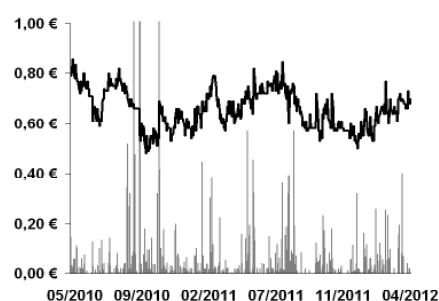


Akt. Kurs (24.04.12, 12:49, Xetra): 0,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **0,90 (---) EUR**

Branche: Internetservice
Land: Deutschland
ISIN: DE0005507149
Reuters: WSOG.DE
Bloomberg: WSO:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	0,90 €	0,48 €
Aktueller Kurs:	0,70 €	
Aktienzahl ges.:	8.860.990	
Streubesitz:	27,0%	
Marktkapitalis.:	6,2 Mio. €	

**Kennzahlen**

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	3,09	2,19	1,91	2,10
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-2,11	-0,60	0,33	0,44
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-2,05	-0,65	0,34	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-0,23	-0,07	0,04	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	18,1	15,4
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Matthias Schrade, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

m.schrade@gsc-research.de

Executive Summary

Schon seit 1998 unter den führenden Finanzportalen. Als eines der ersten deutschen Online-Portale für Börseninformationen vor 14 Jahren gestartet, hat wallstreet:online sich in der Finanz-Community schnell als deren primäre Plattform zum Austausch von Anlegermeinungen etabliert. Täglich verfassen die Nutzer bis zu 10.000 Beiträge in mehr als 80 Foren. Die aktuelle Reichweite von 4,7 Millionen Visits pro Monat durch 800.000 Unique User will w:o noch weiter steigern. Erklärtes Ziel ist es, durch verbessertes Suchmaschinenmarketing bis Ende 2014 monatlich 2 Millionen Unique User zu erreichen.

Fokus auf Werbeeinnahmen. Haupteinnahmequelle von w:o ist die Vermarktung der eigenen Website, was derzeit größtenteils über OnVista erfolgt. Daneben vermarktet w:o auch direkt an Key Accounts und erzielt Erlöse auf Transaktionen und E-Commerce. Dieser Bereich soll künftig stark ausgebaut werden, ebenso auch das Investor-Relations-Geschäft. Insgesamt gelingt es w:o aktuell noch nicht, die hohe Reichweite ausreichend zu monetarisieren. Vor allem bei den besonders zahlungskräftigen Kunden wie Zertifikate-Emittenten und Fondsgesellschaften hat das Unternehmen gegenüber seinen Wettbewerbern noch erhebliches Nachhol- und damit zusätzliches Umsatzpotenzial.

Bewegte Geschichte mit mehrfachem Eigentümerwechsel. Ein Grund für die insgesamt hinter den Möglichkeiten zurückbleibenden Erträge sind Versäumnisse und Fehler der Vergangenheit. So wurde das Portal nach der Mehrheitsübernahme durch die Axel Springer AG im März 2007 nicht konsequent weiterentwickelt. Die Vergabe des Auftrags für ein Redesign an einen externen Dienstleister erwies sich als Fehlentscheidung, das fertige Projekt wurde letztlich nicht abgenommen. Schließlich verkaufte Springer sein Aktienpaket von 75,01 Prozent im Mai 2010 zurück an den Firmengründer André Kolbinger, der zeitweise auch in den Vorstand ging und heute Aufsichtsratsvorsitzender und Großaktionär des Unternehmens ist.

Nach Verlusten in der Springer-Ära jetzt wieder profitabel. Hatte w:o unter der Leitung des Firmengründers bei einem Umsatz von über 8 Mio. Euro im Jahr 2006 den Nettogewinn bis auf 2,7 Mio. Euro steigern können, so brachen die Umsätze im Zuge der Finanzkrise vor allem in 2008 und 2009 drastisch ein. Seit dem Ausstieg von Axel Springer ist es dem Management jedoch gelungen, trotz weiter rückläufiger Umsätze dank stark gesenkter Kosten seit dem vierten Quartal 2010 wieder durchgängig schwarze Zahlen zu erzielen. Im vergangenen Jahr schaffte w:o bei einem Umsatz von 1,9 Mio. Euro auch auf Gesamtjahresbasis wieder ein Plus von etwa 340 TEUR bzw. 0,04 Euro je Aktie.

Gewinnsprung im Jahr 2013 zu erwarten. Im laufenden Geschäftsjahr ist erstmals wieder ein – wenn auch nur leicht – steigender Umsatz zu erwarten. Das Ergebnis sollte ebenfalls zulegen. Jedoch werden viele Maßnahmen erst ab dem kommenden Jahr ihre volle Wirkung entfalten, so dass wir für 2013 mit spürbar höheren Umsätzen und einem deutlichen Gewinnsprung rechnen. Konkret erwarten wir bei Erlösen von 2,5 Mio. Euro dann ein Ergebnis von 0,09 Euro je Aktie. Das 2013er KGV würde damit auf nur noch 7,8 sinken. Da der aktuelle Börsenwert von w:o schon zu mehr als einem Drittel durch den Cashbestand abgedeckt wird, ist die Bewertung derzeit sehr günstig.

Aktie selbst auf Basis vorsichtiger Annahmen deutlich unterbewertet. Die Ermittlung eines „fairen Wertes“ der wallstreet:online-Aktie ist angesichts der aktuellen Markt- und Unternehmenssituation schwierig. Selbst auf Basis sehr vorsichtiger Annahmen und eines zusätzlichen Risikoabschlags ergibt sich aber ein Kursziel von 0,90 Euro. Daher empfehlen wir die w:o-Aktie spekulativen Investoren in unserer Ersteinschätzung zum Kauf.

1.) Das Unternehmen

Schon seit 1998 unter den führenden deutschen Finanzportalen

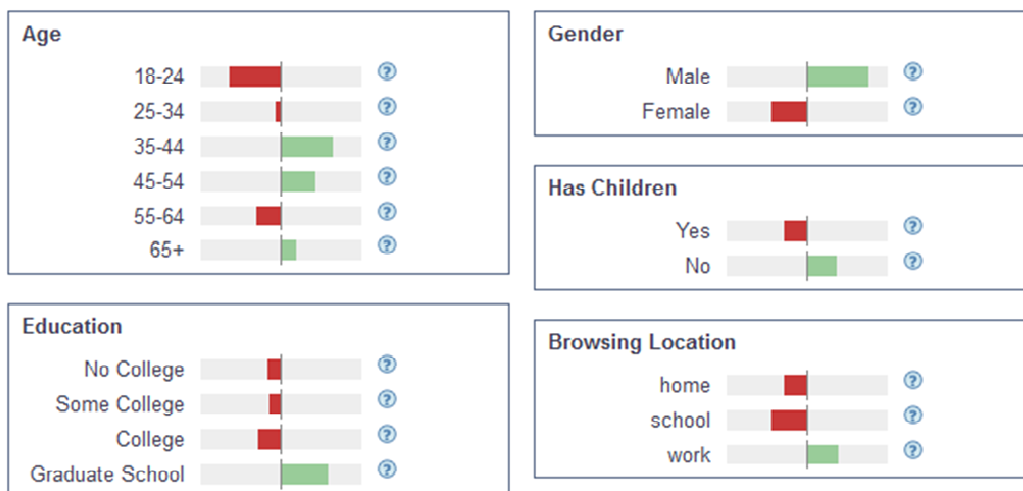
wallstreet:online (w:o) zählt schon seit Jahren zu den führenden Finanzportalen Deutschlands. Auf der Seite www.wallstreet-online.de werden Informationen zu den Themen Börse, Wirtschaft und Finanzen geboten. Von aktuellen Nachrichten über Kommentare und Analysen erstrecken sich diese bis hin zu Details zu Aktien, Rohstoffen, ETFs, Fonds, Optionsscheine, Devisen, CFD und vieles mehr.

Das wichtigste Alleinstellungsmerkmal von w:o ist das eigene Diskussionsforum. Nach der Gründung 1998 hat sich das Unternehmen in der Finanz-Community schnell als deren primäre Plattform zum Austausch von Anlegermeinungen etabliert. Bis zu 10.000 Beiträge werden täglich von den Nutzern in mehr als 80 Foren verfasst. Kein anderes Börsenportal verfügt über ein so breites Spektrum mit einer solchen Vielzahl an Meinungen.

Diese Vielfalt der Meinungen und Fakten macht w:o zur führenden deutschen Finanz-Community. Die wesentliche Einnahmequelle von w:o ist die Online-Werbung. Daher ist es besonders wichtig, möglichst viele Besucher auf die eigene Seite zu ziehen. Das Portal wird monatlich von 800.000 Personen (Unique Users) genutzt, die das Portal durchschnittlich insgesamt über 4,7 Millionen mal pro Monat besuchen (Visits) und dabei mehr als 33 Millionen einzelne Seiten (Page Impressions) aufrufen. Nach den Plänen von wallstreet:online sollen diese Zahlen zukünftig weiter anziehen.

Überdurchschnittlich attraktive Zielgruppe

Besonders interessant ist dabei das Profil der w:o-Nutzer. Wie Daten von Alexa.com zeigen, sind die Durchschnittsnutzer des Finanzportals sehr gut ausgebildete Personen, vorwiegend Männer mittleren Alters. Dabei liegt der Altersdurchschnitt jenseits 45 Jahre. Angesichts dieser Rahmendaten kann man davon ausgehen, dass es sich um ein überdurchschnittlich finanzkräftiges Publikum handelt.



Quelle: www.alexacom, Abweichungen im Verhältnis zum durchschnittlichen Internetnutzer

Bewegte Geschichte mit mehrfachem Eigentümerwechsel

Die wallstreet:online AG hat bereits eine bewegte Geschichte hinter sich. Das Unternehmen wurde 1998 von André Kolbinger als GIS Wirtschaftsdaten GmbH gegründet und konzentrierte sich vornehmlich auf die Vermarktung des Finanzportals www.wallstreet-online.de. Im Jahr 2000 erfolgte dann die Umfirmierung in wallstreet online GmbH und später die Umwandlung in eine AG. Durch Kapitalerhöhungen kamen im gleichen Jahr auch die Venture Capital Gesellschaften 3i und T-Venture als Gesellschafter an Bord.

Nachdem der angedachte Börsengang an den Neuen Markt nicht zustande kam, übernahm die Familie Kolbinger 2003 die Anteile der Finanzinvestoren. Der wegen Querelen mit dem Aufsichtsrat im September 2002 ausgeschiedene Gründer André Kolbinger kehrte im Oktober 2003 als Vorstand des Berliner Unternehmens zurück und restrukturierte die wallstreet:online AG. Durch die neue Aufstellung schaffte Kolbinger es, das Unternehmen wieder auf Kurs zu bringen, und baute um das Finanzportal herum ein kleines Website-Imperium auf, indem kleinere Online-Portale gekauft und vermarktet wurden. In der Folge gelang es, den Nettogewinn auf in der Spitze 2,7 Mio. Euro (2006) zu steigern.

Im März 2007 übernahm die Axel Springer AG über eine Tochtergesellschaft eine Mehrheitsbeteiligung von 50,1 Prozent an w:o und stockte diese später sogar weiter auf 75 Prozent auf. Im September 2008 schied André Kolbinger als Vorstand aus und wechselte in den Aufsichtsrat des Unternehmens. Bei w:o lief es danach aber alles andere als rund. Der schwache Werbemarkt und das Finanzumfeld bescherten w:o in 2009 Millionenverluste und eines der schwierigsten Jahre seiner Firmengeschichte. Im Mai 2010 kehrte André Kolbinger daraufhin erneut als Vorstand von w:o zurück.

Nachdem die Axel Springer AG sein Interesse an dem Verlustbringer verloren hatte und die Beteiligung seit Monaten zum Verkauf stand, übernahm André Kolbinger im Mai 2010 den Springer-Anteil von 75,01 Prozent an w:o direkt sowie über seine Vermögensverwaltung AKD Private Equity AG. Die Axel Springer AG fokussiert sich nach dem Verkauf von w:o im Online-Finanzbereich nun wieder verstärkt auf das Finanzportal finanzen.net. Der Springer-Anteil am Fondsvermittler wallstreet:online capital in Höhe von ebenfalls 75,01 Prozent ging an das Vorstandsmitglied René Krüger und den Prokuristen Ewald Brunen. Den 33,3-prozentigen Anteil am ZertifikateJournal erwarben die dortigen Vorstände.

Im Rahmen des im Mai 2010 erfolgten Wechsels des Großaktionärs kam es im Vorstand und Aufsichtsrat zu Veränderungen. Felix Plog (CEO), der seit 1. Januar 2009 im Vorstand der w:o tätig ist, wurde von Mai 2010 für ein Jahr durch den bisherigen Aufsichtsratsvorsitzenden André Kolbinger unterstützt, der das Ressort Finanzen übernahm. Gemeinsam wurde der Fokus darauf gelegt, schnellstens den Turnaround zu schaffen. Hierzu wurden die Kosten deutlich reduziert, die Drittvermarktung von anderen Websites eingestellt und die Vermarktung der eigenen Website größtenteils an andere Vermarkter outgesourced.

Nach der erfolgreichen Rückkehr in die schwarzen Zahlen schied André Kolbinger im Mai 2011 aus dem Vorstand aus und wechselte mit Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Juli 2011 wieder in den Aufsichtsrat des Unternehmens. Die Position des Finanzvorstands nimmt seit dem 4. Mai 2011 Jeannette Kolbinger (geb. Bansmer) wahr, die Ehefrau von André Kolbinger.

Erfahrenes Management

Das Management von w:o verfügt über große Erfahrung im Bereich Finanzen und Online-Vermarktung. **Felix Plog** (36) ist Dipl.-Ingenieur und war bei Roland Berger als Senior Consultant tätig, bevor er im Geschäftsbereich Elektronische Medien der Axel Springer AG als Leiter Portfoliomanagement tätig war. Zum 1. Januar 2009 übernahm er die Geschäftsführung der Axel Springer Financial Media, sowie den Vorstandsposten als

CEO bei w:o. Plog war bei Springer für die operative Integration der unterschiedlichen Aktivitäten im Finanzbereich zuständig. Zudem wurde er als Sanierer zur wallstreet:online AG geholt, der er auch nach dem Springer-Ausstieg treu blieb.

Jeannette Kolbinger (37) ist Dipl.-Kauffrau und war nach ihrem BWL-Studium drei Jahre im Bereich Wirtschaftsjournalismus tätig, bevor sie weitere drei Jahre in einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft arbeitete. Seit 2005 betreute sie Tochtergesellschaften von w:o und begleitete zudem den Börsengang des Unternehmens. Nach der Übernahme durch Springer schied sie aus dem Unternehmen aus und kümmerte sich gemeinsam mit ihrem Ehemann um andere Beteiligungen. Mit dem Rückerwerb der Springer-Anteile an w:o wurde sie zum 8. Juli 2010 in den Aufsichtsrat des Unternehmens berufen. Seit dem 4. Mai 2011 nimmt sie die Position des Finanzvorstands wahr.

Die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder wurde mit Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Juli 2011 von sechs auf drei reduziert. Am selben Tag wurde **André Kolbinger** zum Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt. Weiteres Aufsichtsratsmitglied ist **Roland Nicklaus**, Diplom-Betriebswirt (BA), der seit dem 23. August 2007 im Aufsichtsrat von w:o sitzt. Beruflich ist er bei HSBC tätig. Komplettiert wird der Aufsichtsrat durch **René Krüger**, Bankkaufmann und w:o-Aufsichtsratsmitglied seit 9. September 2010. Herr Krüger ist Vorstand der im Bereich Finanzvertrieb tätigen wallstreet:online Capital AG.

Unternehmensgründer ist heute wieder Großaktionär

Nachdem die Springer AG im Mai 2010 als Hauptaktionär bei w:o ausgestiegen ist und André Kolbinger den Anteil von 75,01 Prozent direkt und über seine Vermögensverwaltung AKD Private Equity AG übernommen hat, ist er wieder klarer Mehrheitsaktionär des Unternehmens.

Derzeit sind 8,86 Millionen Aktien ausgegeben, von denen gegenwärtig ca. 73 Prozent bei André Kolbinger und seiner Vermögensverwaltungsgesellschaft liegen. Der Rest ist im Streubesitz. Die Aktie notiert im Freiverkehr und ist an den Börsen Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart sowie auf XETRA handelbar.

2.) Marktumfeld, Wettbewerb und Strategie

Trotz größter Finanz-Community als Alleinstellungsmerkmal in den letzten Jahren per Saldo stagnierende Nutzerzahlen

w:o gehört zu den renommiertesten Finanzportalen Deutschlands. Kein anderes Portal verfügt über eine vergleichbar große Nutzergemeinschaft (Community), die täglich bis zu 10.000 neue Diskussions- und Informationsbeiträge in über 80 Themenbereichen (Foren) liefert und so zum Informationsaustausch anregt.

Visits im Januar 2012, in Millionen

n-tv.de	34,75
finanzen.net	18,21
N24 Online	17,93
Handelsblatt.com	14,99
OnVista	12,52
Financial Times Deutschland	11,82
manager magazin online	8,37
ARIVA.DE	5,57
Wallstreet-Online	4,67
Finanztreff.de	3,85
FinanzNachrichten.de	3,73
WirtschaftsWoche	2,15
boerse-online.de	1,40

Quelle: IVW-Daten

Derzeit rangiert wallstreet-online.de auf Platz 9 unter den deutschen Finanz- und Wirtschaftsportalen (siehe Tabelle), wenn man fernseh- bzw. printgestützte Angebote wie N24 Online, n-tv.de, Handelsblatt.com, manager magazin online sowie die Financial Times Deutschland mitzählt. Die ebenfalls printbasierten Angebote der Wirtschaftswoche und Börse Online konnte w:o bereits im April 2011 hinter sich lassen.

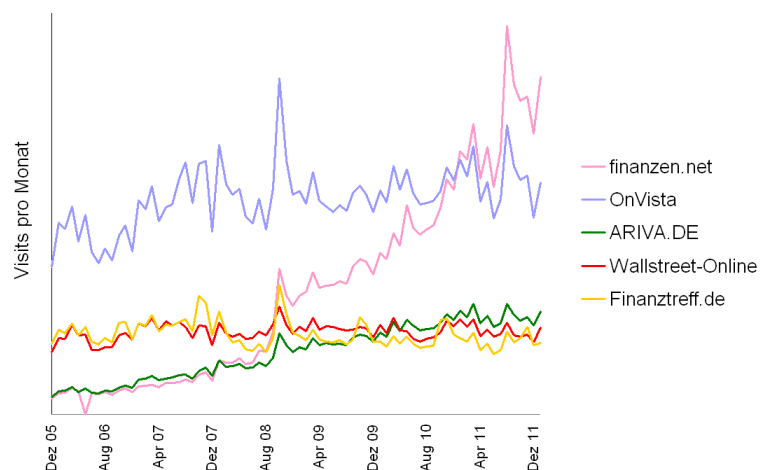
Unter den reinen Finanzportalen behauptete w:o sich zuletzt auf Platz 4 bezogen auf die Visits bzw. Platz 5 bei den Page Impressions. Unangefochten in Führung liegt seit einigen Monaten finanzen.net vor OnVista, während w:o mit ARIVA.de sowie Finanztreff.de regelmäßig um den dritten bis fünften Platz wetteifert.

Positionierung hatte in der Springer-Ära gelitten

Verglichen mit den „Hoch“-Zeiten von w:o konnte das Finanz- und Wirtschaftsportal seine Marktposition in der Springer-Ära nicht verbessern und verlor sogar Marktanteile. Während die Zahl der Benutzer (Unique User) mit rund 0,7 Mio. pro Monat, welche die Seiten monatlich 4 bis 5 Millionen Mal besuchten, bei w:o in den letzten drei Jahren nahezu stabil blieb, zogen ARIVA.de sowie finanzen.net hier vorbei (siehe Grafik).

Dies war vor allem auf Versäumnisse bei der Weiterentwicklung der Seite zurückzuführen. So wurde an einer Überarbeitung und Verbesserung der Seite mehr als zwei Jahre lang gearbeitet, realisiert wurde der Relaunch aber letztendlich nicht. Im Juni 2009 verweigerte w:o die Abnahme des Projekts, nachdem es zu mehrfachen Verzögerungen gekommen war. Die Vergabe des Projektes an einen externen Dienstleister hatte sich klar als Fehlentscheidung erwiesen.

Mit der ausführenden Agentur befindet man sich im Rechtsstreit, um die finanziellen Belastungen zu kompensieren. Auswirkungen auf das operative Geschäft hat dies jedoch



Quelle: IVW-Daten, Grafik GSC Research

nicht. Etwaige Erstattungen könnten jedoch das Ergebnis im Erfolgsfall noch verbessern. Für die künftige Weiterentwicklung der Seite verfügt w:o über eine eigene Programmierung und Produkterwicklung und ist nicht auf externe Agenturen angewiesen.

Großes Potenzial durch Suchmaschinenoptimierung

Die Ursache für die stagnierenden Nutzerzahlen liegt vor allem in zwei Bereichen begründet. Zum einen wurde das Produkt seit 2005 nicht wesentlich weiterentwickelt. Aufgrund der zahlreichen Umstrukturierungen in Folge der Ergebnisverschlechterung mit Eintreten der Finanzkrise 2007 fehlten dazu die personellen und finanziellen Ressourcen, zeitweise auch schlicht und einfach eine klare Zielvorgabe des Mehrheitsaktionärs.

Zum anderen wurde der Bereich Suchmaschinenmarketing und Suchmaschinenoptimierung stark vernachlässigt. Wettbewerber haben in diesem Bereich konsequent investiert und werden heute bei Google in den Suchergebnissen zum großen Teil besser gefunden. Seit Anfang 2012 wird an beiden Bereichen intensiv gearbeitet. Als Basis dafür wurde das Backend der Website im Jahr 2011 technisch auf eine neue Basis gestellt.

Auf der Website selbst erfolgten hingegen bisher recht wenige Weiterentwicklungen. So stellte man beispielsweise alle wesentlichen Bereiche auf ein breiteres Layout um. Dadurch wird der Seitenaufbau schneller und funktionaler. Der Nachrichtenbereich wurde ebenfalls überarbeitet und mit erneuerter Optik und verbesserten Funktionalitäten wieder veröffentlicht. Im ersten Quartal 2011 soll dies nach Angaben des Unternehmens, das die Besucherzahlen auf den einzelnen Seiten erfassen kann, bereits zu einem Anstieg der Seitenaufrufe um 60 Prozent in diesem Bereich geführt haben.

Zur Jahresmitte 2011 erfuhr auch der Bereich „Börse & Märkte“ eine Überarbeitung. Dabei wurden diverse neue Eigenschaften (Features) bzw. Anwendungen integriert. So zeichnet sich dieser Bereich nun durch eine verbesserte Datenqualität mit umfangreichen Chartfunktionen und Echtzeitkursen (Realtime) aus. Das Untersegment Geschlossene Fonds wurde ebenfalls neu konzipiert.

In die Weiterentwicklung und Verbesserung des Produktes soll nun ab 2012 erstmals seit 2005 wieder verstärkt investiert werden. Dazu hat w:o einen sehr erfahrenen Produktmanager eingestellt, der zuvor für vwd und solvens aktiv war. Erklärtes Ziel des Managements ist es, den Traffic auf der Seite bis zum Ende des Jahres 2014 mehr als zu verdoppeln und die Zahl der Unique User von derzeit rund 800.000 auf mindestens 2 Millionen zu erhöhen.

Wir trauen w:o nach einer detaillierten Erläuterung der geplanten technischen Umstellung, die an dieser Stelle zu weit führen würde, das Erreichen dieses ehrgeizigen Zieles durchaus zu.

Internetnutzung und Werbemarkt

w:o finanziert sich wie die meisten Finanzportale aktuell größtenteils über Werbung. Daher ist eine Betrachtung der Online-Werbemarktes und des allgemeinen Nutzerverhaltens für die Einschätzung des Unternehmens wichtig.

Nach einer Studie der Initiative D21, die von TNS Infratest durchgeführt wurde, steigt die Zahl der Internetnutzer in Deutschland weiter an. Mittlerweile sind 74,7 Prozent der Deutschen nutzen das Internet beruflich und/oder privat, was gegenüber 2010 mit einem Plus von 2,7 Prozentpunkten erneut einen deutlichen Anstieg darstellt. Somit sind derzeit 52,7 Millionen Personen ab 14 Jahren online. Weitere 3,3 Prozent planen die Nutzung des Internets. Vor allem bei Schülern und Personen mit höherer Bildung (Abitur/Studium) liegt der Nutzungsanteil deutlich über dem Durchschnitt.

Die Zunahme der Online-Nutzer hat auch Einfluss auf die Werbebudgets. So konnte sich das Internet mit 19,2 Prozent am Gesamtwerbemarkt als zweitstärkstes Werbemedium nach dem Fernsehen positionieren und verdrängte damit 2010 erstmals die Zeitungen auf den dritten Platz. Insgesamt legte der Online-Werbemarkt in Deutschland um 26 Prozent auf 5,4 Milliarden Euro zu. Dies zeigt eine Erhebung der Bruttowerbeinvestitionen durch den Online-Vermarkterkreis (OVK).

Für 2011 ermittelte der OVK ein weiteres Wachstum auf ein Bruttowerbevolumen von 5,7 Milliarden Euro, wobei ein direkter Vergleich mit den Vorjahreszahlen aufgrund von Anpassungen bei der Erhebung nicht möglich ist. Der Anteil des Internet am Mediamix hat sich dadurch auf 19,6 Prozent weiter erhöht. Für 2012 rechnet der OVK für den Online-Werbemarkt mit einem Plus von bis zu 11 Prozent auf 6,3 Milliarden Euro.

Wechsel der Vermarktungsstrategie brachte höhere TKPs

Dass w:o trotz des wachsenden Gesamtmarktes in 2010 rückläufige Vermarktungs- bzw. Werbeumsätze verbuchte, war vor allem auf die Aufgabe der Drittvermarktung zurückzuführen. Auf dem eigenen Portal www.wallstreet-online.de sind die Umsätze nur unwesentlich zurückgegangen. Durch die neue Vermarktungsstrategie – seit Anfang 2011 erfolgt die Werbevermarktung durch OnVista – konnten bereits in 2011 höhere Tausenderkontaktpreise (TKPs) erzielt werden. Während die Preise für allgemeine Onlinewerbung („General Interest“) tendenziell sanken und für Spezialgebiete wie Finanzen stagnierten, konnte w:o durch den Wechsel zu OnVista als Werbevermarkter laut eigenen Aussagen leicht höhere Preise realisieren.

Insgesamt ist der Internetwerbemarkt weiter auf dem Vormarsch und wird zunehmend an Bedeutung gewinnen. Wenn man den Prognosen der OVK Glauben schenken darf, ist für 2012 erneut eine positive Entwicklung zu erwarten, wovon auch w:o profitieren wird. Als Voraussetzung sehen wir es allerdings an, dass die derzeitigen Verwerfungen an den Börsen zu keiner Wirtschaftskrise führen. Diese würde zweifelsohne auch den Werbemarkt deutlich belasten. Kurzfristig dürfte das Auf und Ab an den Börsen für einen erhöhten Informationsbedarf bei den Nutzern von w:o sorgen und dem Portal somit möglicherweise sogar höhere Werbeeinnahmen bescheren.

Die Umsatzentwicklung 2011 verlief zunächst zufriedenstellend. In den letzten beiden Quartalen jedoch stagnierten die Umsätze, die über die Vermarktung mit OnVista erzielt wurden. Die Entwicklung in den Vorjahren verlief anders; dort waren die beiden letzten Quartale jeweils von einem deutlichen Umsatzanstieg gekennzeichnet. Ohne die schwache Umsatzentwicklung von OnVista im zweiten Halbjahr 2011 hätte der Jahresgewinn bereits deutlich höher ausfallen können.

Auf Nachfrage bei anderen Onlinevermarktern im Bereich Finanzen und Wirtschaft haben wir erfahren, dass zweite Halbjahr 2011 zu den stärksten jemals gehört hat. Die Schwäche von OnVista ist unseren Informationen zufolge auf interne, strukturelle Probleme zurückzuführen.

Weitere Strategie und Erschließung weiterer Einnahmequellen

Um für börseninteressierte Nutzer weiterhin attraktiv zu sein, wird w:o die Plattform kontinuierlich optimieren. Dass die Hälfte der Mitarbeiter im Bereich Technik und Entwicklung tätig ist, zeigt den hohen Stellenwert, den die Weiterentwicklung der Plattform für das Unternehmen hat. Dieser Bereich soll auch weiter verstärkt werden.

So sollen Nutzer künftig Transaktionen und Anlageentscheidungen anderer Nutzer transparenter nachvollziehen können. Dazu werden Musterportfolios, geordnete Stückzahlen, Limits etc. mit mehr Realitätsbezug dargestellt. Zudem will w:o zukünftig verstärkt an

Transaktionen partizipieren. Somit können individuelle, vom Nutzer generierte Handelssignale in konkrete Trades umgesetzt werden.

Ferner soll die mobile Plattform neu aufgesetzt werden, um die Beteiligung an der Online-Community zu ergänzen und das Kernprodukt der Seite zu stärken. Als strategisch bedeutend sieht das Management die Ausrichtung an, zukünftig auch an Transaktionserlösen im Finanzsektor zu partizipieren und damit E-Commerce-Umsätze zu erzielen. Speziell für die langfristige Wachstumsstrategie sucht man hier nach geeigneten Wegen. Mit konkreten News oder Partnerschaften hierzu rechnen wir für das zweite Halbjahr 2012.

Schließlich will sich w:o mit Hilfe des eigenen großen Forums verstärkt in Richtung der Themen Wirtschaft und Politik weiterentwickeln. Neben einer neuartigen Struktur, durch die attraktive Inhalte besser für Suchmaschinen auffindbar sein werden, soll dieser Bereich auch gezielt redaktionell unterstützt werden.

3.) Finanzen und Prognosen

Nach herben Verlusten in der Springer-Ära wieder schwarze Zahlen und gut aufgestellt für profitablen Wachstumskurs ab 2012

In den vergangenen Jahren musste w:o vor allem bedingt durch die Finanz- und Wirtschaftskrise einerseits sowie strategische Fehlentscheidungen in der Springer-Ära andererseits herbe Rückgänge bei den Erlösen hinnehmen, die dem Unternehmen zeitweise tiefrote Zahlen bescherten. Ausgehend von über 8 Mio. Euro Umsatz im Jahr 2007 und einem deutlich positiven Ergebnis von 2,7 Mio. Euro brach der Umsatz bis 2009 auf nur noch gut 3 Mio. Euro bei einem gleichzeitigen Verlust von 2 Mio. Euro ein.

Seither hat der ins Management zurückgekehrte Firmengründer André Kolbinger zusammen mit seiner Ehefrau, die inzwischen den Finanzvorstand übernommen hat, und dem CEO Felix Plog die Gesellschaft durch ein striktes Kostensenkungsprogramm „gesundgeschumpft“. So sank der Umsatz zwar noch weiter, der Verlust konnte jedoch bereits 2010 deutlich verkleinert und seit Anfang des vergangenen Jahres wieder schwarze Zahlen geschrieben werden.

Die wesentlichen Eckdaten der letzten Jahre sehen somit wie folgt aus:

	2007	2008	2009	2010	2011 (vorl.)
Umsatz	8,4 Mio.	4,5 Mio.	3,1 Mio.	2,2 Mio.	1,9 Mio.
EBIT	0,5 Mio.	0,1 Mio.	-2,1 Mio.	-0,6 Mio.	0,3 Mio.
Jahresüberschuss	0,4 Mio.	0,2 Mio.	-2,0 Mio.	-0,6 Mio.	0,3 Mio.
Ergebnis/Aktie	0,05 €	0,02 €	-0,23 €	-0,07 €	0,04 €

Quelle: Unternehmensangaben wallstreet:online AG

Mit der im vierten Quartal 2010 vollzogenen Rückkehr in die schwarzen Zahlen, die auch in den Folgeperioden bestätigt wurden, hat w:o nun eine gesunde Basis erreicht. Zugleich verfügt die Gesellschaft über einen Cashbestand von rund 2,3 Mio. Euro und damit die Möglichkeit, jetzt wieder gezielt in das weitere Wachstum zu investieren.

Nachhaltiger Turnaround durch geänderte Strategie

Die schnelle Rückkehr zu deutlich schwarzen Zahlen ist dabei nur auf den ersten Blick überraschend. Während w:o nur ein kleiner Teil im Springer-Finanzportal-Netzwerk war, der nicht im Fokus des Interesses stand – das zeigte sich auch daran, dass die Seiten von wallstreet:online nicht wesentlich weiterentwickelt wurden – änderte sich durch die Übernahme durch Kolbinger einiges.

Die Rückkehr in die Gewinnzone war erste Priorität. Dabei zeigte die operative Restrukturierung des Unternehmens kontinuierliche Verbesserungen. Das Management konzentrierte sich auf das Kerngeschäft, beendete die Drittvermarktung anderer Finanzportale und baute das Personal deutlich ab. Mit der Fokussierung auf die gewinnbringenden Kernaktivitäten – den Betrieb und die Entwicklung des Portals, das nach wie vor solide Werbeeinnahmen generiert – sank der Umsatz im Geschäftsjahr 2010 um 29 Prozent auf 2,2 (Vj. 3,1) Mio. Euro. Dies war aber im Wesentlichen auf den Strategiewechsel zurückzuführen, die Vermarktung der eigenen Website an einen externen Vermarkter auszulagern und die Drittvermarktung aufzugeben.

Das Geschäftsjahr 2010 wurde zwar noch mit einem Verlust von 0,6 Mio. Euro abgeschlossen, zeigte aber bereits den Turnaround an. Auch im ersten Halbjahr 2011 gingen die Umsätze weiter zurück, und zwar auf 0,91 (Vj. 1,04) Mio. Euro. Mit den Umsatzrückgängen und der Auslagerung der Vermarktung waren allerdings auch erhebliche Einsparungen, insbesondere im Bereich der Personal- und Reisekosten, verbunden. Die Zahl der Mitarbeiter reduzierte sich in 2010 von 27 auf 13, sank im ersten Halbjahr 2011 auf durchschnittlich 11 und liegt aktuell noch bei 10.

	Mrz 10	Jun 10	Sep 10	Dez 10	Mrz 11	Jun 11	Sep 11	Dez 11	Mrz 12
Anzahl Mitarbeiter									
Produkt / Technik	15	15	11	8	8	7	9	9	8
Vertrieb	7	7	4	4	2	1	1	1	1
Verwaltung	4	4	1	1	1	1	1	1	1
Mitarbeiter gesamt	26	26	16	13	11	9	11	11	10
freie Mitarbeiter	0	3	3	3	3	4	3	3	3

Quelle: wallstreet:online AG

Durch den Personalabbau konnten massiv Personalkosten eingespart werden. 2010 reduzierten sich die Personalkosten bereits auf 1,22 (Vj. 1,97) Mio. Euro. 2011 lagen sie nur noch bei lediglich 0,61 Mio. Euro.

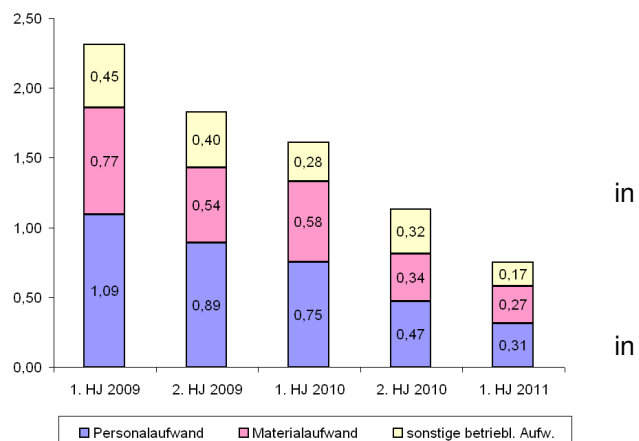
Selbstverwaltung der Community ermöglicht effizienten Betrieb des Portals

Vor allem im Bereich Produktion/Technik hat w:o Mitarbeiter eingespart und auf das notwendige Maß für die aktuellen Arbeiten reduziert. Mit der Aufgabe der Drittvermarktung konnte aber insbesondere die Vertriebsmannschaft deutlich verkleinert werden und auch die Verwaltung wurde gestrafft. Seit Mitte 2011 sind bei w:o nur noch neun Personen beschäftigt, was – unterstützt durch einige freie Mitarbeiter – für einen problemlosen Betrieb des Portals völlig ausreicht.

Das ist auch dem Umstand zu verdanken, dass sich die für das Unternehmen so wichtige Community quasi selbst verwaltet. Etwa 10 bis 15 besonders engagierte Nutzer, sogenannte Moderatoren, betreuen die Foren, löschen unfaire Beiträge und ermahnen oder sperren falls notwendig auch andere Nutzer. Die Community bleibt somit größtenteils selbstverwaltet, was sich auch daran zeigt, dass die Moderatoren ohne Bezahlung arbeiten.

Kosten drastisch reduziert

Auch beim Materialaufwand bzw. Aufwand für bezogene Leistungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen hat w:o stark an der Sparschraube gedreht. Das Rationalisieren interner Prozessabläufe Support-Funktionen und das Outsourcen kaufmännischer Dienstleistungen brachte weitere Einsparungen. Außerdem reduzierten sich die Mietkosten durch den Umzug in andere Räumlichkeiten um etwa die Hälfte auf rund 3.000 Euro monatlich.



Quelle: wallstreet:online AG

Umsatzverschiebung hin zu Transaktionen/E-Commerce sowie IR-Erlösen

wallstreet:online finanziert sich vornehmlich aus Werbeeinnahmen und der Vermarktung von Werbeplätzen auf der Website. Zu den Geschäftsfeldern zählen dabei im Wesentlichen die Vermarktung der Werbeflächen an Agentur- und Direktkunden, die von OnVista übernommen wird, die Key Account Vermarktung, bei der w:o wichtige Kunden mit langjährigen Geschäftsbeziehungen selbst betreut (u.a. x-markets, Alpari, FX Direktbank, Lynx Brokers, Börse Stuttgart, IG Markets), der Bereich Investor Relations, der durch die Deutsche Investor Relations GmbH vermarktet wird, sowie das Segment „Transaktionen & E-Commerce“, bei der Restplätze unter anderem mit performance-orientierter Werbung wie Google, AdSense und Zanox direkt vermarktet werden.

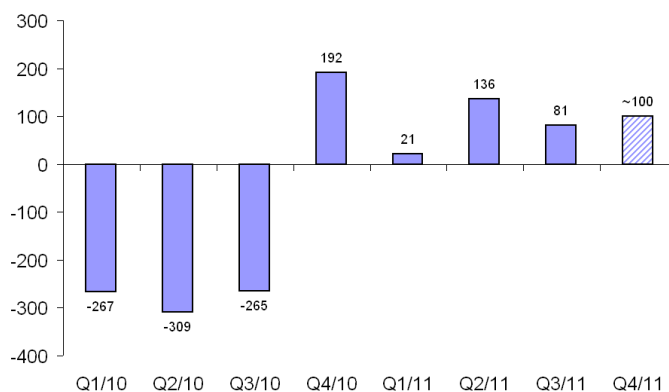
Die beiden wichtigsten Bereiche waren im ersten Halbjahr 2011 die Fremdvermarktung durch Agenturen (BusinessAd/OnVista) mit 277 TEUR und der Bereich Transaktionen und E-Commerce mit 303 TEUR. An Bedeutung verloren hat Direktvermarktung an Key-Account-Kunden mit 146 TEUR, während das Investor-Relations-Geschäft auf 101 TEUR nach einem Einbruch im Vorjahreszeitraum wieder zulegte. Hier bestehen mit rund 20 Kunden langfristige Verträge, die insgesamt monatliche Umsätze im unteren fünfstelligen Bereich bringen. Die übrigen Einnahmequellen spielen nur eine untergeordnete Rolle.

Insgesamt gelingt es w:o noch nicht, die hohe Reichweite ausreichend zu monetarisieren. Hier hat das Unternehmen gegenüber seinen Wettbewerbern noch erhebliches Nachholpotenzial. Ausgebaut werden sollen dazu künftig vor allem die Bereiche Transaktionen & E-Commerce sowie die Umsätze im Bereich Investor Relations.

Auch in den Bereichen Agenturvermarktung und Key Account-Kunden sind die Potenziale noch lange nicht ausgeschöpft. Wettbewerber wie Finanztreff.de und Onvista.de erzielen vor allem mit den besonders zahlungskräftigen Kunden wie Zertifikate-Emittenten und Fondsgesellschaften um ein Vielfaches höhere Umsätze. Hier besteht erhebliches Potential für Umsatzsteigerungen.

Seit Ende 2010 wieder durchgängig schwarze Zahlen erzielt

Vor diesem Hintergrund war auf Quartalsbasis bereits kurz nach der Übernahme durch den Firmengründer André Kolbinger eine sprunghafte Verbesserung beim Nettoergebnis zu erkennen. Im Einzelnen stellen sich die Quartalsergebnisse der letzten zwei Jahre wie folgt dar:



Quelle: wallstreet:online AG, Schätzung GSC Research

Mit nunmehr schon fünf Quartalen mit positiven Ergebnissen hat w:o den Turnaround nachhaltig unter Beweis gestellt. Da sich zwischenzeitlich trotz des schwierigen Kapitalmarktumfelds auch die Umsätze stabilisiert haben und zuletzt sogar wieder leicht zulegen konnten, sehen wir die Trendumkehr als erfolgreich abgeschlossen an. Ausgehend von der erreichten soliden Basis kann w:o sich nun wieder auf Wachstum ausrichten.

Verlustvorträge könnten sich als bedeutendes Asset erweisen

wallstreet:online wies im Jahresabschluss 2010 noch einen Bilanzverlust von EUR 19,5 Mio. auf. Im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2009 wurden einige Verschärfungen eingeführt, so dass Verluste zurückliegender Jahre bei Eigentümerwechsel von mehr als 50 Prozent des Unternehmens innerhalb von fünf Jahren pauschal wegfallen und somit nicht mehr mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden können. Somit wäre der verbliebene Verlustvertrag in 2010 weggefallen.

Jedoch regelt der § 8c Körperschaftssteuergesetz den teilweisen Erhalt der Verlustvorträge unter bestimmten Bedingungen. Demnach bleiben Verlustvorträge in Höhe der stillen Reserven erhalten. Nach aktuellem Stand gehen wir davon aus, dass die Verlustvorträge in Höhe der früheren stillen Reserven trotz der Veräußerung von mehr als 50 Prozent der Anteile im Jahr 2010 erhalten bleiben. Dies entspräche einem Wert von etwa 3 bis 5 Mio. Euro.

Daher kalkulieren wir in unserer Planung für die kommenden Jahre lediglich mit niedrig fünfstelligen Steueraufwendungen. Jedoch sollten Investoren diesen Faktor im Auge behalten, bis eine endgültige Aussage des Finanzamts vorliegt.

Prognosen für die kommenden Jahre

Im Gesamtjahr 2011 dürfte w:o einen Umsatz von etwa 1,9 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss von rund 370 TEUR erzielt haben. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie von 0,05 Euro. Wir gehen davon aus, dass die Vermarktungsschwäche von OnVista, die sich vor allem im sonst traditionell sehr starken vierten Quartal 2011 gezeigt hat, auch noch in 2012 anhalten wird.

Die Gesellschaft ist in Bezug auf die Vermarktung der Werbeflächen an Mediaagenturen und Direktkunden aus dem Finanzbereich bis Ende 2012 vertraglich exklusiv an OnVista gebunden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir daher nur mit einem Umsatzanstieg von ca. 10 Prozent, was zu einem leicht überproportionalen Ergebnisanstieg führen sollte. Danach bieten sich für das Unternehmen verschiedene Optionen, wie die Vermarktung strukturiert werden kann. Wir erwarten daher erst für das Jahr 2013 mit einem signifikanten Umsatz- und Gewinnanstieg.

Insgesamt resultieren aus unseren Annahmen die folgenden Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die kommenden Jahre. Eine genauere Aufgliederung ist in der anhängenden GuV-Rechnung ersichtlich.

	2011e	2012e	2013e
Umsatz	1,91 Mio.	2,15 Mio.	2,37 Mio.
EBIT	0,33 Mio.	0,44 Mio.	0,81 Mio.
Jahresüberschuss	0,34 Mio.	0,40 Mio.	0,78 Mio.
Ergebnis/Aktie	0,04	0,05	0,09

Quelle: Schätzungen GSC Research, Unternehmensplanung wallstreet:online AG

Vor dem Hintergrund der nachhaltigen Rückkehr in die schwarzen Zahlen und des hohen Cashbestands könnte w:o theoretisch schon für 2011 eine Dividende auszahlen. Zu beachten sind hierbei allerdings auch mögliche Steuereffekte, solange die Verlustvorträge nicht aufgebraucht sind. Alternativ wäre auch eine Sonderausschüttung denkbar, was in Verbindung mit einer Herabsetzung des Grundkapitals nach unserer Einschätzung nicht steuerschädlich wäre.

Bisher hat sich das Unternehmen nicht zum Thema Kapitalherabsetzung geäußert. Im Gespräch wurde uns jedoch bestätigt, dass das Unternehmen in den kommenden Jahren einen Großteil der erwirtschafteten Gewinne kontinuierlich als Dividende ausschütten wolle. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass auf dem Weg dahin eine Kapitalherabsetzung zeitnah erfolgen wird. Die klare Gesellschafterstruktur – knapp 75 Prozent der Anteile liegen beim Gründer André Kolbinger – macht eine Zustimmung der Hauptversammlung zu einem solchen Beschlusspunkt zu einer reinen Formalie.

Im Zuge einer solchen Kapitalherabsetzung könnte es nach unserer Meinung auch zu einer teilweisen – steuerfreien – Ausschüttung des vorhandenen Cashbestandes in Höhe von 2,3 Mio. Euro kommen. Nach Auskunft des Vorstands denkt man über eine solche Maßnahme nach. Wir rechnen nach aktuellem Stand für 2011 noch nicht mit einer Dividendenzahlung, halten das aber für die nahe Zukunft für sehr realistisch.

Neben dem Ausbau des Kernproduktes und der Optimierung der Vermarktung für dieses Produkt prüft der Vorstand nach eigenen Angaben die Erschließung von angrenzenden Geschäftsbereichen.

6.) Bewertung

Bei erfolgreicher Umsetzung der Ziele eröffnet sich erhebliches Kurspotenzial für die w:o-Aktie

Eine Bewertung der wallstreet:online AG ist derzeit nicht ganz einfach. So befindet sich das Unternehmen einerseits derzeit in einer Umbruchphase und hat – bei weiterhin rückläufigen Umsätzen – im abgelaufenen Jahr erstmals seit 2008 wieder schwarze Zahlen geschrieben. Im laufenden Geschäftsjahr dürften die Erlöse zwar leicht zulegen, beim Ergebnis ist jedoch nicht mit einer wesentlichen Steigerung zu rechnen. Andererseits wurden Maßnahmen eingeleitet, die ab 2013 zu einem Gewinnsprung führen sollten.

Neben den aus dieser „J-Curve“-Situation resultierenden Unwägbarkeiten hinsichtlich der Umsetzung der operativen Pläne bestehen Risiken aus dem Marktumfeld für w:o als Finanzportal, etwa durch einen Börsencrash und in dessen Folge stark reduzierte Werbebudgets. Darüber hinaus weist die w:o-Aktie mit einer Börsenkapitalisierung von lediglich 6,2 Mio. Euro – die allerdings zu über einem Drittel durch den Cashbestand abgedeckt ist – sehr geringe Börsenumsätze auf und unterliegt entsprechend höheren Schwankungen.

Hinzu kommt, dass die Wettbewerber von w:o nicht börsennotiert sind und es auch sonst keine direkt vergleichbaren Unternehmen auf dem deutschen Kurszettel gibt, wodurch ein Peer-Group-Vergleich nicht möglich ist. Wir stützen uns daher für unsere Bewertung im Wesentlichen auf ein Discounted-Cashflow-Modell, auf dessen Ergebnisse wir aus Vorsichtsgründen entsprechende Abschläge vornehmen

DCF-Modell signalisiert mittelfristig erhebliches Kurspotenzial

Für unser DCF-Modell haben wir bewusst lediglich den Gewinnsprung im Jahr 2013 und eine nochmalige leichte Steigerung im Folgejahr als konkrete Schätzungen zugrunde gelegt. Ab 2015 setzen wir konstante Cashflows an und kalkulieren für den Ewigkeitwert trotz des insgesamt stark wachsenden Online-Werbemarktes mit einer Steigerungsrate von 0 Prozent. Den Betafaktor haben wir mit 1,3 dagegen recht hoch gewählt.

Aus den genannten Eckdaten ergibt sich die folgende DCF-Berechnung:

	2012	2013	2014	2015	
Free-Cash-Flow	0,36 Mio. €	0,68 Mio. €	0,70 Mio. €	0,70 Mio. €	
diskontiert mit X Jahren	0,7	1,7	2,7	3,7	Terminal Value
Aktueller Barwert (in Mio. €)	0,34 Mio. €	0,59 Mio. €	0,56 Mio. €	0,52 Mio. €	5,52 Mio. €
					Summe Barwerte: 7,53 Mio. €
					Nettoschulden: -2,3 Mio. €
					Fair Value of Equity: 9,83 Mio. €
					Aktienzahl: 8.860.990
					Fair Value pro Aktie: 1,11 €

Quelle: Schätzungen GSC Research

Mit unserer vorsichtigen Herangehensweise tragen wir den Zyklen der Finanzbranche und der aktuellen Übergangsphase hin zu einem künftig deutlich höheren Ertragsniveau von w:o Rechnung. Der trotz dieser vorsichtigen Parameter ermittelte, weit über dem Börsenkurs liegende „faire Wert“ zeigt klar, dass die w:o-Aktie mittelfristig erhebliches Kurspotenzial aufweist.

Erstes Kursziel auf 0,90 Euro festgelegt

Die eingangs genannten Faktoren – Umbruchphase, Risiken aus dem Marktumfeld etc – schränken die Verlässlichkeit ermittelter fairer Werte auf Basis von DCF-Modellen stark ein. Auch werden im aktuellen unsicheren Marktumfeld selbst für konstant wachsende, seit Jahren profitable Unternehmen selten mehr als niedrig zweistellige KGVs bezahlt. Daher nehmen wir auf den ermittelten „Fair Value“ einen Sicherheitsabschlag von 20 Prozent vor, woraus ein Wert von 0,90 Euro für die wallstreet:online-Aktie resultiert.

Auf dieser Basis wäre w:o – ohne Berücksichtigung des Cashbestands – mit einem aktuellen KGV von 18 für das laufende Geschäftsjahr bzw. 10 auf Basis unserer Gewinn-schätzung für 2013 bewertet, was wir in der derzeitigen Markt- und Unternehmenssituation für angemessen halten. Bereinigt um den Cashbestand in Höhe von rund 2,3 Mio. Euro wäre das KGV im kommenden Jahr sogar einstellig.

Wir setzen unser Kursziel für die wallstreet:online-Aktie daher auf 0,90 Euro fest und empfehlen das Papier in unserer Ersteinschätzung zum Kauf.

7.) Fazit

Nach Rückkehr in die schwarzen Zahlen eine hochinteressante Beimischung für spekulative Investoren

Das bekannte Finanzportal hat sich seit dem Wiedereinstieg des Unternehmensgründers von tiefroten Zahlen wieder zurück in die Profitabilität gearbeitet. Dank der deutlich reduzierten Kosten und dem komfortablen Cashbestand von rund 2,3 Mio. Euro, der mehr als ein Drittel des Börsenwertes abdeckt, steht wallstreet:online heute auf einer soliden Basis, von der aus wallstreet:online nun wieder auf Wachstumskurs gehen kann.

Nachdem die Weiterentwicklung der Website jahrelang vernachlässigt wurde, investiert das Management nun wieder gezielt in das Produkt. Neben einer Zurückgewinnung von an Wettbewerber verloren gegangenen Marktanteilen sowie dem allgemeinen Wachstum des Online-Werbemarktes sehen wir vor allem in einer besseren Monetarisierung der großen Reichweite des Portals erhebliches zusätzliches Umsatzpotenzial.

Wurde 2011 trotz erneut gesunkenem Umsatz schon wieder ein deutlich positives Ergebnis erzielt, soll dieses bei leicht erhöhten Erlösen im laufenden Jahr nochmals zulegen. Im Geschäftsjahr 2013 rechnet w:o dann mit einem Gewinnsprung, da sich die umgesetzten Maßnahmen dann erstmals voll auswirken. Nach 0,05 Euro im laufenden Geschäftsjahr schätzen wir den Gewinn je Aktie daher für 2013 bereits auf 0,09 Euro, was beim aktuellen Kursniveau ein KGV im einstelligen Bereich wäre.

Unser DCF-Modell zeigt trotz bewusst konservativer Parameter einen fairen Wert weit über dem aktuellen Börsenkurs und damit mittelfristig Kurspotenzial von mehr als 50 Prozent auf. Aufgrund der momentanen Umbruchsituation der Firma und den Unwägbarkeiten des Marktumfelds haben wir hierauf jedoch einen Sicherheitsabschlag vorgenommen. Selbst auf Basis dieser noch vorsichtigeren Bewertung ist das Papier klar unterbewertet.

Wir empfehlen die wallstreet:online-Aktie daher in unserer Ersteinschätzung mit einem Kursziel von 0,90 Euro zum Kauf. Aufgrund der Marktengung ist das Papier jedoch nur als Beimischung für spekulative Investoren geeignet.

Aktionärsstruktur

André Kolbinger	73,0%
Streubesitz	27,0%

Termine

Veröffentlichung Jahresabschluss 2011	Mai 2012
Halbjahresbericht 2012	Juli 2012
Ordentliche Hauptversammlung	Juli 2012

Kontaktadresse

wallstreet:online AG
Alte Jakobstraße 85/86
10179 Berlin

Internet: <http://www.wallstreet-online.ag>

Ansprechpartner Investor Relations:

Felix Plog, Vorstand

Tel.: +49 (0) 30 / 20456 – 500
E-Mail: f.plog@wallstreet-online.de

Gewinn- und Verlustrechnung

wallstreet:online AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	3,09	93,1%	2,19	100,0%	1,91	100,0%	2,15	100,0%	2,37	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-31,4%		-29,0%		-13,0%		12,6%		10,2%	
Aktivierete Eigenleistungen	0,23	6,9%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-36,6%		-100,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	3,32	100,0%	2,19	100,0%	1,91	100,0%	2,15	100,0%	2,37	100,0%
Veränderung zum Vorjahr										
Materialaufwand	1,56	46,9%	0,92	42,1%	0,54	28,3%	0,55	25,6%	0,57	24,2%
Veränderung zum Vorjahr	-10,9%		-40,6%		-41,6%		1,9%		4,3%	
Personalaufwand	1,97	59,3%	1,22	55,4%	0,61	31,7%	0,61	28,4%	0,64	27,0%
Veränderung zum Vorjahr	-16,7%		-38,2%		-50,2%		0,8%		4,9%	
Sonstige Ergebnis	-1,08	-32,7%	-0,44	-20,1%	-0,26	-13,6%	-0,25	-11,6%	-0,21	-9,0%
Veränderung zum Vorjahr	-211,4%		59,4%		41,0%		-3,8%		-14,7%	
EBITDA	-1,29	-38,8%	-0,39	-17,6%	0,50	26,4%	0,74	34,4%	0,94	39,8%
Veränderung zum Vorjahr	-413,6%		-70,1%		-230,7%		46,8%		27,5%	
Abschreibungen	0,82	24,8%	0,22	9,8%	0,15	7,6%	0,14	6,5%	0,13	5,5%
Veränderung zum Vorjahr	153,0%		-73,8%		-32,9%		-3,4%		-7,1%	
EBIT	-2,11	-63,6%	-0,60	-27,4%	0,36	18,8%	0,60	27,9%	0,81	34,3%
Veränderung zum Vorjahr	-2577,8%		-71,5%		-159,7%		67,1%		35,5%	
Finanzergebnis	0,06	1,9%	0,00	-0,1%	0,01	0,6%	0,01	0,5%	0,01	0,4%
Ergebnis vor Steuern	-2,05	-61,7%	-0,60	-27,5%	0,37	19,4%	0,61	28,4%	0,82	34,7%
Steuerquote	0,0%		-7,3%		0,0%		3,3%		5,0%	
Ertragssteuern	0,00	0,0%	0,04	2,0%	0,00	0,0%	0,02	0,9%	0,04	1,7%
Jahresüberschuss	-2,05	-61,7%	-0,65	-29,6%	0,37	19,4%	0,59	27,4%	0,78	33,0%
Veränderung zum Vorjahr	-1208,6%		-68,3%		-157,2%		59,0%		32,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Anteile Dritter	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Bereinigter Jahresüberschuss	-2,0	-61,7%	-0,65	-29,6%	0,37	19,4%	0,59	27,4%	0,78	33,0%
Veränderung zum Vorjahr	-1208,6%		-68,3%		-157,2%		59,0%		32,6%	
Anzahl der Aktien	8,861		8,861		8,861		8,861		8,861	
Gewinn je Aktie	-0,23		-0,07		0,04		0,07		0,09	

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
wallstreet:online AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.