeperiode auf 36,7 Prozent und markierte im ersten Halbjahr dieses Jahres einen neuen Höchststand von 46,4 Prozent (nur AG ohne MIM, bereinigt um Kosten einer Kapitalerhöhung). Insgesamt verdeutlicht diese Entwicklung die hervorragende Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

Mobile Präsenz gestärkt

Mit der Übernahme von MIM im Januar dieses Jahres wurde die außerordentliche Profitabilität keineswegs verwässert. In den ersten sechs Monaten 2018 hat die neue Tochter bei einem Umsatz von 1,3 Mio. Euro

sogar eine EBT-Marge von 63,5 Prozent erzielt. Die beiden Gesellschaften haben unmittelbar von Synergien profitiert, etwa bezüglich der kostenpflichtigen Nutzung von Kursen, Daten, Lizenzen und Inhalten, aber auch im Vertrieb. Vor allem aber konnte wallstreet:online die Position im wichtigen Mobilgeschäft stärken, in dem boersennews mit seinem Angebot im August gemessen an den PIs die Nummer drei unter den Finanzportalen gewesen ist. Das übernommene Team adressiert das Segment mit weiteren Innovationen wie der zuletzt eingeführten APP Follow-Fin, mit der der Einstieg in den Bereich des Social Trading vollzogen wurde.

Starke Bilanz als Basis für weitere Übernahmen

Die Übernahme von MIM erfolgte liquiditätsschonend in Form einer Sachkapitalerhöhung gegen Ausgabe von Aktien. Damit hat sich wallstreet:online hervorragende Bilanzrelationen bewahrt. Das Unternehmen ist frei von Finanzschulden und weist zum 30. Juni 2018 eine Eigenkapitalquote von 93,7 Prozent aus. Mit 9 Mio. Euro entfällt fast die Hälfte der Bilanzsumme auf die Liquidität. Damit verfügen die Berliner über eine komfortable Finanzausstattung, die bei einer passenden Gelegenheit auch genutzt werden könnte, um weitere kleinere Konkurrenten zu übernehmen.

Potenzialträchtige neue Geschäftsfelder

Aktuell werden aber prioritär mehrere Initiativen verfolgt, um das organische Wachstum voranzutreiben. Besonders im Fokus hat wallstreet:online den neu entstandenen Markt für Kryptowährungen. Trotz der zuletzt sehr hohen Volatilität in dem Sektor geht das Management davon aus, dass sich Coins und Token als zusätzliche Assetklasse fest etablieren werden. Mit der ICO Consulting GmbH wurde daher eine neue Tochter gegründet, die Kunden im Kryptomarkt berät und ihre Werbeaktivitäten steuert. Als wichtiger

Baustein zur Erhöhung der Marktpräsenz in dem Segment wurde zudem das Informationsportal www.ICO-Deals.com gelauncht. Der nächste Schritt wird der Aufbau eines Zeichnungsportals über die ebenfalls neu gegründete Gesellschaft net.ICO AG sein.

Eigener ICO als Katalysator

Gelingt es wallstreet:online, dieses Zeichnungsportal fest am Markt zu etablieren, wäre das ein weiterer Baustein für das strategische Ziel, kontinuierliche Einnahmen aus der Abwicklung von Transaktionen zu generieren. Ein anderes Geschäftsmodell mit diesem Charakteristikum wird aktuell für die Content-Bereitstellung und -Distribution entwickelt. Die neue Plattform, an der die Berliner derzeit arbeiten, soll den Content-Produzenten die Möglichkeit bieten, ihre Inhalte einnahmenmaximierend zu verwerten. An den Erlösen würde wallstreet:online wiederum partizipieren. Für das System soll ein eigener Token emittiert werden, der Pre-Sale an institutionelle Anleger könnte noch in diesem Jahr starten. Damit würde nicht nur eine günstige Lösung für die Abrechnung von Micropayments geschaffen, sondern auch zugleich durch den Tokenverkauf die Finanzierung des Vorhabens gesichert.

Beteiligung an WO Capital

Neben diesen organischen Initiativen zum Ausbau des Transaktionsgeschäfts könnte ein großer Schritt auch mit einer weiteren Akquisition vollzogen werden. wallstreet:online hat sich vertraglich eine Beteiligung von 30 Prozent an WO Capital sowie eine Option zur Übernahme der Mehrheit gesichert. Der Vollzug des Kaufs steht allerdings noch unter dem Vorbehalt einer

Genehmigung durch die BaFin. WO Capital hat für die Vermittlung von Anlageprodukten und Depots ein starkes Netzwerk aufgebaut, in dessen Zentrum das Portal FondsDISCOUNT.de steht. Die Gesellschaft hat in der Vergangenheit bereits fast 18 Tsd. Depots und Konten vermittelt, die aktuell einen Kapitalbestand von knapp 900 Mio. Euro (Stand 30.06.18) aufweisen. An den daraus generierten Erträgen partizipiert WO Capital mit einer jährlichen Provision, die für wiederkehrende Einnahmen sorgt. Dieses Geschäft will das Unternehmen weiter ausbauen, vor allem durch höhere Investitionen in die Kundengewinnung und den damit einhergehenden Ausbau des Bestands. Als wichtiges Instrument zur Forcierung des Vertriebs sind neue Vergleichsportale für weitere Marktsegmente wie die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung in Vorbereitung.

Ziel: Vom Zyklus emanzipieren

Sofern wallstreet:online der Aufbau der neuen Plattformen für den ICO-Markt und die Content-Bereitstellung sowie perspektivisch auch die Mehrheitsübernahme von WO Capital gelingt, würde das Unternehmen einen substanziellen Anteil der Einnahmen aus dem Transaktions- und Bestandsgeschäft generieren. Damit wäre eine wichtige strategische Zielsetzung des Managements erreicht. Denn das in der Vergangenheit dominierende Werbegeschäft ist in der Regel deutlich zyklischer, insbesondere im Börsenumfeld, was sich in Abschwungphasen negativ bemerkbar macht. Die Erlöse aus Transaktionen oder vermittelten Beständen sind hingegen im Zeitablauf wesentlich stetiger, was sich üblicherweise auch positiv auf die Bewertung eines Unternehmens auswirkt.

DCF-Bewertung

Schätzungen angehoben

Die aktuelle Prognose des Unternehmens sieht für das Gesamtjahr einen Umsatz von 8,4 bis 10,3 Mio. Euro und ein EBT von 4,49 bis 5,49 Mio. Euro vor. Auf einer Kapitalmarktkonferenz Anfang September hat das Management angedeutet, dass nach dem starken ersten Halbjahr nun das obere Ende dieser Spannen anvisiert wird. In den ersten sechs Monaten wurden bereits 51,9 Prozent des dafür notwendigen Umsatzes und 49,2 Prozent des Vorsteuergewinns generiert. Nach Aussagen des Vorstands ist aktuell keine Trendwende in der Dynamik der Buchungen zu sehen, die jeweils einen Vorlauf von zwei bis drei Monaten haben (wobei es immer zu kurzfristigen Verschiebungen oder Stornierungen kommen kann). Insgesamt scheint die Prognose damit gut abgesichert. Wir heben unsere Erlösschätzung für das Gesamtjahr daher von bislang 9,67 auf jetzt 10,7 Mio. Euro an. Anders als zuvor erwartet, stammen die Einnahmen aber ausschließlich aus dem Kerngeschäft von wallstreet:online sowie von MIM und noch nicht aus den neuen Geschäftsfeldern. Den Vorsteuergewinn taxieren wir nach den starken Halbjahreszahlen nun auf 5,26 Mio. Euro (bisher 4,6 Mio. Euro) und folgen damit der Unternehmensprognose am oberen Ende unter Berücksichtigung der Kosten der Kapitalerhöhung.

Vorsichtige Kalkulation des Kerngeschäfts

Bezüglich der weiteren Entwicklung des Stammgeschäfts von wallstreet:online und MIM ab 2019 bleiben wir unverändert vorsichtig. Unserer bisherigen

Annahme, dass sich die Zahl der attraktiven Werbeplätze nicht beliebig steigern lässt und dass die Neugewinnung von Unique Users in einem kompetitiven Marktumfeld schwer (also kostenintensiv) ist, folgen wir weiterhin, ebenso wird es perspektivisch auch wieder zu einem zyklischen Abschwung kommen, insbesondere in Bezug auf die Investor-Relations-Aktivitäten von kleinen Unternehmen. Wir verzichten auf die konkrete Modellierung einer zeitlich im Vorfeld kaum bestimmbareren künftigen Baisse und setzen stattdessen für den Detailprognosezeitraum konstante Werte auf dem Niveau von 2018 an.

Wachstum durch neue Initiativen

Ein deutliches Wachstum dürfte wallstreet:online nach unserer Einschätzung mit den neuen Geschäftsbereichen erzielen. Die Erlöse aus den Bereichen Social Trading und Content-Plattform setzen wir angesichts des Frühstadiums der Entwicklung sehr vorsichtig an. Wir rechnen jetzt damit, dass in 2019 Erlöse in Höhe von jeweils 2 Prozent des Umsatzes im Stammgeschäft generiert werden und lassen die Quote bis 2025 auf je 10 Prozent ansteigen. Eine deutlich größere Bedeutung messen wir dem Geschäft rund um Kryptowährungen zu, da das Unternehmen hier einen Investitionsschwerpunkt setzt. Die Begleitung von ICOs als Berater sowie das Informations- und Zeichnungsportal für den Markt bergen hohes Potenzial, falls sich Kryptowährungen nach der laufenden Konsolidierungsphase tatsächlich als Assetklasse mit

Erlösmodell (Mio. Euro)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Stammgeschäft	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
boersennews	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Social-Trading	0,0	0,2	0,4	0,6	0,9	1,1	1,1	1,1
Content-Plattform	0,0	0,2	0,4	0,6	0,9	1,1	1,1	1,1
ICO-Geschäft	0,0	1,0	2,5	5,0	7,0	8,5	9,5	10,0
WO Capital*			6,6	8,3	10,3	12,4	14,2	15,7
Gesamt	10,7	12,1	20,7	25,2	29,7	33,7	36,6	38,5

*vorbehaltlich einer Genehmigung der Transaktion durch die BaFin; Schätzungen SMC-Research

einem wachsenden Investitionsvolumen etablieren. Das unterstellen wir als Prämisse in unserem Modell. Da das Ende der Marktbereinigungsphase aber schwer abschätzbar ist, haben wir unsere Schätzungen jetzt konservativer gestaltet. Die Gesamteinnahmen aus den gestarteten Initiativen schätzen wir auf 1 Mio. Euro in 2019 und 2,5 Mio. Euro in 2020. Danach lassen wir die Zuwachsraten sukzessive abschmelzen, so dass wir zum Ende des Detailprognosezeitraums Erlöse von 10 Mio. Euro erwarten. Einnahmen aus dem eigenen ICO haben wir in unserem Modell noch nicht berücksichtigt. Diese würden aus unserer Sicht einen Hebel bieten, um das Geschäft noch deutlich schneller zu skalieren.

WO Capital als neues Standbein

Als weitere starke Säule der künftigen Geschäftsentwicklung sehen wir WO Capital, sofern die BaFin die Transaktion genehmigt. Im Rahmen unseres Bewertungsmodells haben wir das unterstellt, ebenso wie einen Mehrheitserwerb durch wallstreet:online im Jahr 2020. Das Unternehmen plant in den nächsten Jahren hohe Investitionen in die Kundengewinnung, aus der wiederum wiederkehrende Erlöse aus der Vermittlung resultieren. Wir rechnen daher für 2020 mit einem Umsatzbeitrag von 6,6 Mio. Euro, der in den

Folgeperioden weiter mit signifikant zweistelligen Raten ansteigen sollte. Die Abbildung auf der vorherigen Seite zeigt das auf diesen Annahmen basierende Erlösmodell von wallstreet:online als „Als-ob-Konzern“, derzeit erstellt die Gesellschaft aber noch keinen Konzernabschluss.

Investitionen drücken die Marge

wallstreet:online hat zuletzt dank schlanker Strukturen, einer hervorragend skalierbaren Plattform und einer starken Nachfrage sehr hohe Margen erzielt. Wir gehen davon aus, dass dieses Niveau nicht nachhaltig ist. Eine sinkende Auslastung in Abschwungphasen dürfte die Profitabilität drücken. Zudem tätigt das Unternehmen derzeit Investitionen in neue Geschäftsfelder, die wir im Rahmen einer „Als-ob-Konzern“-Betrachtung behelfsmäßig als sonstige betriebliche Ausgaben erfassen. Sollte mit einem eigenen ICO ein substanzieller Betrag eingenommen werden, würde sich das Investitionsbudget deutlich erhöhen, ohne die GuV zu belasten. Das sehen wir als ein noch nicht einkalkuliertes Upside-Potenzial.

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	10,7	12,1	20,7	25,2	29,7	33,7	36,6	38,5
Umsatzwachstum		13,3%	70,3%	22,2%	17,8%	13,4%	8,5%	5,3%
EBIT-Marge	49,0%	47,9%	40,1%	40,7%	40,9%	41,2%	41,4%	41,5%
EBIT	5,2	5,8	8,3	10,3	12,2	13,9	15,1	16,0
Steuersatz	5,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	1,5	2,9	3,6	4,3	4,9	5,3	5,6
NOPAT	5,0	4,4	5,4	6,7	7,9	9,0	9,8	10,4
+ Abschreibungen & Amortisation	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	5,0	4,4	5,5	6,8	8,0	9,1	10,0	10,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
- Investitionen AV	-4,2	-2,6	-3,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	0,2	1,2	1,7	6,1	7,5	8,8	9,7	10,3

SMC-Schätzmodell

Langfristig hohes Margenpotenzial

Mit den Investitionen erschließt sich das Unternehmen aber auch sehr lukrative Bereiche. Insbesondere die Provisionen aus vermitteltem Kapital sind margenstark, und auch eine Beteiligung an abgeschlossenen Transaktionen bietet überdurchschnittliche Renditen. Auf Basis dieser Erwägungen lassen wir die EBITDA-Marge zunächst 2019 und 2020 absinken. Die Konsolidierung von WO Capital in 2020 übt einen zusätzlichen dämpfenden Effekt aus. Danach lassen wir die operative Rendite wieder anstiegen bis auf einen Zielwert von 41,8 Prozent im Jahr 2025. Dieser liegt deutlich unter dem aktuellen Niveau (52,1 Prozent im ersten Halbjahr 2018). Die EBIT-Marge sehen wir bei 47,9 Prozent im nächsten Jahr und 41,5 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierenden wichtigsten Daten der Cashflow-Entwicklung in den Jahren 2018 bis 2025, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Terminal Value: Margenabschlag

Ab 2026 haben wir zur Ermittlung des Terminal Value einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent auf die Marge vorgenommen und ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. unterstellt.

Diskontierungszins

Den freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), wobei wir einen FK-Zins von 5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 Prozent einen gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 5,4 Prozent auf einen für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers). Als Beta nehmen wir einen fundamental angemessenen Wert für ein etabliertes Finanzportal in Höhe von 1,3. Daraus resultiert

bei einer Zielkapitalstruktur mit 75 Prozent Eigenkapital ein WACC-Satz von 8,0 Prozent.

Kursziel: 63,80 Euro je Aktie

Aus unseren Annahmen resultiert in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,0 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 106 Mio. Euro. Umgerechnet auf 1,67 Mio. Aktien resultiert daraus ein Wert von 63,84 Euro, woraus wir ein Kursziel von 63,80 Euro für die Aktie ableiten. Die Reduktion gegenüber unserem letzten Kursziel (70,00 Euro) resultiert vor allem aus einer vorsichtigeren Schätzung des ICO-Geschäfts, die durch den neuen Wertbeitrag von WO Capital nicht vollständig kompensiert werden konnte.

Leicht überdurchschnittliches Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Bewertung schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Das Werbe-geschäft von wallstreet:online ist sehr zyklisch, was die Schätzunsicherheit erhöht. Der Anteil von gut kalkulieren Erlösen dürfte in den nächsten Jahren aber kontinuierlich zunehmen, wobei sich die Geschäftsbe-reiche noch im Aufbau befinden. Infolgedessen sehen wir ein leicht überdurchschnittliches Prognoserisiko (vier von sechs Punkten).

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	86,69	81,05	76,36	72,40	69,00
7,5%	78,71	74,18	70,35	67,07	64,23
8,0%	72,07	68,37	63,84	62,45	60,05
8,5%	66,46	63,40	60,75	58,43	56,38
9,0%	61,66	59,10	56,86	54,88	53,12

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 53,12 und 86,69 Euro.

Fazit

Mit der Übernahme des Konkurrenten MIM (boersennews) hat wallstreet:online im laufenden Jahr die Marktposition noch einmal verbessert, insbesondere im mobilen Geschäft. Auch das Zahlenwerk fällt inzwischen sehr beachtlich aus. Zusammen mit der neuen Tochter hat die Aktiengesellschaft im ersten Halbjahr einen Umsatz von 5,34 Mio. Euro und einen Vorsteuergewinn von 2,7 Mio. Euro erwirtschaftet, woraus sich eine sehr hohe Marge von 50,6 Prozent errechnet. Im Gesamtjahr werden nun die jeweils oberen Enden der bereits angehobenen Spannen für den Umsatz (8,4 bis 10,3 Mio. Euro) und das EBT (4,49 bis 5,49 Mio. Euro) anvisiert.

Aus dieser starken Position heraus hat das Management zahlreiche Wachstumsinitiativen angestoßen, mit denen die Abhängigkeit vom Werbegeschäft weiter verringert werden soll. Einen Schwerpunkt stellt dabei der ICO-Markt dar. Mit einem Zeichnungsportal könnte die anvisierte Partizipation an Transaktionen vorangetrieben werden. Ein eigener ICO ist ein weiteres Projekt, mit dessen Erlös eine Content-Platt-

form aufgebaut werden soll. Zuletzt hat sich das Unternehmen zudem mit 30 Prozent an der wallstreet:online capital AG (WO Capital) beteiligt und die Option auf einen Mehrheitserwerb gesichert, wobei der Abschluss der Transaktion noch unter dem Vorbehalt einer BaFin-Genehmigung steht. Da WO Capital über ein etabliertes Geschäft im Bereich der Kunden- und Anlageproduktvermittlung mit wiederkehrenden Erlösen verfügt, stellt die Gesellschaft einen hervorragenden Partner für den Ausbau der Aktivitäten in diesem Sektor dar.

In unserem Bewertungsmodell haben wir die neuen Geschäftsbereiche berücksichtigt und zugleich das Stammgeschäft aufgrund zyklischer Risiken sehr vorsichtig kalkuliert. Auf der Basis, dass wallstreet:online den von uns unterstellten Erfolg mit den gestarteten Wachstumsinitiativen mindestens erreicht, sehen wir den fairen Wert der Aktie bei 63,80 Euro und damit deutlich über dem aktuellen Kurs. Vor diesem Hintergrund vergeben wir unverändert das Urteil „Buy“. Das Prognoserisiko sehen wir weiterhin als leicht überdurchschnittlich (vier von sechs Punkten) an.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	0,1	12,1	14,7	17,7	17,7	17,8	17,8	17,9	18,0
1. Immat. VG	0,1	0,2	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
2. Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
II. UV Summe	4,8	10,6	12,9	16,2	25,7	36,2	47,5	59,9	73,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,1	21,1	25,5	30,9	37,7	45,8	55,1	65,3	76,2
II. Rückstellungen	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	2,1	0,9	1,2	2,0	4,6	7,1	9,0	11,2	13,5
BILANZSUMME	4,9	22,8	27,6	33,9	43,4	54,1	65,4	77,9	91,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	5,2	10,7	12,1	20,7	25,2	29,7	33,7	36,6	38,5
Gesamtleistung	5,2	10,7	12,3	20,9	25,4	29,9	33,9	36,8	38,7
Rohertrag	4,5	9,3	10,6	17,1	21,0	24,8	28,1	30,5	32,2
EBITDA	2,0	5,3	5,8	8,4	10,4	12,3	14,0	15,3	16,1
EBIT	1,9	5,2	5,8	8,3	10,3	12,2	13,9	15,1	16,0
EBT	1,9	5,3	5,9	8,4	10,4	12,5	14,3	15,7	16,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,8	5,0	4,4	5,4	6,8	8,1	9,3	10,2	10,8
JÜ	1,8	5,0	4,4	5,3	6,3	7,5	8,5	9,4	10,0
EPS	1,75	3,00	2,64	3,17	3,79	4,48	5,13	5,64	5,99

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	4,2	4,4	3,8	4,9	6,4	7,9	9,2	10,2	11,0
CF aus Investition	0,0	-4,2	-2,6	-3,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
CF Finanzierung	-2,3	5,9	0,3	0,7	2,5	2,3	1,8	2,0	2,2
Liquidität Jahresanfa.	1,4	3,3	9,4	11,0	13,5	22,2	32,2	43,1	55,1
Liquidität Jahresende	3,3	9,4	11,0	13,5	22,2	32,2	43,1	55,1	68,1

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	83,2%	106,3%	13,3%	70,3%	22,2%	17,8%	13,4%	8,5%	5,3%
Rohtragsmarge	86,5%	86,7%	87,6%	83,0%	83,3%	83,4%	83,4%	83,4%	83,5%
EBITDA-Marge	39,1%	49,5%	48,1%	40,5%	41,1%	41,3%	41,5%	41,7%	41,8%
EBIT-Marge	36,4%	49,0%	47,9%	40,1%	40,7%	40,9%	41,2%	41,4%	41,5%
EBT-Marge	36,7%	49,1%	48,3%	40,6%	41,4%	42,0%	42,4%	42,9%	43,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	34,4%	46,7%	36,2%	25,6%	25,0%	25,1%	25,4%	25,7%	25,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.09.2018 um 18:30 Uhr fertiggestellt und am 24.09.2018 um 7:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
23.05.2018	Buy	70,00 Euro	1), 3), 4)
23.04.2018	Buy	70,70 Euro	1), 3)
13.03.2018	Buy	67,00 Euro	1), 3), 4)
22.01.2018	Hold	53,50 Euro	1), 3)
13.10.2017	Hold	37,20 Euro	1), 3), 4)
27.09.2017	Buy	30,70 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere 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 Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.