

## Travel24.com AG

### Zusammenfassung

- **Deutliches Umsatzwachstum:** Im ersten Quartal 2008 hat Travel24 den Umsatz im Vorjahresvergleich um über 130 Prozent gesteigert. Auch der Verlust konnte stark eingedämmt werden.
- **Direkttouristik besonders dynamisch:** Ausschlaggebend dafür war die kräftige Geschäftsausweitung bei der Tochter Direkt Touristik AG, die allein zwischen Januar und März ein höheres Buchungsvolumen als im gesamten Geschäftsjahr 2007 vermelden konnte. Dadurch konnte auch der operative Segmentfehlbetrag auf ein Fünftel reduziert werden.
- **Refinanzierung gelungen:** Gleichzeitig konnte die finanzielle Basis durch die Emission einer Wandelanleihe im Volumen von 0,3 Mio. Euro sowie durch die Fristverlängerung bei ausstehenden Schuldverschreibungen gestärkt werden.
- **Hohes Kurspotenzial:** Nachdem die Aktie seit unserer Erststudie deutlich an Boden verloren hat, hat sich das von uns geschätzte Kurspotenzial trotz der Absenkung einzelner Annahmen auf 270 Prozent erhöht. Unser Kursziel liegt nun bei 3,44 Euro.

## Spekulativ kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **0,93 Euro**

ISIN	DE000A0JRWD1
Branche	Touristik
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.travel24.com
Ausstehende Aktien*	1,92 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	März 2000
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung*	1,8 Mio. Euro
Free Float	ca. 89,6 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	3,21 Euro / 0,55 Euro
Performance (12 Monate)	-67,6 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 3,9 Tsd. Euro / Tag

	2006	2007	2008e	2009e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>
Umsatzwachstum		94,4%	140,0%	50,0%
<b>EpS (Euro)*</b>	<b>-0,31</b>	<b>-1,68</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>
Gewinnwachstum		-	-	-
Dividende je Aktie	0	0	0	0
<b>KGv</b>	-	-	-	<b>9,9</b>
<b>KUV</b>	<b>1,41</b>	<b>0,71</b>	<b>0,30</b>	<b>0,20</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\* vollständige Wandlung der jüngsten Anleihe unterstellt; alle Jahre mit gleicher Aktienzahl

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Starker Jahresbeginn

Nachdem der Reisespezialist im letzten Jahr mit Einnahmen von 2,5 Mio. Euro unsere Umsatzschätzung deutlich übertroffen und dabei aber auch einen höheren Verlust als von uns erwartet vermeldet hat, brachte der Start ins neue Jahr eine deutliche Geschäftsbelebung mit sich. So konnte Travel24 für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres eine deutliche Ausweitung des Buchungsvolumens und des Umsatzes sowie eine signifikante Ergebnisverbesserung ausweisen. Demnach ist der Wert der im ersten Vierteljahr gebuchten Reisen auf 5,7 Mio. Euro gestiegen, nach 5,0 Mio. Euro im Vorjahr. In der Abgrenzung nach Reisedatum, die im ersten Quartal traditionell unterhalb der Buchungswerte liegt, betrug das vermittelte Reisevolumen 3,1 Mio. Euro, 43 Prozent mehr als 12 Monate zuvor. Insgesamt resultierte hieraus ein Umsatz von 1,2 Mio. Euro – eine Steigerung um 134 Prozent – und ein Periodenfehlbetrag von nur noch 0,3 Mio. Euro (Vorjahr 0,51 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung der Provisionen aus den gebuchten, aufgrund des späteren Reisezeitpunkts aber noch nicht abgerechneten Leistungen hätte sich nach Unternehmensangaben sogar ein geringer Quartalsüberschuss ergeben.

(Tsd. Euro)	1. Quartal 2007	1. Quartal 2008	Änderung
Buchungsvolumen (nach Reisedatum)	2.143	3.076	43,5%
Umsatz	525	1.230	134,3%
EBIT	-277	-111	59,9%
Jahresüberschuss	-507	-302	40,4%

Geschäftsentwicklung von Travel24; Quelle: Travel24

### Wachsende Bedeutung der Direkttouristik

Einen großen Teil des Erlösanstiegs hat das neue Geschäftsfeld Direkttouristik beigesteuert, das von der gleichnamigen Tochtergesellschaft verantwortet wird und in dem bereits 0,78 Mio. Euro umgesetzt werden konnten. Abgegrenzt nach Buchungsdatum, belief sich das Buchungsvolumen der neuen Sparte auf 1,3 Mio. Euro und lag damit sogar über dem Wert des gesamten Vorjahrs. Demgegenüber haben sich die Einnahmen aus der Vermittlungstätigkeit rückläufig entwickelt. Das Unternehmen berichtet zwar von einem rund 7,6-prozentigen Anstieg des Buchungsvolumens (nach Reisedatum), doch der ertragswirksame Umsatz blieb mit 0,45 Mio. Euro rund 11 Prozent unter dem letztjährigen Niveau. Aus diesem Grund hat der Bereich ein operatives Defizit von 63 Tsd. Euro erwirtschaftet, nach einem Überschuss von 86 Tsd. Euro im Vorjahreszeitraum. Die Direkttouristik konnte hingegen ihren investitionsbedingten operativen Fehlbetrag auf 51 Tsd. Euro und damit auf weniger als ein Fünftel des Vorjahresbetrages begrenzen.

**Erfolgreiche Finanzierungsmaßnahmen**

Durch die angefallenen Verluste sowie die Aufwendungen für den Auf- und Ausbau der Direkttouristik sind auch im ersten Quartal Finanzierungsmittel verbraucht worden, wobei der Abfluss gegenüber dem Vorjahr auf 0,23 Mio. Euro halbiert werden konnte. Zur Deckung des künftigen Bedarfs hat das Unternehmen Anfang April eine weitere Wandelanleihe platziert, aus der ein Mittelzufluss von 0,3 Mio. Euro generiert werden konnte. Gleichzeitig ist es der Gesellschaft gelungen, die Inhaber der älteren Anleihen für eine Prolongation bis Mitte 2010 zu gewinnen. Mit diesen erfolgreichen Maßnahmen hat sich Travel24 nun mehr Spielraum verschafft, um den Aufbau der Direkttouristik ohne Belastungen aus kurzfristigen Rückzahlungsverpflichtungen fortsetzen zu können.

**Ausblick**

**Strategie bestätigt**

Die vorgelegten Zahlen haben vor allem im Hinblick auf das neue Geschäftsfeld die von uns erwartete dynamische Ausweitung des Geschäftsvolumens gebracht, die wir unseren Prognosen zur Basis gelegt haben. Insofern scheint die Entwicklung die Richtigkeit des eingeschlagenen Wegs zu bestätigen. Andererseits haben die Zahlen aber auch gezeigt, wie notwendig diese Neuausrichtung gewesen ist. Denn obwohl der online vermittelte Reiseumsatz in Deutschland seit Jahren stetig steigt, profitieren davon hauptsächlich die großen Anbieter sowie die Leistungserbringer selbst, die damit versuchen, die Reisebüros (online und stationär) zu umgehen.

**Prognosen geringfügig modifiziert**

In Summe sehen wir uns deswegen in unserer Einschätzung zu Travel24 bestätigt. Insbesondere die kräftige Erlössteigerung im Direkttouristiksegment stimmt uns zuversichtlich, dass die in der Erststudie formulierte Umsatzerwartung von 6 Mio. Euro in diesem Jahr erreicht werden kann. Trotz der erzielten Fortschritte bleibt dies allerdings eine ehrgeizige Marke. Demgegenüber hat sich die Ertragsituation bedingt durch das schwächer als erwartet verlaufende Vermittlungsgeschäft noch nicht in dem von uns ursprünglich unterstellten Ausmaß verbessert. Aus diesem Grund haben wir als einzige Modifikation die angenommene Umsatzrendite etwas abgesenkt, woraus sich im laufenden Jahr ein ausgeglichenes Ergebnis ergibt. Alle übrigen Schätzgrößen bleiben unverändert.

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Umsatzerlöse (Mio. EUR)</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>11,7</b>	<b>14,0</b>	<b>16,1</b>	<b>17,8</b>	<b>19,2</b>	<b>20,7</b>
Wachstum		50,0%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	8,0%	8,0%
Nettorendite	0,0%	2,0%	3,0%	4,0%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,18</b>	<b>0,35</b>	<b>0,56</b>	<b>0,73</b>	<b>0,89</b>	<b>0,96</b>	<b>1,03</b>
Gewinnwachstum			95%	60%	29%	22%	8%	7%

### *Fairer Wert 3,44 Euro je Aktie*

Dies gilt auch für die „ewige“ Ertragswachstumsrate am Ende des Detailprognosezeitraums, die unverändert mit 2 Prozent p.a. angesetzt wird. Auf dieser Basis und unter Annahme eines Diskontierungssatzes von 12,5 Prozent (risikoloser Zins der deutschen Staatsanleihen von 4,5 Prozent, Risikozuschlag für Aktienanlagen von 5,3 Prozentpunkten und Betafaktor von 1,5) resultiert hieraus ein Unternehmenswert von 6,6 Mio. Euro bzw. 3,44 Euro je Aktie. Die Reduktion des fairen Wertes pro Aktie ist dabei hauptsächlich auf die erhöhte Aktienzahl zurückzuführen, mit der wir die Emission der jüngsten Wandelanleihen berücksichtigt haben.

### *Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“*

Travel24 hat in den vergangenen Monaten erstmalig von der Ausweitung des Geschäftsmodells auf die Direkttouristik spürbar profitiert und in dem neuen Segment eine deutliche Umsatzsteigerung erzielt. In Summe konnten damit die Einnahmen mehr als verdoppelt und der Fehlbetrag im Vorjahresvergleich fast halbiert werden. Da gleichzeitig sowohl eine weitere Finanzierungsrunde als auch die Umschuldungsgespräche erfolgreich abgeschlossen wurden, hat sich der finanzielle Spielraum für den weiteren Ausbau des neuen Geschäftsfeldes etwas erhöht. Dadurch steigen die Chancen auf einen positiven Ausgang der Restrukturierung, der sich auch für die Aktionäre in einer deutlichen Höherbewertung bemerkbar machen dürfte. An der Börse wurden bislang allerdings die Risiken höher gewichtet, so dass unser Schätzmodell trotz der aus Vorsichtsüberlegungen abgesenkten Profitabilitätsannahmen nun ein Kurspotenzial von 270 Prozent signalisiert. Für uns bleibt Travel24 deswegen eine aussichtsreiche Turnaround-Spekulation, die wir folglich als einen spekulativen Kauf einstufen.

## Über Performaxx

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

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

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

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

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

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

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

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

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

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

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

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
08.01.2008	1,95 Euro	Spekulativ kaufen

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

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

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

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1) 2)**

### Urheberrecht

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