

Finanzanalyse / Unternehmensanleihe

Analysten

Dr. Roger Becker
 David Szabadvari
 +49 69 71 91 838-46, -48
 roger.becker@bankm.de, david.szabadvari@bankm.de

Vertiefung der Wertschöpfung - Anleihe zum Einstieg ins Hotelgeschäft

Die Travel24.com AG, ein im deutschen Markt etablierter Betreiber von Online-Reiseportalen, beabsichtigt, ihr Geschäftsfeld durch den Betrieb eigener, markengebundener Hotels im Budget-Design-Segment (2-Sterne und 2-Sterne Plus) zu erweitern. Das Unternehmen kann hierbei sowohl vom Bekanntheitsgrad der Marke als auch von der Vertriebsstärke seiner Kernaktionärin, der Unister GmbH, profitieren. Der deutsche Hotelmarkt verzeichnet eine steigende Nachfrage im Budget-Design-Segment, die durch ein verstärktes Preisbewusstsein bei Touristen und bei Geschäftsreisenden getrieben ist.

Der Businessplan sieht die Eröffnung von insgesamt 19 Hotels innerhalb der nächsten fünf Jahre vor; die ersten Hotels sollen bereits 2013 in Leipzig und Köln, weitere in Essen und Berlin ihren Betrieb aufnehmen. Die hierfür notwendigen Investitionen - Ankauf der Immobilien sowie deren Ausstattung - sollen durch die folgenden Quellen finanziert werden:

- Begebung einer durch Negativverklärung (negative pledge) pfandrechtlich besicherten und vorrangigen Anleihe mit 7.5% Kupon und einer Laufzeit von 5 Jahren
- Kreditaufnahme über Geschäftsbank(en) (Hypothekenkredite)
- Operativer Cash Flow des Unternehmens
- Verkauf und Lease-Back fertiggestellter Objekte

Das gesamte Finanzierungskonzept basiert auf einem Finanzleasing-Ansatz im Rahmen einer Sale-and-Lease-Back Transaktion. Hierdurch können die initial getätigten Investitionen zeitnah zurückfließen. Der Schuldendienst kann aus dem bestehenden Cash Flow bedient werden.

Da die Aktien der Travel24.com AG bereits im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen sind, muss für die Anleihe kein Rating erstellt werden. Dies kann auch die vorliegende Finanzanalyse nicht leisten; vielmehr werden die relevanten Liquiditätskennzahlen, die für die Bedienung des Kupons und die Tilgung am Laufzeitende relevant sind, analysiert.

Ergebniskennzahlen

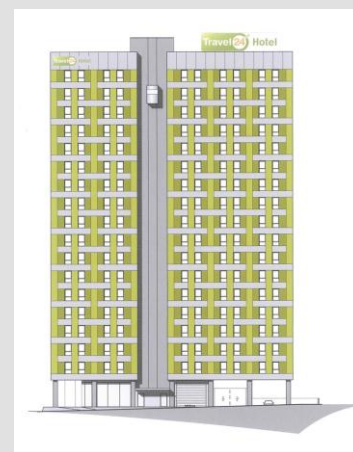
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	Ergebnis (Mio. €)	EPS* (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2011a	19.1	2.7	2.7	2.8	1.9	0.9	13.9%	9.8%
2012e	26.7	3.9	3.9	3.1	2.1	1.0	14.5%	7.9%
2013e	36.4	7.6	7.2	5.0	2.2	1.1	19.9%	6.1%
2014e	62.9	18.9	14.1	6.7	2.4	1.2	22.5%	3.9%
2015e	89.4	30.0	21.6	10.7	5.2	2.5	24.2%	5.8%
2016e	117.4	42.5	29.8	15.0	7.8	3.8	25.4%	6.6%
2017e	144.4	55.2	38.2	19.5	10.8	5.3	26.4%	7.5%

Quelle: BankM-Research

Branche	Online-Reiseportale/ Hotelbetrieb HGB/IFRS
Rechnungslegung	
Geschäftsjahr	31. Dezember

Geschäftsführung	Herr Armin Schauer Herr Thomas Gudel
Aufsichtsrat	Herr Daniel Kirchhof (Vorsitzender) Herr Detlef Schubert Herr Oliver Schilling

Anleihe Emittentin	Travel24.com AG
Zeichnungsfrist	29.8. - 14.9.2012
Emissionsvolumen	bis zu € 25 Mio.
Nennwert je Teilschuldverschreibg.	€ 1.000
Stücke	bis zu 25.000
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	7,5% p.a.
Ausgabepreis	100%
Investorenrendite (eff.)	7,50%
Rating	kein Rating
ISIN	DE000A1PGRG
Börsennotierung	Entry Standard Frankfurt am Main



Quelle: Travel24.com

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM - Repräsentanz der biw AG fungiert als Selling Agent der Anleiheemission. Am Eigenkapital der Gesellschaft ist die BankM - Repräsentanz der biw AG nicht beteiligt. Im Rahmen des öffentlichen Angebots der Teilschuldverschreibungen des Emittenten wurde ein Wertpapierprospekt erstellt, der unter www.travel24.com erhältlich ist. Potenziellen Investoren wird empfohlen, dieses Dokument vor Kauf der Wertpapiere zu lesen. Wertpapiere sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
DIE ANLEIHE	3
Anleihemerkmale	3
Finanzanalysekennzahlen	5
Mittelverwendung	6
UNTERNEHMENSPROFIL	7
Geschäftsmodell und Strategie	7
Unternehmensgeschichte	8
Organe der Gesellschaft	8
Der Vorstand	8
Der Aufsichtsrat	9
Unternehmensstruktur	9
Aktionäre	9
Beteiligungen	10
MARKTSTRUKTUR UND WETTBEWERBSUMFELD	11
I. Reisemarkt allgemein	11
II. Online-Reisemarkt	12
III. Markt für Budget-Design-Hotels	13
IV. Positionierung der Travel24.com	14
FINANZANALYSE	15
Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage	15
GuV - Online-Geschäft	15
GuV - Hotelgeschäft	15
GuV - Konzern	16
Kapitalflussrechnung - Konzern	16
Bilanz - Konzern	17
SWOT-ANALYSE	18
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	20

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Investitionskriterien

- Attraktive Ausstattung der Anleihe (unter Berücksichtigung des Rendite-/Risiko-Profiles)
 - Hoher Kupon mit 7,5%
 - Pfandrechtliche Besicherung, untermauert mit Negativerklärung
 - Vorrangige Bedienung der Anleiheverbindlichkeiten
- Unsere Finanz- und Liquiditätskennzahlen-Analyse plausibilisiert die Fähigkeit zur Bedienung des Kupons und der endfälligen Tilgung
- Markengebundenes Designkonzept mit hohem Wiedererkennungswert unterstützt Kundenbindung
- Im kompetitiven Umfeld validiertes Geschäftsmodell: Positionierung im Budget-Design-Sektor mit günstigem Preis-/Leistungsverhältnis adressiert ein wachsendes Segment im Hotelmarkt
- Im Vergleich zu Nachbarländern noch unterentwickeltes Logis-Segment; daher großes Wachstumspotenzial vorhanden und noch geringer Wettbewerb
- Ausgeprägte eigene Marketing- und Vertriebsstärke sowie diejenige der Kernaktionärin (Unister GmbH)
- Co-Vertrieb der Hotelzimmervermietung mit dem Angebot aus dem Stammgeschäft der Online-Reiseportale lässt starkes Synergiepotenzial erwarten

Die Anleihe

Anleihemerkmale

Emissionsvolumen	Bis zu € 25 Mio.
Nennwert je Schuldschein	€ 1.000
Stückelung	25.000
Emissionspreis	100%
Kupon	7,5%
Laufzeit	5 Jahre (17.9.2012 - 17.09.2017)
Tilgung	zu pari (100%)
Effektivverzinsung	7,5%
Besicherung / Seniorität	Pfandrechtlich besichert inkl. Negativerklärung / vorrangig
Zeichnungsfrist	29.08. – 14.09.2012

Die Anleihe der Travel24.com wurde keinem Rating unterworfen, da die Aktie des Unternehmens bereits im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und daher den höchsten Transparenzkriterien hinsichtlich u.a. Berichterstattung und *ad hoc*-Publizität unterworfen ist (WKN A0L1NQ). Da ein solches Rating im Rahmen dieser Finanzanalyse nicht durchgeführt werden kann, konzentrieren wir uns auf die nach eingehender Finanzanalyse ermittelten Liquiditätskennzahlen.

Zudem haben wir zur Vergleichbarkeit aktuell im Markt notierte Anleihen herangezogen, die hinsichtlich ihrer Laufzeit, Rendite und Währung mit der Travel24.com-Anleihe weitestgehend kongruent sind. Wir haben lediglich Anleihen selektiert, die über ein Rating verfügen. Hierdurch soll eine komparative Renditebetrachtung durchgeführt werden, um hieraus eine investorengerechte Einschätzung der Travel24.com-Anleihe abzuleiten. Die herangezogenen Anleihen rangieren hinsichtlich ihres Ratings zwischen BBB (lower investment grade) und B3 (highly speculative). Dabei befinden sich sechs Anleihen im lower investment grade-Segment, fünf im spekulativen, non-investment-Bereich und drei im hochspekulativen, non-investment-Bereich. Nur fünf der Anleihen sind besichert.

Unternehmen	Kupon %	Laufzeitende	Verbleibende		Rating	YTM %	ISIN	Rang	Besicherung
			Jahre bis	Laufzeitende					
AIB MRTGE BK	4,88	29.06.2017	4,83		Baa3	7,80	XS0308936037	vorrangig	+
BCO COM. PORT.	4,75	22.06.2017	4,81		Baa3	7,25	PTBCUB1E0005	vorrangig	+
Brisa - Concessão Rodoviária, S.A*	4,50	05.12.2016	4,26		BB+	7,48	PTBRIHOM0001	vorrangig	+
Catalunya Banc	4,88	29.06.2017	4,83		Ba1	7,01	ES0414840308	vorrangig	+
Chesapeake EN	6,25	15.01.2017	4,38		Ba3	7,41	XS0273933902	vorrangig	-
Citi Group Inc.	3,63	30.11.2017	5,25		Baa3	7,05	XS0236075908	nachrangig	-
Commerzbank**	9,50	14.03.2017	4,53		BBB	7,71	DE000CB83HX2	nachrangig	-
CORES*	4,50	23.04.2018	5,64		BBB-	7,48	ES0224261018	vorrangig	-
Eco Bat**	7,75	15.02.2017	4,46		B+	7,46	XS0754797438	vorrangig	-
Fiat Fin. + Trade**	7,00	23.03.2017	4,56		Ba3	8,28	XS0764640149	vorrangig	-
Levi Strauss	7,75	15.05.2018	5,70		B2	7,22	XS0520235218	vorrangig	-
Picard Bondco	9,00	01.10.2018	6,08		B3	7,44	XS0544396368	vorrangig	+
Royal Bank of Scotland	4,35	23.01.2017	4,40		Ba1	7,46	XS0271858606	nachrangig	-
Santander ISS	1,32	25.07.2017	4,90		Baa3	7,88	XS0261717416	nachrangig	-

* Quelle: Bloomberg

Daten vom 28.08.2012

** Quelle: Boerse Stuttgart

alle anderen: Börse Frankfurt

Auf Basis der vorliegenden Daten, wäre die Travel24.com-Anleihe zwischen dem oberen non-investment grade- und dem unteren investment grade-Segment einzuordnen. Besonders hervorzuheben ist, dass die Travel24.com-Anleihe durch die fertiggestellten Hotelimmobilien treuhänderisch und durch eine Negativerklärung besichert ist. Die Bedienung der Anleihe ist vorrangig.

Finanzanalysekennzahlen

Nachfolgend werden die relevanten Finanzkennzahlen des konsolidierten Unternehmens (bisheriges Kerngeschäft „Online-Reiseportale“ und neues Geschäftsfeld „Hotelbetrieb“) gezeigt.

DVFA - Anleihespezifische Kennzahlen	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
EBIT interest coverage	4,97	3,23	1,91	1,99	2,01	2,04
EBITDA interest coverage	4,97	3,41	2,55	2,76	2,87	2,95
Total debt to EBITDA*	8,52	9,02	8,29	7,46	7,12	6,56
Total net debt to EBITDA*	3,04	6,63	5,05	4,75	4,52	4,56
Risk bearing capital	0,07	0,08	0,06	0,06	0,07	0,08
Total debt to capital	0,84	0,86	0,89	0,90	0,89	0,87

GuV - Kennzahlen	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	26.729,5	36.398,5	62.887,3	89.393,5	117.389,4	144.444,1
EBITDA	3.877,7	7.637,9	18.869,9	30.028,0	42.549,4	55.214,7
EBIT	3.877,7	7.227,6	14.131,5	21.601,2	29.817,4	38.177,7
Gesamte Zinszahlungen	780,8	2.239,2	7.401,4	10.863,6	14.818,5	18.687,1
Konzerergebnis	2.121,4	3.368,9	4.475,4	7.132,8	9.951,4	12.927,7

Bilanz - Kennzahlen	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
EK-Quote	15%	12%	9%	8%	9%	10%
FK-Quote	85%	88%	91%	92%	91%	90%
Verschuldungskoeffizient	5,66	7,61	10,71	11,03	10,55	8,96
Nettoverschuldung*	11.792,7	50.634,3	95.369,7	142.747,7	192.516,3	251.917,2
Gesamtverschuldung*	33.031,4	68.891,8	156.369,4	224.115,3	302.761,5	362.008,2
Gewinnrücklagen	1.047,3	4.416,2	8.891,6	16.024,4	25.975,8	38.903,5

Liquiditätskennzahlen	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Net Working capital	3.394,1	2.310,8	2.213,3	2.116,9	3.388,7	4.729,5
Liquidität 1. Grades*	2,57	1,73	1,32	1,54	2,13	1,67
Liquidität 2. Grades*	3,01	1,97	1,39	1,60	2,22	1,77
Liquidität 3. Grades*	3,01	1,97	1,39	1,60	2,22	1,77
Verhältnis AV/UV	0,62	5,23	4,23	4,20	3,76	5,01
Anlagenintensität	0,38	0,84	0,81	0,81	0,79	0,83
Umlaufintensität	0,62	0,16	0,19	0,19	0,21	0,17
Anlagendeckungsgrad	0,39	0,14	0,11	0,10	0,11	0,12
Kurzfristige Kapitalbindung	0,31	0,29	0,21	0,19	0,10	0,15
Tilgungsfähigkeit	15,67	0,48	0,43	0,36	0,81	0,60
Funds from operations	2.121,4	4.934,7	12.398,4	20.714,2	30.027,1	39.397,3
Operating cash flow	673,9	3.851,4	12.300,9	20.617,8	31.298,8	40.738,0
Capitalization	38.844,8	34.413,7	38.889,1	46.022,0	55.973,3	43.901,0
Free cash flow to bondholders	-11.596,5	-2.896,1	18.702,7	19.896,6	29.352,8	29.247,0
Funds from operations to total debt*	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11
Funds from operations to net debt*	0,18	0,10	0,13	0,15	0,16	0,16

Profitabilitätskennzahlen	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
EBITDA-Marge	15%	21%	30%	34%	36%	38%
EBIT-Marge	15%	20%	22%	24%	25%	26%
EBT-Marge	12%	14%	11%	12%	13%	13%
Netto Marge	8%	9%	7%	8%	8%	9%
Eigenkapitalrendite	35%	36%	32%	34%	32%	29%
Return on capital invested	27%	9%	10%	9%	9%	9%

* ab 2013: berücksichtigt sind zinstragende kurzfristige Kredite, die unterjährig aufgenommen und wieder getilgt werden

Quelle: BankM-Research

Der Zinsdeckungsgrad sowohl auf EBIT- als auch auf EBITDA-Ebene (EBITDA bzw. EBIT interest coverage) weist - auf Basis unserer Prognosen - eine ausreichende Fähigkeit zur Bedienung der Zinslasten aus Kupon, Kredit und Finanzleasing für den Zeitraum 2012 - 2017 aus.

Das Verhältnis Gesamtverschuldung (Nettoverschuldung) zu EBITDA ist mit Werten zwischen 6,6 - 8,5 (3,0 - 6,6) vergleichsweise hoch; dies ist der aggressiven Wachstumsstrategie und der damit verbundenen Kreditaufnahmen geschuldet. Dies wird auch in der geringen Eigenkapitalquote reflektiert.

Die Liquidität 1. bis 3. Grades weist konstant jeweils einen Wert über 1 aus; dies bedeutet, dass die liquiden Mittel bzw. das Umlaufvermögen immer über den kurzfristigen, zinstragenden Verbindlichkeiten liegen.

Mittelverwendung

Die anvisierten Investitionen in den Ankauf und Ausbau von Hotelimmobilien sollen - neben der Unternehmensanleihe - durch bankübliche Kreditfinanzierung sowie den operativen Cash Flow des Unternehmens gestützt werden.

Die erwarteten Erlöse der jetzt aufgelegten Anleihe dienen zu 70 - 80% (€ 17 bis € 21 Mio.) der Finanzierung der ersten Projekte und gleichzeitig als Proof-of-Concept für das Hotel-Geschäftsmodell; eine solche Validierung ist nicht nur für die weitergehende Kreditfinanzierung der Folgeprojekte hilfreich, sondern dient auch zur Verbesserung der Verhandlungsposition gegenüber potentiellen Hotelinvestoren.

Das erste konkrete Projekt ist eine Hotelimmobilie in Leipzig; hierzu liegt uns eine Machbarkeitsstudie der TREUGAST Unternehmensberatungsgesellschaft mbH vom 23. August 2011 vor. Das Gutachten kommt zu dem Schluss, dass das Projekt wirtschaftliches Potenzial aufweist und profitabel operieren kann.

Weitere Projekte sowohl in Primärstädten, wie Köln, Berlin und München als auch in Sekundärstädten wie Essen sind geplant:

Standort des Projekts	Gep. Zimmerzahl	Geplante Inbetriebnahme
Leipzig	140	3. Quartal 2013
Köln	300	4. Quartal 2013
Essen	230	4. Quartal 2013
Berlin	250	4. Quartal 2013
München	225	1. Quartal 2014

Quelle: Travel24.com

Von den insgesamt angedachten 25 Hotelprojekten sind etwa 50% der Standorte bereits gesichert.

20 - 30% (€ 4 bis € 8 Mio.) des Emissionserlöses sollen für die weitere Internationalisierung des Online-Reisevermittlungsgeschäfts verwendet werden, u.a. für den Eintritt in den französischen Markt.

Investition in Hotelprojekte und weitere Internationalisierung der Reiseportale

Unternehmensprofil

Geschäftsmodell und Strategie

Online-Reiseportale

Die Travel24.com AG gehört nach eigenen Angaben zu den ältesten Betreibern von Online-Portalen für Reiseprodukte und -dienstleistungen in Europa. Insbesondere fokussiert sich die Gesellschaft auf die Vermittlung von Pauschal- und Last-Minute-Reisen und Flugtickets im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz) sowie in europäischen Nachbarländern wie Großbritannien und der Niederlande. Der Einstieg in den französischen Markt wird derzeit vorbereitet. Das Dienstleistungsangebot wird durch die beiden Geschäftsfelder Individualreisen und Zusatzleistungen wie z.B. die Vermittlung von Fahrzeugen am Urlaubsort oder von Reiseversicherungen ergänzt.

Insgesamt vermittelt das Unternehmen nach eigenen Angaben Übernachtungen in weltweit ca. 150.000 Hotels, Flüge von mehr als 750 Fluggesellschaften, Mietwagen in über 90 Ländern mit ca. 5.000 Stationen und Flughafentransfers an mehr als 7.000 Urlaubsorte weltweit.

Da praktisch alle Online-Reisedienstleister über eine der vier Anbieter (Amadeus, Galileo, SABRE und Worldspan) ihre Daten beziehen, hängt der Erfolg von Online-Reiseportalen maßgeblich von deren Marketing- und Vertriebsstrategien ab. Daher betrachten wir den Bekanntheitsgrad bzw. Wiedererkennungswert der Travel24.com als einen wesentlichen Erfolgsfaktor. Um den Bekanntheitsgrad zu steigern, setzt die Gesellschaft auf eine einheitliche Namensgebung ihrer Internetportale wie z.B. travel24.com, flug24.de und lastminute24.com. Zusätzlich wird die Außendarstellung durch Werbekampagnen u.a. im Internet (bspw. Social Media Marketing) und im Fernsehen unterstützt, wobei die TV-Moderatorin Sonja Kraus als Werbepartnerin gewonnen werden konnte.

Die Übernahme der Travel24.com AG durch die Unister Holding GmbH im Jahr 2009 ermöglicht es der Gesellschaft, Synergieeffekte zu nutzen und damit Kosten zu sparen. So kann die Gesellschaft auf die IT- und Marketing-Abteilung der Unister Holding zurückgreifen und bessere Konditionen mit den Reiseanbietern aushandeln. Außerdem wurden durch das Vorhandensein eines gruppeneigenen Callcenters die sogenannten Fulfillment-Gebühren gesenkt und der direkte Kundenkontakt verbessert. Zusätzlich können - neben der Buchung über die Online-Portale - Reisen über dieses Callcenter direkt vermittelt werden.

Hotelbetrieb

Die Travel24.com plant den Eintritt in den Markt für Budget-Design Hotels. Dafür sind für die ersten fünf Jahre insgesamt 19 Hotels an Primär- und Sekundärstandorten (u.a. in Leipzig, Köln, Essen, Berlin, München) projektiert.

Zur Optimierung der Liquidität und der Zahlungsströme werden die zuvor angekauften und anschließend selbst entwickelten Hotelimmobilien in einer Sale-and-Lease-Back-Transaktion an strategische Investoren verkauft und langfristig wieder zurückgemietet. Das Unternehmen erhofft sich nachhaltige Synergien aus der Vorwärtsintegration des neuen Geschäftsbereichs in das bisherige Kerngeschäft der Online-Portal-Reisevermittlung. So werden die Nutzer der Travel24.com Reiseportale im Zuge ihrer Online-Reisebuchung präferenziell auf die Hotelangebote des Unternehmens verwiesen. Ein potenzieller Konflikt mit

Marketing - und Vertriebsstärke sind im Reisemarkt erfolgsbestimmend

Erfolgreiche Restrukturierung seit Übernahme durch Unister

Hotelbetrieb: Synergiepotenzial durch Vorwärtsintegration

Steigendes Preisbewusstsein befördert Budget-Hotel-Segment

Hotels von Drittanbietern, die Travel24.com in ihrem Angebotspool führt, tritt durch die sehr geringe Zahl eigener Hotels im Vergleich zur Gesamtzahl der angebotenen Hotels praktisch nicht auf.

Mit dem Eintritt in den Markt für Budget-Design-Hotels partizipiert die Travel24.com an einem im Wachstum befindlichen Segment. Die moderne, innovative Ausstattung und die für den Hotelgast attraktive Preisgestaltung bedienen die Bedürfnisse preisbewusster Privat- und Geschäftsreisender.

Travel 24 Musterzimmer



Quelle: Travel24.com

Unternehmensgeschichte

- | | |
|--------------|--|
| 1996 | Gründung der Gesellschaft und Eintragung in das Handelsregister in München |
| 2000 | Börsengang an die Frankfurter Wertpapierbörse; Notierung erfolgt im regulierten Prime Standard |
| 2009 | Übernahme der Gesellschaft durch die Unister Holding GmbH und Verlagerung des Unternehmenssitzes nach Leipzig. Die Unister Holding GmbH hält seither 90,95% der Stimmrechte an der Travel24.com AG |
| 2010 | Relaunch des Internetportals für den deutschen Markt |
| 2010 - heute | Internationalisierung der Geschäftstätigkeit mit der Expansion in die Schweiz, Österreich, Niederlanden und Großbritannien. Weitere Internationalisierungen z.B. nach Frankreich sind bereits geplant. |

Organe der Gesellschaft

Der Vorstand

Der Vorstand der Travel24.com besteht gegenwärtig aus zwei Mitgliedern:

Herr **Armin Schauer** ist seit Oktober 2011 Vorstandssprecher der Travel24.com sowie seit 2010 bei der Unister Holding GmbH als Mitarbeiter im Bereich Hotel/Hotelreservierungssysteme angestellt. Herr Armin Schauer war vor seinem Eintritt in die Unister Holding GmbH mehr als 17 Jahre in verantwortlichen Positionen in Hotelketten tätig. Unter anderem trug er zuletzt 12 Jahre in der Accor Hospitality

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Germany GmbH, eine Tochtergesellschaft der Accor S.A., als Regional Direktor im operativen Sektor für bis zu 30 Hotels und für die Entwicklung und das Management von Hotel-Bauprojekten und Pre-Opening-Phasen entscheidende Verantwortung für die Erweiterung der Accor - Gruppe.

Herr **Thomas Gudel**, Dipl. Kfm., war viele Jahre als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater tätig, bevor er die Leitung der Steuerabteilung der Neckermann Reisen GmbH bzw. nachfolgend in der Thomas Cook AG übernahm. Im Jahre 2009 übernahm er die Funktion Leiter Rechnungswesen der Unister Holding GmbH. Im Januar 2010 wurde er auch zum Finanzvorstand bei der zur Unister Holding GmbH gehörenden Travel24.com AG berufen.

Der Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Travel24.com setzt sich aus den folgenden drei Mitgliedern zusammen:

Name	Mitglied seit	Ausgeübter Beruf/sonstige Mandate
Herr Daniel Kirchhof (Vorsitzender)	2009	Finanzleiter der Unister Holding GmbH
Herr Detlef Schubert (stellvertretender Vorsitzender)	2012	Staatssekretär a.D.
Herr Oliver Schilling	2012	Marketingleiter der Unister Holding GmbH

Potentielle Konflikte

Die Mitglieder des Vorstands der Travel24.com üben gleichzeitig Tätigkeiten als Angestellte der Unister Holding GmbH aus, die Mehrheitsaktionärin der Gesellschaft ist. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats des Unternehmens, Herr Kirchhof, ist gleichzeitig Minderheitsgesellschafter der Unister Holding GmbH. Aufgrund der Positionen bei der Gesellschaft als auch bei der Mehrheitsaktionärin der Gesellschaft kann bei Herrn Schauer, Herrn Gudel und Herrn Kirchhof ein Konflikt zwischen den von ihnen zu wahren Interessen der Gesellschaft und den Aktionärsinteressen bestehen. Darüber hinaus bestehen keine potentiellen Interessenkonflikte der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Gesellschaft zwischen ihren Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft und ihren privaten oder anderweitigen Verpflichtungen.

Unternehmensstruktur

Aktionäre

Die Unister Holding GmbH ist seit April 2009 eine der Hauptaktionäre der Travel24.com. Im April 2009 erwarb sie zunächst durch den Kauf von Wandelschuldverschreibungen und deren unverzügliche Wandlung in Aktien die Stellung als Mehrheitsaktionärin der Travel24.com. Die Unister Holding GmbH hielt 90,95% (1.849.522) der Aktien des Unternehmens. Mit Vertrag jeweils vom 21. August 2012 übertrug die Unister Holding GmbH aus ihrem Bestand 608.042 Aktien des Unternehmens an die Erste Gallus Verwaltungs GmbH sowie 332.300 an die LOET Trading GmbH. Die verbleibenden 96.823 Aktien bzw. rund 5% der Aktien befinden sich im Streubesitz.

Aktionär	Anzahl der gehaltenen Aktien	Stimmrechte in %
Unister Holding GmbH	909.180	44,71
Erste Gallus Verwaltungs GmbH*	608.042	29,90
LOET Trading GmbH	332.300	16,34
Thomas Wagner	56.848	2,79
Oliver Schilling	24.556	1,21
Blue Biz Ltd.	5.686	0,28
Daniel Kirchhof	150	0,01
Streubesitz	96.823	4,76
Gesamtaktien	2.033.585	100,00

* Erste Gallus Verwaltungs GmbH ist eine Tochtergesellschaft des Bankhaus Metzler

Quelle: Travel24.com AG

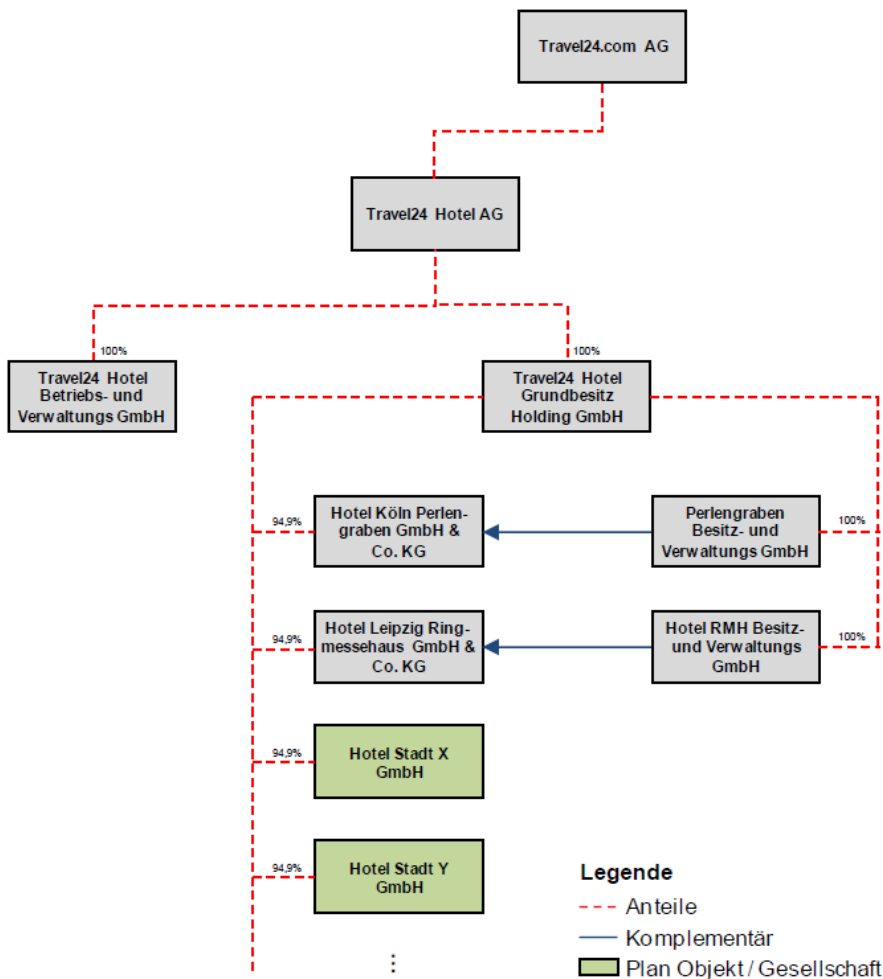
Beteiligungen

Die Travel24.com ist alleinige Aktionärin der Travel24 Hotel AG mit Sitz in Leipzig. Das Grundkapital der Travel24 Hotel AG beträgt EUR 50.000,00 und ist in 50.000 auf den Inhaber lautende Aktien eingeteilt. Die Travel24 Hotel AG fungiert als Holdinggesellschaft weiterer Tochtergesellschaften im Rahmen der Ausweitung des Geschäftsmodells des Unternehmens auf die Entwicklung und den Betrieb von Hotelimmobilien.

Die Travel24 Hotel AG ist alleinige Gesellschafterin der Travel24 Betriebs- und Verwaltungs-GmbH und alleinige Gesellschafterin der Hotel Grundbesitz Holding GmbH. Die Travel24 Hotel Betriebs- und Verwaltungs- GmbH tritt als Mieterin und Betreiberin von Hotelimmobilien der Travel24-Gruppe auf. Die Hotel Grundbesitz Holding GmbH agiert als Holdinggesellschaft für weitere Projektgesellschaften, die wiederum Eigentümer der Hotelimmobilien der Travel24-Gruppe sind.

Von der Travel24 Hotel Grundbesitz Holding GmbH werden jeweils zu 94,9 % der Anteile der Projektgesellschaften Hotel Köln Perlengraben GmbH & Co. KG sowie der Hotel Leipzig Ringmessehaus GmbH & Co. KG gehalten. Zudem verfügt die Travel24 Hotel Grundbesitz Holding GmbH über jeweils 100 % der Anteile an der Perlengraben Besitz- und Verwaltung GmbH und der Hotel RMH Leipzig GmbH, die als Komplementär-GmbH der Hotel Köln Perlengraben GmbH & Co. KG bzw. der Hotel Leipzig Ringmessehaus GmbH & Co. KG fungieren.

Das nachfolgende Schaubild gibt eine Darstellung der direkten und indirekten Beteiligungsverhältnisse der Travel24.com wider.



Quelle: Travel24.com AG

Marktstruktur und Wettbewerbsumfeld

I. Reisemarkt allgemein

Der internationale Reisemarkt zeigte sich 2011 trotz der allgemeinen negativen Entwicklung der Weltwirtschaft weiterhin in einer soliden Verfassung. So wuchs die weltweite Touristikbranche 2011 gemessen an der Anzahl der Reiseankünfte um 4,6% auf insgesamt 983 Mio. gegenüber 6,5% im Jahr 2010 mit 940 Mio. Parallel dazu haben sich laut der United Nations World Tourism Organisation (UNWTO) die weltweiten Einnahmen, die auf das Reisegeschäft zurückzuführen sind, mit \$ 1.030 Mrd. einen neuen Rekord erreicht. Dabei sind die Einnahmen mit real 3,9% weniger gestiegen als die Anzahl der Ankünfte. Die UNWTO erwartet für 2012, dass die Anzahl der weltweiten Reiseankünfte 2012 um 3% - 4% ansteigen und damit die 1 Mrd. Marke zum ersten Mal übertroffen wird.

Der deutsche Tourismusmarkt, in dem die Travel24.com AG ca. 90% ihres Umsatzes erzielt, konnte sich bei der Anzahl der Reiseankünfte mit Wachstumsraten von 5,5% bzw. 10,9% in den Jahren 2011 und 2010 sehr gut behaupten. Gleichzeitig erhöhte sich zwischen 2010 und 2011 die Gesamtzahl

Internationaler und deutscher Reisemarkt weiter robust

der Übernachtungen in Deutschland um 3.6% auf 394,1 Mio. Dies hatte einen unmittelbaren Effekt auf die Einnahmen aus dem Reisegeschäft, die 2011 um ca. 12% angestiegen sind und so das magere Umsatzwachstum von 2010 teilweise kompensieren konnten.

Auf der anderen Seite legten, induziert durch die gute Beschäftigungsentwicklung und steigende Lohnzahlungen in Deutschland, die Ausgaben deutscher Reisender im Ausland um 3% (in 2011) und um 2,2% (in 2010) zu. Ausschlaggebend waren die signifikant gestiegenen Ausgaben für Geschäftsreisen, die zwar nur 15% der gesamten Ausgaben ausmachen, jedoch ein Umsatzwachstum von 12% verbuchen konnten. Währenddessen gaben private Urlauber aus Deutschland im Ausland ca. 1,4% mehr aus als im Vorjahr.

Online-Reiseportal-Geschäft wächst überproportional

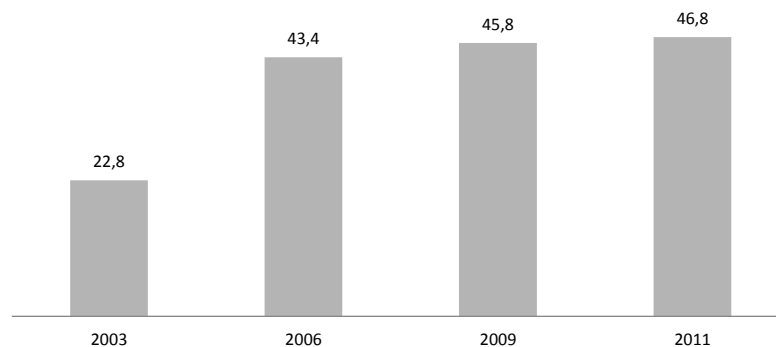
Internet-Buchungen nehmen zu

II. Online-Reisemarkt

Während der klassische Vertriebsweg über Reisebüros umsatzseitig im Jahr 2011 auf € 22,4 Mrd. um 9,5% gegenüber dem Vorjahr zulegen konnte, lag das Umsatzwachstum im Online-Reiseportalgeschäft bei 20% gegenüber dem Vorjahr, allerdings auf einem niedrigeren Niveau von € 6,4 Mrd. Gleichwohl wird das Wachstum nur von einigen wenigen der insgesamt 31 Anbieter dominiert. Die Travel24.com gehört mit Wachstumsraten von knapp 113% im Jahr 2011 und 50% im ersten Halbjahr 2012 hierbei zu den dynamischen Marktteilnehmern.

Laut einer ADAC Studie aus dem Jahr 2012 ist das Internet die Hauptinformationsquelle für Reisetemen. Dieselbe Studie kommt zu dem Ergebnis, dass bereits jeder zweite eine Reise über das Internet gebucht hat. Der Trend zu Kurz-, Individual- und Städtereisen begünstigen die Stellung das zukünftige Wachstum der Online-Portale gegenüber den klassischen Reisebüros.

Komplett-/Teilbuchungen einer Urlaubsreise im Internet (Angaben in %)



Quelle: ADAC Reisemonitor, 2012

Wettbewerber

Das deutschsprachige Online-Reisegeschäft, in dem die Travel24.com überwiegend tätig ist, unterteilt sich zum einen in den Verkauf von Pauschal- und Last-Minute-Reisen sowie in den Verkauf von Flugtickets. Beide Marktsegmente unterliegen einem intensiven Wettbewerb und werden von wenigen großen Anbietern geprägt. Darüber hinaus existiert eine große Zahl von kleineren

Anbietern, die in ihrer Gesamtheit einen wesentlichen Marktanteil für sich beanspruchen.

Wesentliche Wettbewerber innerhalb des Pauschal- und Last-Minute-Reisemarktes sind einerseits andere Onlineportale u.a. diejenigen der Unister-Gruppe (z.B. www.ab-in-den-urlaub.de), von Holidaycheck, Expedia, Opodo und weg.de, andererseits die Internetplattformen von Reiseveranstaltern wie Thomas Cook und TUI, da auch hier Reiseangebote verschiedener Reiseveranstalter vermittelt werden. Bei der Vermittlung bzw. dem Vertrieb von Flugtickets konkurriert die Travel24.com überwiegend mit den gleichen Unternehmen, wobei die firmeneigene Vermittlungstätigkeit großer Fluggesellschaften wie der Lufthansa oder Air Berlin den Wettbewerbsdruck zusätzlich erhöht.

Online-Reisevertrieb durch ausgeprägten Wettbewerb gekennzeichnet

III. Markt für Budget-Design-Hotels

Die Lage des deutschen Hotelmarktes, der im Wesentlichen von 3- und 4-Sternehotels dominiert wird, blieb im Jahr 2011 trotz vor zwei Jahren vollzogener Steuersenkung schwierig: insgesamt kämpft die Branche mit sinkenden Auslastungsraten und Nettopreisen bzw. mit einer schärferen Wettbewerbssituation, was sich in einem im Vergleich zum Vorjahr mehr als halbierten Umsatzwachstum von 5,4% äußert. Die aktuelle Entwicklung schätzen die 50 umsatzstärksten Hotelbetriebe mit einem prognostizierten Umsatzrückgang um 7,6% als negativ ein. Kennzeichnend für die Lage ist auch die Einschätzung von Experten, dass rund ein Drittel der 36.000 Hotel- und Gaststättenbetriebe seit Jahren mit Verlusten arbeiten.

Im Gegensatz hierzu prognostiziert die Allgemeine Hotel- und Gaststättenzeitung (2012) für den Markt der Economy- (1-Stern) und Budget-Design-Hotels (2-Sterne und 2-Sterne Plus), die derzeit insgesamt 9% des gesamten deutschen Hotelmarktes ausmachen, mittelfristig einen Anteil von 30 – 40%, so dass das Wachstumspotenzial als hoch betrachtet werden kann. Diese Einschätzung wird durch die erreichten Marktanteile des Budget-Design-Segments in England (25%) und Frankreich (60%) untermauert. Ursache hierfür sind das zunehmende Kostenbewusstsein Privatreisender sowie steigende Ausgabendisziplin bei Geschäftsreisen.

Marktanteil im 1- und 2-Sterne-Segment im Aufwind

Das Budget-Design-Konzept zeichnet sich sowohl durch eine zentrale Lage mit guter Verkehrsanbindung als auch durch ein günstiges Preis-/Leistungsverhältnis aus. Ein weiteres Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen Hotels im vergleichbaren Preisspektrum ist die moderne, design-orientierte Ausstattung, die durch ihren hohen Standardisierungsgrad den Wiedererkennungswert steigert. Durch die ausgeprägte Standardisierung ergeben sich Skaleneffekte im Einkauf, so dass die Kosten der Zimmerausstattung trotz der qualitativ hochwertigen Möblierung beherrschbar bleiben. Zusätzliche Kostenreduktionen resultieren aus dem reduzierten Service-Angebot, das i.d.R. gänzlich auf einen Restaurantbetrieb verzichtet.

Skaleneffekte durch Standardisierung sowie schlanke Kostenstruktur erhöhen Profitabilität

Das Budget-Design-Hotel Segment weist zwar hohe Wachstumsraten auf, rückt aber gerade deswegen mehr und mehr in den Fokus anderer Hotelentwickler. Hierunter fallen die Marken Motel One, Best Western, B&B Hotels und die zur Accor-Gruppe gehörenden IBIS Hotels. Derzeit drängt auch mit IKEA ein neuer, kapitalstarker Wettbewerber in den Markt, womit sich die Anzahl der zur Verfügung stehenden Hotelzimmer erhöhen und der Wettbewerb demzufolge verschärfen wird. Die großen Verlierer werden kleinere, nicht-markengebundene Häuser in der unteren und mittleren Preiskategorie sein.

Wettbewerb im Budget-Segment wird zunehmen

Synergien durch Vorwärtsintegration

IV. Positionierung der Travel24.com

Während allen modernen Budget-Design-Hotels eine Standardisierung und attraktive Preisgestaltung gemeinsam ist, kann sich die Travel24.com durch die Implementierung der Zimmervermittlung in ihr Online-Reiseportal von ihren Wettbewerbern abheben. Die Verknüpfung beider Geschäftsbereiche dürfte zu einer im Vergleich zum Wettbewerb höheren Auslastungsquote führen. Da der neue Geschäftsbereich ebenfalls unter der einheitlichen Marke „Travel24.com“ geführt wird, sind weitere wechselseitige Synergieeffekte hinsichtlich Marketing und Vertrieb zu erwarten.

Die projektierte Zimmerausstattung zeichnet sich durch ein kreatives und originelles Design aus, das in etwa zweijähriger Vorarbeit unter Beteiligung von Testkunden entwickelt wurde. Es sieht eine Verbindung von Bad- und Wohnelementen vor; insbesondere fallen die zusätzliche Badewanne im Schlafbereich sowie das dorthin verlagerte Waschbecken ins Auge. Dies vermittelt ein einzigartiges Wohngefühl, das einen hohen Wiedererkennungswert generiert. Ein weiteres besonderes Ausstattungsmerkmal ist das Vorhandensein eines kombinierten Frühstücks- und Loungebereichs mit einem eigenen Snackbarbetrieb.

Travel 24 Muster-Lounge



Quelle: Travel24.com

Finanzanalyse

Im Folgenden stellen wir die Gewinn- und Verlustrechnung für die beiden Segmente „Online-Reiseportale“ (Stammgeschäft) und „Hotelbetrieb“ jeweils getrennt bis zum Vorsteuerergebnis dar. Im Anschluss daran zeigen wir die aggregierte GuV einschließlich Steuern und Ergebnis, die aggregierte Cash Flow-Rechnung sowie die Bilanz. Unsere Finanzanalyse unterstellt die vollständige Platzierung der Anleihe resultierend in einem Kapitalzufluss i.H.v. € 25 Mio.

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

GuV - Online-Geschäft

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2011a	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	12e	13e	14e	15e	16e	17e	6J. - CAGR
								Veränderungen zum Vorjahr in %						
Umsatzerlöse	19.092,5	26.729,5	34.748,3	43.435,4	52.122,4	59.940,8	65.934,9	40,0	30,0	25,0	20,0	15,0	10,0	22,9
Materialaufwand	15.834,7	21.383,6	27.103,7	33.879,6	40.655,5	46.753,8	51.429,2	35,0	26,8	25,0	20,0	15,0	10,0	21,7
Personalaufwand	397,8	668,2	1.042,4	1.520,2	2.084,9	2.397,6	2.637,4	68,0	56,0	45,8	37,1	15,0	10,0	37,1
Sonstige betr. Aufwend.	230,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	2.661,5	4.677,7	6.602,2	8.035,5	9.382,0	10.789,3	11.868,3	75,8	41,1	21,7	16,8	15,0	10,0	28,3
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0							
EBIT	2.661,5	4.677,7	6.602,2	8.035,5	9.382,0	10.789,3	11.868,3	75,8	41,1	21,7	16,8	15,0	10,0	28,3
% vom Umsatz	13,9	17,5	19,0	18,5	18,0	18,0	18,0							
Zinsaufwendungen/-erträge	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0							
EBT	2.760,7	4.677,7	6.602,2	8.035,5	9.382,0	10.789,3	11.868,3	69,4	41,1	21,7	16,8	15,0	10,0	27,5
% vom Umsatz	14,5	17,5	19,0	18,5	18,0	18,0	18,0							

Quelle: BankM-Research

Nachdem das Unternehmen bis einschließlich 2008 kein positives operatives Ergebnis vorweisen konnte, ist es der Travel24.com durch die Restrukturierung im Zuge der Übernahme durch die Unister Holding GmbH gelungen, schwarze Zahlen zu schreiben. Seitdem zeigen die Umsätze exorbitante Wachstumsraten. Auch im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres konnte im Periodenvergleich ein Umsatzwachstum von ca. 50% erreicht werden; das Nettoergebnis konnte sogar um 115% gesteigert werden. Unsere Prognosen orientieren sich an der positiven Entwicklung des Online-Reisebuchungsmarktes insgesamt sowie an der progressiven strategischen Ausrichtung des Unternehmens.

Turnaround und starkes Wachstum seit Restrukturierung

GuV - Hotelgeschäft

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2011a	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	12e	13e	14e	15e	16e	17e	4J. - CAGR (2013 - 2017)
								Veränderungen zum Vorjahr in %						
Umsatzerlöse	0,0	0,0	1.650,2	19.452,0	37.271,0	57.448,6	78.509,2	n.a.	n.a.	1.078,7	91,6	54,1	36,7	162,6
Sonst. betr. Erträge aus Hotelentwicklung	0,0	0,0	152,8	427,6	706,0	1.025,0	1.344,0							
Materialaufwand	0,0	0,0	214,5	2.528,8	4.845,2	7.468,3	10.206,2	n.a.	n.a.	1.078,7	91,6	54,1	36,7	162,6
Personalaufwand	0,0	0,0	412,6	4.863,0	9.317,8	14.362,2	19.627,3	n.a.	n.a.	1.078,7	91,6	54,1	36,7	162,6
Sonstige betr. Aufwend.	0,0	800,0	140,3	1.653,4	3.168,0	4.883,1	6.673,3	n.a.	n.a.	1.078,7	91,6	54,1	36,7	162,6
EBITDA	0,0	-800,0	1.035,7	10.834,4	20.646,0	31.760,0	43.346,4	n.a.	n.a.	946,1	90,6	53,8	36,5	154,3
Abschreibungen	0,0	0,0	410,3	4.738,4	8.426,8	12.731,9	17.037,0							
EBIT	0,0	-800,0	625,4	6.096,0	12.219,2	19.028,1	26.309,4	n.a.	n.a.	874,8	100,4	55,7	38,3	154,7
% vom Umsatz	n.a.	n.a.	37,9	31,3	32,8	33,1	33,5							
Zinsaufwendungen	0,0	780,8	2.239,2	7.401,4	10.863,6	14.818,5	18.687,1							
EBT	0,0	-1.580,8	-1.613,8	-1.305,4	1.355,5	4.209,5	7.622,3	n.a.	2,1	n.a.	n.a.	210,5	81,1	n.a.
% vom Umsatz	n.a.	n.a.	-97,8	-6,7	3,6	7,3	9,7							

Quelle: BankM-Research

Die Umsatzseite des Hotelgeschäfts wird aus zwei Quellen gespeist: Erlöse aus dem operativen Hotelbetrieb, die sich linear mit dem Fortschritt der

Inbetriebnahmen der jeweiligen Hotelprojekte entwickeln; Veräußerungsgewinne in Form von Bauherrenmargen (sonst. betr. Erträge) aus dem Verkauf der Hotelimmobilien, die über die Laufzeit der jeweiligen Leasing-Verhältnisse (25 Jahre) erfolgswirksam verteilt werden. Die Abschreibungen erfolgen linear über den Leasing-Zeitraum. Der Planungshorizont 2012 – 2017 umfasst die Erstellung von insgesamt 19 Hotelprojekten.

Die nachfolgende Darstellung der Erfolgs-, Finanz- und Vermögenslage aggregieren und konsolidieren die zuvor dargestellten Geschäftsbereiche.

GuV - Konzern

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2010a	2011a	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	12e	13e	14e	15e	16e	17e	6J. - CAGR
										Veränderungen zum Vorjahr in %					
Umsatzerlöse	8.981,8	19.092,5	26.729,5	36.398,5	62.887,3	89.393,5	117.389,4	144.444,1	40,0	36,2	72,8	42,1	31,3	23,0	40,1
Sonst. betr. Erträge	56,0	32,3	0,0	152,8	427,6	706,0	1.025,0	1.344,0							
Materialaufwand	7.150,3	15.834,7	21.383,6	27.318,2	36.408,3	45.500,7	54.222,1	61.635,4	35,0	27,8	33,3	25,0	19,2	13,7	25,4
Personalaufwand	49,8	397,8	668,2	1.455,0	6.383,2	11.402,7	16.759,8	22.264,7	68,0	117,7	338,7	78,6	47,0	32,8	95,6
Sonstige betr. Aufwend.	293,7	230,8	800,0	140,3	1.653,4	3.168,0	4.883,1	6.673,3	246,6	-82,5	1.078,7	91,6	54,1	36,7	75,2
EBITDA	1.544,0	2.661,5	3.877,7	7.637,9	18.869,9	30.028,0	42.549,4	55.214,7	45,7	97,0	147,1	59,1	41,7	29,8	65,8
	17,2	13,9	14,5	21,0	30,0	33,6	36,2	38,2							
Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	410,3	4.738,4	8.426,8	12.731,9	17.037,0							
EBIT	1.544,0	2.661,5	3.877,7	7.227,6	14.131,5	21.601,2	29.817,4	38.177,7	45,7	86,4	95,5	52,9	38,0	28,0	55,9
	17,2	13,9	14,5	19,9	22,5	24,2	25,4	26,4							
Zinserträge	1,3	117,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0							
Zinsaufwendungen	0,0	18,0	780,8	2.239,2	7.401,4	10.863,6	14.818,5	18.687,1							
EBT	1.545,3	2.760,7	3.096,9	4.988,4	6.730,1	10.737,6	14.998,9	19.490,6	12,2	61,1	34,9	59,5	39,7	29,9	38,5
	17,2	14,5	11,6	13,7	10,7	12,0	12,8	13,5							
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	522,3	882,4	975,5	1.619,5	2.254,7	3.604,7	5.047,5	6.562,9							
dav. lifd. St. auf reguläre Gesch.tätigkeit	0,0	0,0	975,5	1.571,3	2.120,0	3.382,3	4.724,6	6.139,5							
dav. lifde. St. aus Veräußerungsgew. nach St.Bilanz	0,0	0,0	0,0	1.203,6	2.163,7	2.192,4	2.512,1	2.512,1							
dav. lat. St. (+ Aufw./ - Ertr) aus Veräußerungsgew.	0,0	0,0	0,0	-1.155,5	-2.029,0	-1.970,0	-2.189,3	-2.088,8							
Sonstige Steuer	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0							
Konzernergebnis	1.023,1	1.878,3	2.121,4	3.368,9	4.475,4	7.132,8	9.951,4	12.927,7	12,9	58,8	32,8	59,4	39,5	29,9	37,9
	11,4	9,8	7,9	9,3	7,1	8,0	8,5	8,9							

Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung - Konzern

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2010a	2011a	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	12e	13e	14e	15e	16e	17e	6J. - CAGR
										Veränderungen zum Vorjahr in %					
Konzernergebnis	1.023,1	1.878,3	2.121,4	3.368,9	4.475,4	7.132,8	9.951,4	12.927,7	12,9	58,8	32,8	59,4	39,5	29,9	37,9
+ Abschreibung & Wertminderungen	0,0	0,0	0,0	410,3	4.738,4	8.426,8	12.731,9	17.037,0	n.a.	n.a.	1.054,8	77,8	51,1	33,8	n.a.
+ Veränd. der Rückstellungen	464,0	979,0	975,5	595,8	1.524,2	1.858,2	2.866,5	3.273,1	-0,4	-38,9	155,8	21,9	54,3	14,2	22,3
+ Veräußerungsgewinn	0,0	0,0	0,0	3.668,2	6.441,4	6.254,0	6.950,0	6.631,0							
- Latente Steuer aus Veräußerungsgewinn	0,0	0,0	0,0	1.155,5	2.029,0	1.970,0	2.189,3	2.088,8							
- Aufw. der pass. Abgr. aus Veräußerungsgew.	0,0	0,0	0,0	0,0	152,8	427,6	706,0	1.025,0							
= Cash Earnings	1.487,1	2.857,3	3.096,9	6.887,7	14.997,6	21.274,2	29.604,5	36.755,0	8,4	122,4	117,7	41,9	39,2	24,2	53,1
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	0,0	0,0	515,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-468,8							
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	1.742,0	2.826,0	-1.447,5	-1.083,3	-97,5	-96,4	1.271,8	1.340,8							
= Operativer Cash Flow	-254,9	31,3	4.028,5	7.971,0	15.095,1	21.370,6	28.332,8	35.883,0	n.a.	97,9	89,4	41,6	32,6	26,6	223,5
- Investitionen in Anlagevermögen	2,0	6,0	15.625,0	49.230,0	65.510,0	71.780,0	79.755,0	87.730,0	n.a.	215,1	33,1	9,6	11,1	10,0	394,5
+ Veräußerungserlös	0,0	0,0	0,0	38.362,8	69.117,6	70.306,0	80.775,0	81.094,0							
= Freier Cash Flow	-256,9	25,3	-11.596,5	-2.896,1	18.702,7	19.896,6	29.352,8	29.247,0	n.a.	n.a.	n.a.	6,4	47,5	-0,4	223,9
+ Anleihe	0,0	0,0	25.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-26.875,0							
+ Bankverbindlichkeiten (Aufnahme)*	0,0	0,0	7.800,0	0,0	32.752,5	35.887,5	39.875,0	43.862,5							
- Bankverbindlichkeiten (Tilgung)*	452,0	0,0	0,0	7.800,0	32.752,5	35.887,5	39.875,0	43.862,5							
- Tilgung aus Finanzierungsleasing	0,0	0,0	0,0	85,1	913,0	2.663,7	4.462,7	6.513,6							
= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)	-297,9	25,3	21.203,5	-10.781,2	17.789,7	17.232,9	24.890,1	-4.141,6							

* Kreditaufnahme Jahresanfang, Tilgung Jahresende (außer 2012)

Quelle: BankM-Research

Die Konzernkapitalflussrechnung der Travel24.com ist im Betrachtungszeitraum durch die projektierten Investitionsvolumina und die Rückflüsse aus den anvisierten Hotelverkäufen geprägt. Hierbei wurde angenommen, dass es dem Unternehmen gelingt, einen Teil der Investitionen in die jeweiligen

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Hotelimmobilien bereits vor deren Fertigstellung von den Käufern zu erhalten. Die Veräußerungsgewinne (Bauherrenmarge) werden sofort cash-wirksam vereinnahmt, während sie in der GuV über den gesamten Leasingzeitraum anteilig verbucht werden. Kennzeichnend sind außerdem die hohen Kreditaufnahmen zur Finanzierung der zu entwickelnden Projekte, die aus der strategischen Entscheidung des Unternehmens resultieren, die Hotelprojekte etwa zur Hälfte durch die Aufnahme von Fremdkapital zu finanzieren. Auf den Zufluss/Rückfluss an liquiden Mitteln hat dies keinen Einfluss, da die aufgenommenen Kredite jeweils zum Ende des Jahres getilgt werden und somit keine effektive Veränderung des Kassenbestandes erfolgt. Gleichwohl wurde diese Vorgehensweise in der Berechnung der Liquiditätskennzahlen (s.S. 5) berücksichtigt.

Bilanz - Konzern

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2011a	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	12e	13e	14e	15e	16e	17e
Aktiva								In % der Bilanzsumme					
Sachanlagen	0,0	15.411,2	66.857,0	128.306,0	199.041,8	275.294,3	355.216,8	38,3	82,5	78,9	78,7	76,9	81,2
Immaterielle Vermögenswerte	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuer aus Veräußerungsgewinn	0,0	0,0	1.155,5	3.184,5	5.154,5	7.343,8	9.432,5	0,0	1,4	2,0	2,0	2,1	2,2
Anlagevermögen	7,6	15.418,8	68.020,1	131.498,2	204.203,9	282.645,7	364.656,9	38,3	83,9	80,9	80,8	79,0	83,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen L. und L.	7,6	0,0	137,5	1.621,0	3.105,9	4.787,4	6.542,4	0,0	0,2	1,0	1,2	1,3	1,5
Forderungen geg. verb. Unternehmen	4.834,0	3.625,5	2.417,0	1.208,5	0,0	0,0	0,0	9,0	3,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Barmittel	35,3	21.238,7	10.457,5	28.247,2	45.480,1	70.370,2	66.228,6	52,7	12,9	17,4	18,0	19,7	15,1
Sonstiges Umlaufvermögen	22,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	4.899,3	24.864,2	13.012,0	31.076,7	48.586,0	75.157,6	72.771,0	61,7	16,1	19,1	19,2	21,0	16,6
Rechnungsabgrenzungsposten	47,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	4.954,1	40.283,1	81.032,1	162.574,8	252.789,9	357.803,3	437.427,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Passiva													
Gezeichnetes Kapital	2.033,6	2.083,6	2.083,6	2.083,6	2.083,6	2.083,6	2.083,6	5,2	2,6	1,3	0,8	0,6	0,5
Kapitalrücklagen	2.914,0	2.914,0	2.914,0	2.914,0	2.914,0	2.914,0	2.914,0	7,2	3,6	1,8	1,2	0,8	0,7
Gewinnrücklagen/Bilanzverlust	-2.156,9	1.047,3	4.416,2	8.891,6	16.024,4	25.975,8	38.903,5	2,6	5,4	5,5	6,3	7,3	8,9
Eigenkapital	2.790,6	6.044,8	9.413,7	13.889,1	21.022,0	30.973,3	43.901,0	15,0	11,6	8,5	8,3	8,7	10,0
Langfristige Verbindlichkeiten	1.947,5	25.975,5	61.044,2	135.391,2	214.699,5	314.987,7	371.607,8	64,5	75,3	83,3	84,9	88,0	85,0
dav. Rückstellungen	1.947,5	975,5	1.571,3	2.120,0	3.382,3	4.724,6	6.139,5	2,4	1,9	1,3	1,3	1,3	1,4
dav. Pensionsrückstellungen	11,8	16,5	21,5	26,9	32,2	37,1	40,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dav. zinstr. Verbindl.	0,0	25.000,0	25.000,0	25.000,0	25.000,0	25.000,0	0,0	62,1	30,9	15,4	9,9	7,0	0,0
dav. Verbindl. aus Finanzierungsleasing	0,0	0,0	30.804,7	91.969,6	154.693,6	231.965,4	307.186,3	0,0	38,0	56,6	61,2	64,8	70,2
dav. pass. RAP aus Veräußerungsgewinn	0,0	0,0	3.668,2	10.109,6	16.363,6	23.313,6	29.944,6	0,0	4,5	6,2	6,5	6,5	6,8
dav. andere Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	6.192,0	15.260,0	29.984,1	28.337,5	0,0	0,0	3,8	6,0	8,4	6,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	216,0	8.262,8	10.574,1	13.294,5	17.068,5	11.842,2	21.919,0	20,5	13,0	8,2	6,8	3,3	5,0
dav. Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	117,7	231,4	5.287,1	6.647,2	8.534,2	5.921,1	10.959,5	0,6	6,5	4,1	3,4	1,7	2,5
dav. Bankverbindlichkeiten	0,0	7.800,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
andere kurzfristige Verbindl.	98,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ges. Verbindlichkeiten	2.163,4	34.238,3	71.618,3	148.685,6	231.767,9	326.829,9	393.526,8	85,0	88,4	91,5	91,7	91,3	90,0
Bilanzsumme	4.954,1	40.283,1	81.032,1	162.574,8	252.789,9	357.803,3	437.427,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: BankM-Research

Die Bilanzierung aller Investitionsprojekte folgt den Standards des Finanzierungsleasing gemäß IAS 17.20 ff. Im Rahmen einer Sale-and-Lease-Back-Transaktion werden die erworbenen und gemäß den proprietären Designvorgaben in Stand gesetzten Hotelimmobilien mit einer üblichen Bauherrenmarge, die wir mit 10% der Gestehungskosten veranschlagen, veräußert und anschließend im Rahmen eines Pachtvertrages zurück geleast. Hierbei entstehende, unmittelbar cash-wirksame Veräußerungsgewinne werden über die Laufzeit des Leasingverhältnisses von 25 Jahren erfolgswirksam verteilt. Hieraus resultieren aktive latente Steuern, die im zeitlichen Verlauf über die GuV aufgelöst werden.

Die Aktivierung der Leasinggegenstände erfolgt zum niedrigeren des Zeitwerts oder des Barwerts der Leasingzahlungen. Für das erste Projekt (Leipzig) ist dies

Sale-and-Lease-Back im Rahmen von Finanzierungsleasing nach IAS

der von uns erwartete Zeitwert (Gestehungskosten plus Bauherrenmarge), für alle folgenden Projekte der Barwert der Leasingzahlungen. Zum jeweils gleichen Wert wird eine Verbindlichkeit aus Finanzleasing passiviert. Diese Verbindlichkeit wird im Zeitablauf um die Tilgungskomponente der Pachtzahlungen reduziert, während der Zinsanteil über die Erfolgsrechnung verbucht wird. Die Abschreibung erfolgt linear über die gesamte Laufzeit.

SWOT-Analyse

Stärken

- Positionierung im wachsenden Budget-Segment
- Markengebundenes Design- und Vertriebskonzept profitiert von der Bekanntheit der im Markt etablierten Marke → hohes Maß an Synergien ist wahrscheinlich
- Flankiert von der ausgeprägten Vertriebsstärke der Kernaktionärin (Unister Holding GmbH) und eigener Online-Reiseportale
- Durchdachtes und ansprechendes Designkonzept

Schwächen

- Prinzipiell ist das „Design-Konzept“ aufgrund der schlanken Betriebs- und Einrichtungskosten eher leicht nachzuahmen → geringe Markteintrittsbarriere
- Bisher noch keine praktische Umsetzung des neuen Geschäftsbereichs

Chancen

- Der Wettbewerb im Budget-Segment ist noch nicht zu sehr ausgeprägt → Markt bietet noch gute Aufnahmemöglichkeiten
- Erste Machbarkeitsstudie belegt die Wirtschaftlichkeit des Projekts Leipzig; potenziell ist die Renditebetrachtung in weiten Teilen extrapolierbar auf die Folgeprojekte
- Weitere Erhöhung der Markenstärke durch den neuen Hotelgeschäftsbereich

Risiken

- Abhängigkeit des Geschäftsmodells von Käufern (zukünftige Leasinggeber): Verzögerung oder gar Scheitern des Verkaufs der Hotelimmobilien (mit dem Ziel eine Lease-Back) wird die Liquidität stark beschneiden und damit den Schuldendienst u.U. negativ beeinträchtigen
- Derzeit positioniert sich IKEA im relevanten Segment (Investitionsvolumen mind. € 1 Mrd.); Standorte sind derzeit nicht deklariert; in der Kapitalstärke dieses Wettbewerbers ist aber generell ein Risiko (möglicher Verdrängungswettbewerb) zu sehen, sollten sich Standorte überlappen
- Anpassung der Zimmerpreise nach unten seitens der höherpreisigen Wettbewerber vor Ort, um dem Budget-Design-Segment Paroli zu bieten → Schmälerung der Attraktivität eines Budget-Design-Hotels
- Verzögerung beim Neu-/Umbau der Hotelimmobilien führt zu späteren Kapitalflüssen aus operativer Geschäftstätigkeit
- Eine vorzeitige Veräußerung der Anleihe beinhaltet für den Investor (wie bei jeder Anleihe) ein signifikantes Zinsrisiko

Quellenangaben

Machbarkeitsanalyse, Hotelprojekt Trave24 Hotel Leipzig – TREUGAST, 2011
Trendforschung im Reisemarkt 1995 - 2012 – ADAC Reise-Monitor, 2012
Reisestudie 2012 - CMT Stuttgart – Commerzbank, Economic Research, 2012
Ernüchterung bei Hotelketten in Deutschland – FAZ, 2012
Tourism Highlights 2012 Edition – UNWTO, 2012
Fakten und Zahlen zum dt. Reisemarkt 2011 – Deutscher ReiseVerband, 2012
Rasante Entwicklung des europäischen Online-Reisemarktes – yStats.com, 2012
Fvw Dossier, Deutsche Veranstalter 2011 – fvw, 2011

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Anlagen in Wertpapiere sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, und David Szabadvari (Finanzanalysten).

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die Travel24.com AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

In den vergangenen 12 Monaten wurde nicht über die Emittentin geschrieben.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

30. August 2012

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 28. August 2012, wenn nicht anderweitig vermerkt

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- sind an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften als Selling Agent der Anleihe gegenüber dem Emittenten gebunden, und werden aus solchen Vereinbarungen Leistungen erhalten und
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

2. Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten nach Handelsaufnahme nicht als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung, als Kauf- oder Verkaufsempfehlung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Im Rahmen des öffentlichen Angebots der Anleihe des Unternehmens wurde ein Wertpapierprospekt erstellt, der unter www.travel24.com erhältlich ist. Potenziellen Investoren wird empfohlen, dieses Dokument vor Kauf der Wertpapiere zu lesen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland). Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2012 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.