



Researchstudie (Coverage Initiated)

wallstreet:online

**Noch dynamischeres Wachstum mit Börsennews in Aussicht
bei einem sehr skalierbaren Geschäftsmodell**

Kursziel: 46,70 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 25**

wallstreet:online AG^{*5a,5b,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 46,70 €

Aktueller Kurs: 42,50 € /
 19.12.2017 / Xetra Schlusskurs

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS609
 WKN: A2GS60
 Börsenkürzel: WSO1

Aktienanzahl³: 1,02
 Marketcap³: 36,81
 Enterprise Value³: 35,38
³ in Mio. / in Mio. £

Streubesitz: 23,0%

Transparenzlevel: -

Marktsegment: Open Market

Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 LANG & SCHWARZ

Analysten:

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 26

Unternehmensprofil

Branche: Internet-Dienstleister

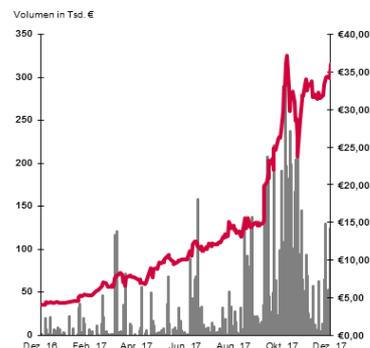
Fokus: Online-Werbung, Finanz-Community, Finanznachrichten

Mitarbeiter: 25

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Zmojda, Michael Bulgrin, Oliver Haug



Die wallstreet:online AG ist der Betreiber des Börsenportals wallstreet-online.de und verfügt über die aktivste Finanz-Community Deutschlands. Das Portal bietet umfangreiche Informationen zu den Themen Börse, Finanzen und Wirtschaft, sowie ein breites Angebot an Tools zur Analyse von Aktien, Derivaten, Rohstoffen und vielen weiteren Anlagemöglichkeiten. Mit über 1.080.000 Unique Users (AGOF 11.2017) gilt das Forum als die führende Finanz-Community in Deutschland und täglich werden bis zu 4.000 neue Beiträge in den über 50 themenspezifischen Diskussionsforen erstellt. Das Geschäftsmodell der wallstreet:online AG besteht in der Vermarktung des Finanzportals und akquiriert über unterschiedliche Wege Werbepartner. Neben den wichtigen Key Accounts wird der Bereich Investor Relations immer wichtiger. Hier werden insbesondere Kunden aus den USA und Kanada bedient. Mit der geplanten Akquisition von boersennews.de soll auch der Bereich Social Trading eröffnet werden. Der junge Markt Social Trading wächst äußerst dynamisch und könnte für die wallstreet:online AG weitere wichtige Wachstumsimpulse liefern.

GuV in Mio. EUR / GJ Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Nettoerlöse	2,52	2,83	5,07	7,53
EBITDA	0,40	0,41	1,97	3,46
EBIT	0,08	0,18	1,93	3,32
Jahresergebnis	0,08	0,18	1,56	2,39

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	1,14	1,74
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	14,16	12,50	6,98	4,70
EV/EBITDA	89,21	85,45	17,96	10,23
EV/EBIT	463,42	194,37	18,38	10,67
KGV	460,09	202,24	23,67	15,40
KBV		20,31		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die wallstreet:online AG (w:o) konnte über die vergangenen 5 Jahre sukzessive im Umsatz wachsen und steigerte im abgelaufenen GJ 2016 den Umsatz um 12,3% auf 2,83 Mio. € (VJ: 2,52 Mio. €). Der Grund für das dynamische Wachstum waren insbesondere die höheren Werbeeinnahmen aus dem Segment Investor Relations. Dieser dynamische Wachstumstrend setzte sich über das laufende GJ 2017 fort. So steigerte das Unternehmen zum 1. Halbjahr 2017 den Umsatz um 60,0% auf ein Rekordniveau von 2,00 Mio. € (VJ: 1,25 Mio. €). Die hohe Wachstumsgeschwindigkeit führte dazu, dass das Unternehmen im laufenden GJ bereits viermal die eigenen Prognosen angehoben hat.
- Der deutliche Umsatzanstieg spiegelte sich auch ergebnisseitig wider. Zum GJ 2016 erhöhte sich das EBIT um 137,0% auf 0,18 Mio. € (VJ: 0,08 Mio. €). Hintergrund hierfür sind die stabilen Kosten des Unternehmens. Diese Entwicklung wird noch deutlicher im 1. Halbjahr 2017, indem sich das EBIT von -0,05 im Vorjahr auf 0,57 Mio. € (1. HJ 2017) steigerte. Damit einher ging eine EBIT-Margenerhöhung auf 28,7% (VJ: neg.). Die hohe Kostendisziplin führte darüber hinaus zu rückläufigen Kostenpositionen in den Bereichen Materialaufwand, sonstige betriebliche Aufwendungen und Abschreibungen. Einzig der Bereich Personalaufwand erhöhte sich von 0,74 Mio. € (1. HJ 2016) auf 0,88 (1. HJ 2017) durch erfolgsabhängige Vergütungen. Dies zeigt die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Wir gehen davon aus, dass die Ergebnisse sich bei weiteren Umsatzsteigerungen weiterhin überproportional verbessern werden.
- Mit der im September 2017 vermeldeten geplanten Akquisition von Boersennews.de soll die Marktposition von w:o noch weiter ausgebaut werden. Bezogen auf die Unique User-Zahlen sollten beide Unternehmen auf etwa 1,25 Mio. User kommen und sich somit als klare Nr. 2 etablieren (1,08 Mio. User davon durch w:o). Zudem gehen wir davon aus, dass auch die Finanz-Community, welche bereits zu den wichtigsten Deutschlands zählt, weiter gestärkt wird.
- Wir erwarten, dass sich das dynamische Wachstum des 1. Halbjahres weiter fortsetzen wird und gehen davon aus, dass sich der Umsatz um 79,0% auf 5,07 Mio. € steigern wird (VJ: 2,92 Mio. €). Hintergrund dieser äußerst dynamischen Entwicklung ist die Gewinnung wichtiger Kunden im Segment Investor Relations. Gemäß unserer Einschätzung sollte dieser Bereich mit 3,00 Mio. € den wichtigsten Umsatztreiber darstellen und gleichzeitig mit 370,4% das größte Wachstum vorweisen (VJ: 0,64 Mio. €). Für das Geschäftsjahr 2018 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 7,53 Mio. € und entsprechend eine Steigerung um 48,6%. Einen maßgeblichen Umsatzbeitrag sollte hier die geplante Übernahme der Markets Inside Media GmbH (boersennews.de) liefern.
- Mit den steigenden Umsätzen sollten auch deutlich höhere Ergebnisniveaus erreicht werden können. Unseres Erachtens sollte die wallstreet:online AG im Jahr 2017 durch die steigenden Umsätze eine EBIT-Marge in Höhe von 38,0% erzielen können (VJ: 6,4%). Entsprechend gehen wir von einer EBIT-Steigerung von 956,1% auf 1,93 Mio. € aus (VJ: 0,18 Mio. €). Der Effekt der hohen Skalierbarkeit sollte sich auch nach der Akquisition der Markets Inside Media (börsennews.de) in 2018 weiter fortsetzen und wir erwarten, dass die EBIT-Marge auf 44,0% durch den höheren Umsatz ansteigt. Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2018 eine Steigerung des EBIT um 72,3% auf 3,32 Mio. € (VJ: 2,02 Mio. €), wobei Markets Inside Media einen anorganischen EBIT-Beitrag in Höhe von 1,19 Mio. € liefern sollte.
- **Vor dem Hintergrund des äußerst skalierbaren Geschäftsmodells und der dynamischen Umsatzentwicklung gehen wir von signifikanten Margenverbesserungen aus. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 46,70 € je Aktie ermittelt und vergeben somit das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

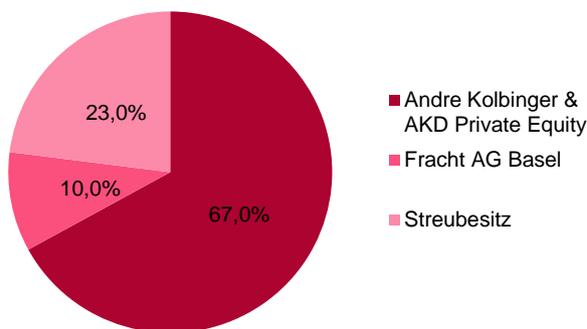
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Das Portal der wallstreet:online AG	4
Auswahl wichtiger Partner und Kunden	4
Management Team	5
Geschäftstätigkeit	6
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	6
Geschäftsmodell	6
Markt und Marktumfeld	8
Unternehmensentwicklung & Prognose	12
Kennzahlen im Überblick	12
Historische Geschäftsentwicklung 2016	13
Entwicklung der Umsatzerlöse	13
Ergebnisentwicklung	14
Bilanzielle und finanzielle Situation	16
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2017	17
Geschäftsentwicklung 9M 2017	18
SWOT-Analyse	19
Prognosen und Modellannahmen	20
Umsatzprognosen	20
Ergebnisprognosen	21
Bewertungsmodell	23
Modellannahmen	23
Bestimmung der Kapitalkosten	23
Bewertungsergebnis	23
DCF-Modell	24
Anhang	25

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseignerin %	
Andre Kolbinger & AKD Private Equity	67,0%
Fracht AG Basel	10,0%
Streubesitz	23,0%

Quelle: wallstreet:online, GBC



Das Portal der wallstreet:online AG

The screenshot shows the wallstreet:online portal interface. At the top, there is a newsletter subscription banner and a navigation bar with options like 'Push-Kurse an', 'Registrieren', and 'Login'. Below this is a market data table with columns for various indices and currencies. A search bar is present, and a navigation menu lists categories like 'Börse & Märkte', 'Community & Forum', and 'Nachrichten'. The main content area features a large article titled 'Reflationierung der Weltwirtschaft braucht viel Zeit' with a sub-headline 'Inflationsziele verteidigen'. To the right, there are several small charts and data points for commodities like oil and gold, along with a webinar announcement for 'US SESSION - Live Trading'.

Quelle: wallstreet:online

Auswahl wichtiger Partner und Kunden



Quelle: wallstreet:online

Management Team

Stefan Zmojda (Vorstandssprecher)



Stefan Zmojda gehört seit dem 1. Januar 2016 dem Vorstand der wallstreet:online AG an. Der diplomierte Betriebswirt ist bereits seit 2013 für die wallstreet:online AG tätig. Zuvor nahm Herr Zmojda leitende Positionen bei SOLVIANS IT-Solutions und vwd netsolutions ein. Dementsprechend verfügt Herr Zmojda über langjährige Erfahrung im Bereich des Online-Marketing und des Finanzdienstleistungsgeschäfts.

Michael Bulgrin (Vorstand)



Michael Bulgrin verfügt über mehr als 10 Jahre Erfahrung in den Bereichen Public Relations & Investor Relations. Nach mehreren Stationen auf Unternehmens- und Agenturseite wechselte er 2015 zur wallstreet:online AG. Bei Deutschlands größter Finanz-Community verantwortet er die interne & externe Kommunikation, die Redaktion sowie den Bereich Compliance.

Oliver Haugk (Vorstand)



Oliver Haugk ist ein erfahrener Experte im Bereich Online-Marketing. Er war unter anderem mehr als 8 Jahre für die Unister-Gruppe tätig. Dort baute er einen der größten deutschsprachigen Finanz-Newsletter auf und setzte frühzeitig auch auf den Ausbau des mobilen Bereichs und die Entwicklung von Finanz-Apps. Mit dem Buy-out von börsennews.de rückte Herr Haugk in den Vorstand von wallstreet-online auf. Sein Fokus liegt auf der Verzahnung von effizienter Produktentwicklung und passgenauen Marketingstrategien.

André Kolbinger (Aufsichtsratsvorsitzender)



André Kolbinger ist Gründer und Großaktionär der wallstreet:online AG. Bis August 2017 hatte Herr Kolbinger noch den Posten des Vorstandsvorsitzenden inne und wechselte anschließend in den Aufsichtsrat. Hier bekleidet er die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
1998	Gründung der GIS Wirtschaftsdaten GmbH durch André Kolbinger
2000	Umfirmierung zur wallstreet:online GmbH; später Wandlung zur wallstreet:online AG
2003	Familie Kolbinger erwirbt sämtlich Anteile, die bis dahin von Finanzinvestoren gehalten wurde und restrukturiert das Unternehmen
Februar 2006	IPO der wallstreet:online AG, Einbeziehung in den Freiverkehr. Im gleichen Jahr folgt der Wechsel in den Entry Standard.
März 2007	Axel Springer übernimmt 50,1% der wallstreet:online AG
Ende 2008	André Kolbinger verkauft seine restlichen Anteile von wallstreet:online AG (25%) an Axel Springer
Mai 2010	Gründer André Kolbinger erwirbt die Anteile von Axel Springer zurück und hält somit 75,01%
Ende 2012	Gewinnung von Goldman Sachs als wertvollen Referenzkunde für den B2B Bereich
Juni 2016	Minkabu Gruppe sichert sich das Recht zum Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung (72,6%)
März 2017	Verkauf an die Minkabu Gruppe wird sehr wahrscheinlich nicht mehr vollzogen, da die aufschiebenden Bedingungen von Seiten der Minkabu Gruppe nicht erfüllt wurden.
September 2017	Geplante Übernahme des Finanzportals börsennews.de
2017	wallstreet:online AG plant die Expansion in den Bereich Social Trading

Quelle: wallstreet:online, GBC

Geschäftsmodell

Das in Berlin ansässige Unternehmen wallstreet:online AG (w:o) fokussiert sich auf das Betreiben und Vermarkten des bekannten Finanzportals www.wallstreet-online.de. Wallstreet-online.de gilt als die führende Finanz-Community in Deutschland und ist gemessen an der Useranzahl das drittgrößte Portal in Deutschland. Gemäß Alexa Ranking ist das Finanzportal auf Platz 675 der meist besuchten Seiten in Deutschland mit einer äußerst langen durchschnittlichen Verweildauer von 4:38 min pro Seitenbesucher. Allein im Juli 2017 wurde das Portal 4,47 Mio. Mal besucht und im Rahmen dessen wurden über 25,98 Mio. Seitenaufrufe gezählt. Die Website verfügt neben dem Forum für die Community über ein umfangreiches Nachrichtenangebot sowie über Finanzdaten, Analysen und Analysetools.

Insbesondere das Forum bietet den Usern die Möglichkeit, die angebotenen Informationen und Inhalte zu besprechen, miteinander interaktiv zu kommunizieren, aktuelle Ereignisse zu diskutieren und sich über Anlageideen auszutauschen. Daher ist die Online-Community, welche täglich in bis zu 10.000 neuen Beiträgen in 80 themenspezifischen Foren ihre Meinungen und Analysen zum Börsengeschehen austauschen, ein maßgeblicher Erfolgsfaktor für w:o. Die sehr aktive Finanz-Community ist einer der wichtigsten Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Finanzportalen, da es äußerst schwierig ist, nachhaltig eine aktive Community an ein Forum zu binden. Darüber hinaus hat es wallstreet:online geschafft eine Community aufzubauen, deren Nutzerprofil äußerst attraktiv für Werbende von Finanzprodukten oder hochwertigen Konsumprodukten ist. Der durchschnittliche Benutzer („User“) ist männlich, mittleren Alters und verfügt über einen sehr hohen Bildungsgrad. Darüber hinaus weist der durchschnittliche w:o-Benutzer eine überdurchschnittliche Finanzkraft auf.

Insgesamt bietet diese Konstellation von themenbasierten Foren und einer finanzstarken sowie gebildeten Benutzerschaft ein attraktives Umfeld für Werbebotschaften. Hier kommt hinzu, dass (Werbe-)Produkte auch aktiv im Forum diskutiert werden können und somit eine Integration mit dem Angebot geschaffen werden kann. Dies führt zu einer deutlich höheren Qualität der Werbung, da nicht nur präsentiert sondern auch interagiert

wird. Gleichzeitig kann Werbung äußerst themenspezifisch geschaltet werden und so gezielt eine bestimmte Nutzerschaft erreicht werden. Beispielsweise kann eine Werbung zu dem Thema Gold in dem entsprechenden Rohstoff-Forum platziert werden. Dies führt zudem dazu, dass die Benutzer die Werbung als weniger störend empfinden oder zum Teil positiv wahrnehmen, da es sich um Produkte dreht, für die ein persönliches Interesse besteht. Dementsprechend werden insbesondere Finanz-, Premium-, und Luxusprodukte auf w:o beworben.

Die hohe Qualität der Werbemaßnahmen bzw. das sehr gute Erreichen der Benutzerschaft wird vermehrt auch im Ausland wahrgenommen. Insbesondere in den USA und Kanada ist das Portal wallstreet-online.de eine bekannte Größe als Werbeträger für IR Maßnahmen. Hier zeigt sich, dass der Name des Portals äußerst passend gewählt wurde, da mit dem Schlagwort Wallstreet (online) und der Domain „.de“ ein nahezu selbsterklärendes Konzept auch im Ausland kommuniziert werden kann. Mit der vermehrten Ansprache in den USA sowie Kanada wurden so mehrere IR-Agenturen akquiriert, die sich bereits Monate im Voraus umfangreiche Werbeflächen sichern. Dies führte zuletzt zu einem Nachfrageüberhang bei w:o, welcher durch die gezielte Entwicklung von neuen maßgeschneiderten Produkten aufgefangen werden konnte. Ein weiterer Grund weshalb die Kundschaft aus den USA und Kanada von w:o überzeugt ist, liegt in der möglichen Ansprache von Retail-Kunden (nicht-institutionelle und professionelle Anleger) sowie der hohen Begeisterung für bestimmte Trendthemen in der Finanz-Community. Hier werden aktuell insbesondere Kapitalmaßnahmen um die Themen Cannabis, Bitcoins und Rohstoffe beworben und von der Finanz-Community mit hohem Interesse wahrgenommen.

Um die Werbeflächen bestmöglich zu vermarkten, nutzt w:o neben der Direktvermarktung z.B. im Bereich Investor Relations auch automatisierte Bieterverfahren. Im Segmentbericht fällt dies unter den Bereich Programmatischer Einkauf und bezieht sich vornehmlich auf das sogenannte Real Time Bidding. Das Real Time Bidding ist ein Auktionsverfahren, bei dem Werbetreibende ein Gebot für bestimmte Werbeflächen abgeben. Die entsprechende Werbefläche wird dann in Echtzeit mit der Werbung des Höchstbietenden bestückt. Dieses Verfahren ist äußerst vorteilhaft für w:o, da die bestmögliche Allokation der Werbeflächen erfolgt, ohne wesentliche Personal- oder Akquisekosten zu verursachen.

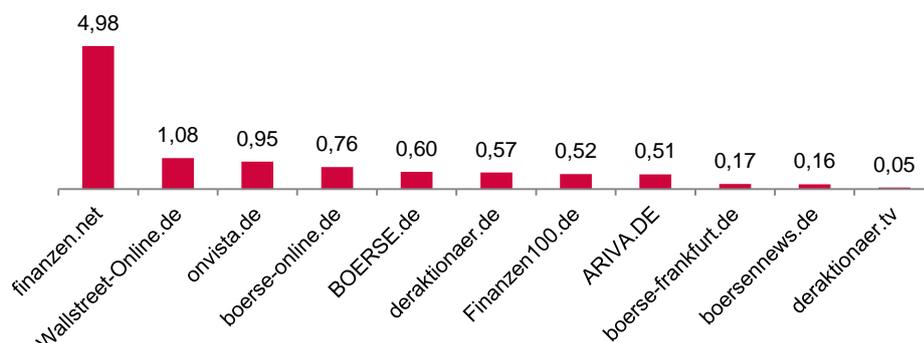
Neben dem Betreiben und der Vermarktung des w:o Portals erstellt und betreibt w:o für externe Unternehmen Websites und Portale. In diesem Bereich konnten langfristig Kunden gebunden werden; wichtige Referenzkunden sind hier unter anderem Goldman Sachs und Bank of America. In diesem Bereich wird w:o zunächst für die Erstellung entlohnt und erhält anschließend wiederkehrende Erlöse für den Support bzw. das Hosting der Websites. In diesem Segment wird keine weitere aktive Akquise betrieben, dennoch führen die laufende Betreuung und das Hosting weiterhin zu wiederkehrenden Erlösen bei vergleichsweise geringen Kosten.

Zudem baut w:o das Werbeangebot sukzessive aus und hat im September die geplante Übernahme der Markets Inside Media GmbH veröffentlicht. Das Unternehmen ist insbesondere durch die Plattform und gleichnamige App boersennews.de bekannt und plant den Einstieg in den Bereich Social Trading. Boersennews.de zählte im Juni 2017 0,15 Mio. Unique User auf der Website und kann auf der App rund 400 Tsd. aktive Nutzer und 20 Mio. Page Impressions pro Monat vorweisen. Während ein Kaufpreis noch nicht veröffentlicht wurde, verspricht sich w:o das Heben von Synergien sowie die gemeinsame Erschließung des Bereichs Social Trading. Social Trading ist ein wachstumsreicher Markt, in dem Anleger ihre Meinung und meist auch Portfolios in sozialen Netzwerken offenlegen, damit andere Nutzer diese einsehen, kommentieren und nachbilden können.

MARKT UND MARKTUMFELD

Das Finanzportal wallstreet:online bietet umfassende Informationen rund um die Themen Börse, Wirtschaft und Finanzen an. Das Geschäftsmodell basiert im Wesentlichen auf Werbung im Umfeld Börse und Finanzmärkte. Im Marktumfeld der Online-Werbung von Finanzportalen herrscht ein starker Wettbewerb und die überschaubare Anzahl an Marktteilnehmern versucht stets ihre Wettbewerbsposition zu stärken. Durch das begrenzte Wachstum der Nutzerschaft von Finanzportalen (insbesondere im deutschsprachigen Markt) herrscht in der Branche ein deutlicher Konsolidierungsdruck.

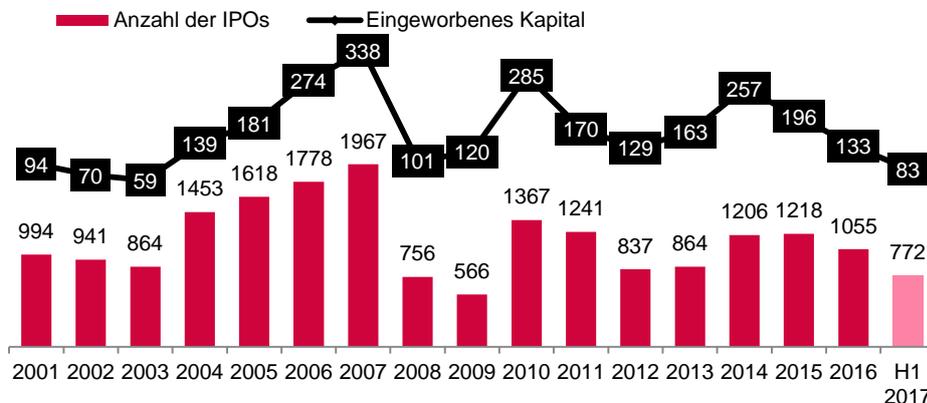
Anzahl der Unique User deutscher Finanzmarkt-Portale (Internetseite)



Quelle: AGOF November 2017 Internet-Ranking

Gegenwärtig ist das zum Axel Springer Verlag gehörende Portal finanzen.net mit 4,98 Mio. Unique Usern (AGOF, November 2017) der Marktführer. Gefolgt von wallstreet-online.de mit 1,08 Mio. Unique Usern und onvista.de mit 0,95 Mio. Usern. Durch die geplante Akquisition von boersennews.de (0,16 Mio. User) sollten weitere wichtige Marktanteile gewonnen werden können und zukünftig mit beiden Finanzportalen zusammen etwa 1,25 Mio. Unique User erreicht werden. Dies würde die Marktposition von wallstreet-online.de signifikant stärken und den Abstand zu onvista.de weiter ausbauen. Darüber hinaus ist w:o mit aktuell ca. 0,66 Mio. registrierten Mitgliedern eine der führenden Finanzcommunities in Deutschland. Gleichzeitig ist w:o die aktivste Finanz-Community Deutschlands mit täglich bis zu 10.000 neuen User-Beiträgen in über 80 Foren.

Entwicklung des globalen IPO-Marktes und des eingeworbenen Kapitals (in Mrd. €)



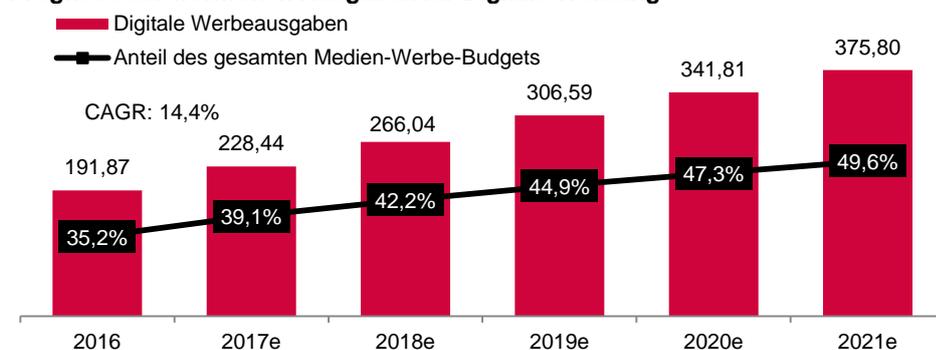
Quelle: EY, GBC AG

Neben der guten Marktstellung von wallstreet-online.de ist das Finanzportal auch abhängig vom Börsenumfeld, da in dynamischen Marktphasen häufig höhere Werbebudgets und mehr Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden. Häufig werden diese

Transaktionen beworben, insbesondere wenn es sich um IPOs handelt oder auch um Kapitalerhöhungen. Wallstreet-online.de hat sich als wichtige Werbeplattform für die Kapitalmärkte etabliert und wird zunehmend auch von US-amerikanischen und kanadischen Unternehmen gebucht. Hierdurch baut sich das Unternehmen neben dem Heimatmarkt Deutschland sukzessive eine globale Relevanz für Kapitalmarkt-Werbung auf. Hilfreich hierfür dürfte auch der Name ‚wallstreet-online.de‘ selbst sein, welcher auch im Ausland das Geschäftsmodell leicht verständlich macht.

Gegenwärtig geht EY davon aus, dass das Jahr 2017 den IPO Markt von 2016 deutlich überholen wird. Verantwortlich hierfür ist der starke Jahresstart in 2017, welcher durch kontinuierliche Aufwärtsbewegungen der Kapitalmärkte geprägt war. Die geringere Volatilität ermöglichte es zudem, dass die Transaktionsfenster länger geöffnet blieben. Zudem sind die Kapitalmärkte gegenwärtig von einer hohen Liquidität geprägt. Im 1. Halbjahr 2017 konnte so das eingeworbene Kapital um 90% auf 83,4 Mrd. \$ gesteigert werden, während sich die Anzahl der IPOs um 70% auf 772 erhöhte. Insgesamt war das 1. Halbjahr 2017 somit das aktivste Kapitalmarktjahr seit 2007 (1. HJ 2007 wurden 941 IPOs bei 146,0 Mrd. \$ eingeworbenen Kapitals verzeichnet).

Prognose der weltweiten Ausgaben für Digitale Werbung



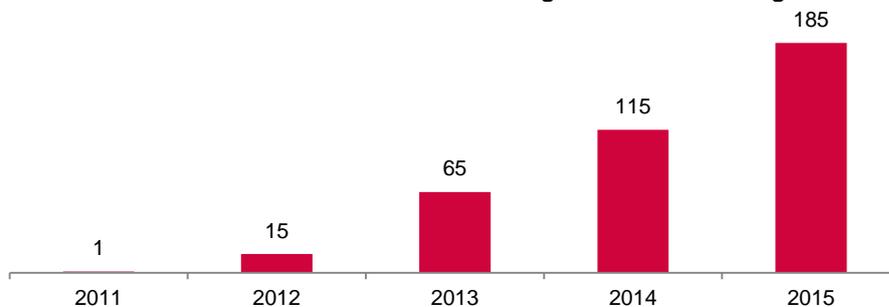
Quelle: eMarketer

Für w:o ist neben einem guten Börsenumfeld insbesondere der Gesamtmarkt der digitalen Werbung entscheidend, da dies der wesentliche Umsatztreiber für das Unternehmen ist. Es wird von eMarketer erwartet, dass der globale Markt für Werbung in 2017 um 7,0% auf 584,14 Mrd. USD anwachsen wird (VJ: 545,93 Mrd. USD). eMarketer schätzt, dass vom Gesamtmarkt für Werbung etwa 39,1% für digitale Werbung ausgegeben wird, sprich 228,44 Mrd. USD. Die fünf wichtigsten Werbemärkte sind weiterhin die USA, China, Japan, UK und Deutschland. Das Wachstum der digitalen Werbung ist sehr dynamisch und nimmt zunehmend größere Anteile des gesamten Werbemarktes ein. Für 2017 rechnet eMarketer mit einem Zuwachs der Ausgaben für digitale Werbung von 19,1% auf 228,44 Mrd. USD (VJ: 191,87 Mrd. USD). Dieses dynamische Wachstum soll auch für die nächsten Jahre noch anhalten und so wird erwartet, dass die weltweiten Ausgaben für digitale Werbung im Jahr 2021 auf 49,6% des gesamten Werbemarktes ansteigen werden und 375,80 Mrd. USD ausmachen werden. Dies würde zwischen 2016 und 2021 einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 14,4% entsprechen. Hintergrund dieser dynamischen Entwicklung ist die zunehmende Nachfrage nach digitaler Werbung, die mit der steigenden Verbreitung und Akzeptanz von digitalen Medien einhergeht. Hier profitiert das Portal w:o zum einen vom sehr dynamischen digitalen Werbemarkt und zum anderen auch von der zunehmenden Digitalisierung des Finanzsektors, sowie der digitalen Adressierung von Kunden in dem Sektor.

Zukünftig plant w:o gemeinsam mit der boersennews.de in den Markt des Social Tradings einzusteigen. Social Trading bezieht sich auf das Anlegen in Verbindung mit sozialen Netzwerken. So können sich Mitglieder der Social Trading Plattformen über Anlage-

strategien austauschen und ihre Portfolios veröffentlichen. Anschließend können User öffentliche Portfolios einfach kopieren und so Handelsstrategien übernehmen oder direkt in diese Portfolios investieren (siehe z.B. Wikifolio). Social Trading vermittelt eine gewisse Transparenz und ist in der Regel äußerst einsteigerfreundlich. Nicht zuletzt auch, weil die einzelnen Entscheidungen öffentlich diskutiert werden können und Trades öffentlich nachvollzogen werden können. Seit 2008 hat diese Form der alternativen Geldanlage an Bedeutung gewonnen. Die ersten Plattformen waren die zyprischen Plattformen eToro sowie Ayondo. Im Jahr 2012 folgte die österreichische Plattform Wikifolio, die heute zu den wichtigsten Social-Trading-Plattformen in Deutschland zählt. Insgesamt wurde in Deutschland zum Jahresende 2015 ein Volumen von rund 185 Mio. € auf Social-Trading-Plattformen verwaltet. Aktuell haben allein Anleger bei Wikifolio über 300 Mio. € in mehr als 16.000 Wikifolio-Portfolios investiert. Über den relativ jungen Markt des Social Trading gibt es nur begrenzte Marktstatistiken, dennoch ist eine starke Dynamik in allen registrierten Daten erkennbar. Wallstreet-online plant in Zukunft ebenfalls in diesem Trend zu partizipieren. Wichtige Grundsteine hierfür sind bei w:o bereits gelegt, so können User bereits eigene Portfolios aufbauen und individuelle Watchlisten anlegen.

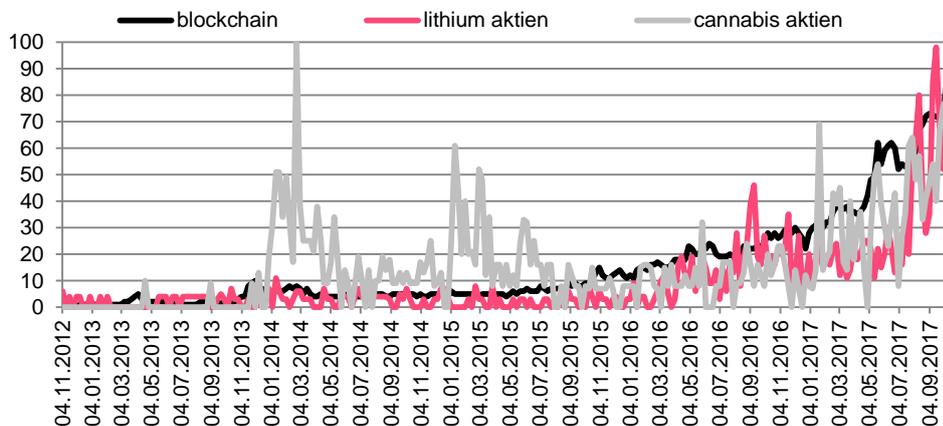
Schätzwerte des verwalteten Volumens im Teissegment Social Trading



Quelle: FinTech-Markt in Deutschland, 17. Oktober 2016, Studie im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen

Im Rahmen des geplanten Eintritts in den Bereich des Social Trading plant w:o sich zunächst auf Bereiche mit einem sehr hohen Kundeninteresse zu konzentrieren. Durch die Finanz-Community und die Interaktion mit den eigenen Newslettern hat w:o einen guten Marktüberblick über die gegenwärtige Interessenslage des Marktes. Zurzeit sind unter anderem die Trends Blockchain (sprich Kryptowährungen, z.B. Bitcoin), Lithium (e-Mobility) und Cannabis Aktien besonders gefragt.

Google Trends der letzten 5 Jahre bzgl. Blockchain, Lithium Aktien, Cannabis Aktien



Quelle: Google Trends, Die Werte geben das Suchinteresse relativ zum höchsten Punkt im Diagramm an. Der Wert 100 steht für die höchste Beliebtheit dieses Suchbegriffs.

Dies spiegelt sich auch in den Suchanfragen von Google wider und so erreichten die Suchergebnisse Blockchain, Lithium Aktien und Cannabis Aktien gemessen über die letzten 5 Jahren aktuelle Höchstwerte von bis zu 100 (relatives Interesse gem. Google Trends). Das bedeutet es wurden zuvor noch nie derart viele Anfragen bezüglich des Suchbegriffs gestellt. Hier kann w:o von der Nähe zu den Kunden und Marktteilnehmern profitieren und im Rahmen des Social Tradings eigene Portfolios zu gefragten Themen auflegen. Da die Portfolioersteller im Social Trading ähnlich wie bei Fonds in der Regel eine Performance- sowie Management-Fee zahlen müssen, könnte dies ein weiterer wichtiger Markt für wallstreet:online werden.

Insgesamt ist wallstreet:online in äußerst dynamischen Märkten unterwegs und profitiert von der positiven Finanzmarktstimmung. Wallstreet:online ist klar auf dem zweiten Platz und baut den Vorsprung von Finanzen.net durch die strategische Akquisition von boersennews.de weiter ab. Gleichzeitig plant das Unternehmen in den Wachstumsmarkt des Social Trading einzusteigen und könnte bei einem erfolgreichen Marktantritt weitere wichtige Marktanteile gewinnen. Auch wenn w:o noch auf dem zweiten Platz in Bezug auf Unique User ist, so zählt die Finanz-Community weiterhin zu der aktivsten und wichtigsten Deutschlands. Durch diese starke Fokussierung auf die eigene Userschaft und deren Bedürfnisse kann ein finanzstarkes Publikum auf der Seite gehalten werden. Dieser wichtige Wettbewerbsvorteil ist auch für Werbepartner äußerst attraktiv und so profitiert das Portal von dem dynamisch wachsenden Trend der digitalen Werbung.

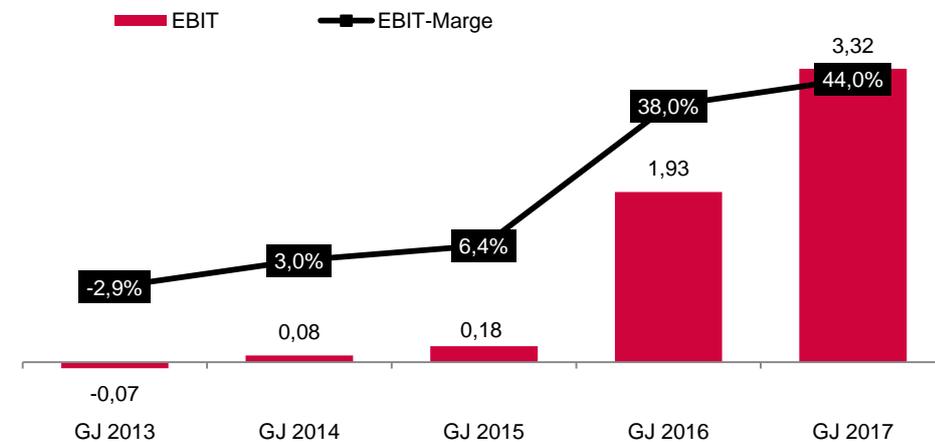
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse	2,30	2,52	2,83	5,07	7,53
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,13	0,24	0,09	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Erträge	0,07	0,06	0,04	0,00	0,00
Materialaufwand	-0,63	-0,64	-0,62	-0,75	-1,50
Rohergebnis	1,87	2,18	2,35	4,32	6,03
Personalaufwand	-1,23	-1,33	-1,55	-1,75	-2,05
Abschreibungen	-0,27	-0,32	-0,23	-0,05	-0,14
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,45	-0,45	-0,38	-0,60	-0,53
EBIT	-0,07	0,08	0,18	1,93	3,32
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	0,00	0,00	0,00	-0,37	-0,93
Jahresüberschuss	-0,07	0,08	0,18	1,56	2,39

Quelle: wallstreet:online, GBC

Entwicklung und Prognose des EBITs (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Historische Geschäftsentwicklung 2016

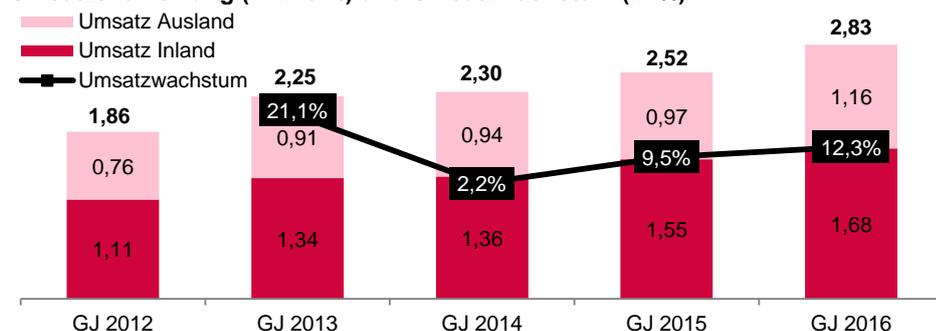
GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016
Umsatzerlöse	2,30	2,52	2,83
EBITDA	0,20	0,40	0,41
EBITDA-Marge	8,7%	15,9%	14,6%
EBIT	-0,07	0,08	0,18
EBIT-Marge	-2,9%	3,0%	6,4%
Jahresüberschuss	-0,07	0,08	0,18
EPS in €	-0,01	0,03	0,07

Quelle: wallstreet:online

Entwicklung der Umsatzerlöse

Die wallstreet:online AG (w:o) konnte über die vergangenen 5 Jahre sukzessive im Umsatz wachsen und steigerte im abgelaufenen GJ 2016 den Umsatz um 12,3% auf 2,83 Mio. € (VJ: 2,52 Mio. €). Der Umsatz wird historisch zu rund 40,5% im Ausland erzielt und so wurde auch im GJ 2016 mit 1,16 Mio. € etwa 40,8% des Umsatzes im Ausland erzielt. Die Umsatzausweitung wird primär von der Börsendynamik und der zunehmenden Digitalisierung der Werbung getragen.

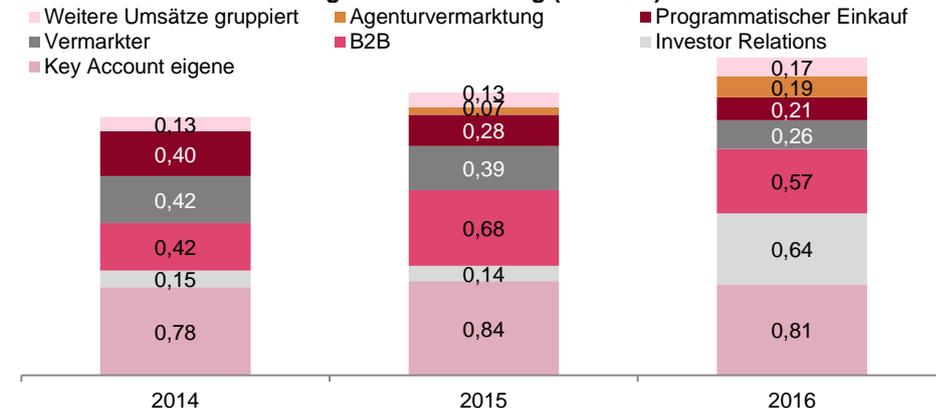
Umsatzentwicklung (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Bei einer detaillierten Betrachtung der Umsatzentwicklung zeigt sich, dass gut 71,2% der Umsatzerlöse in den Bereichen Key Account, Investor Relations und B2B erzielt werden. Key Account bezieht sich hier auf wichtige Stamm-Werbekunden, die direkt von w:o betreut werden und zuverlässig einen stabilen Umsatzbeitrag liefern. Im GJ 2016 wurde so im Key Account-Bereich mit 0,81 Mio. € der größte Umsatzanteil erzielt (VJ: 0,84 Mio. €). Gleichsam lieferte der B2B-Bereich mit 0,57 Mio. € (VJ: 0,68 Mio. €) den drittgrößten Umsatzbeitrag.

Detaillierte Umsatzverteilung und -entwicklung (in TEUR)



Quelle: wallstreet:online, GBC

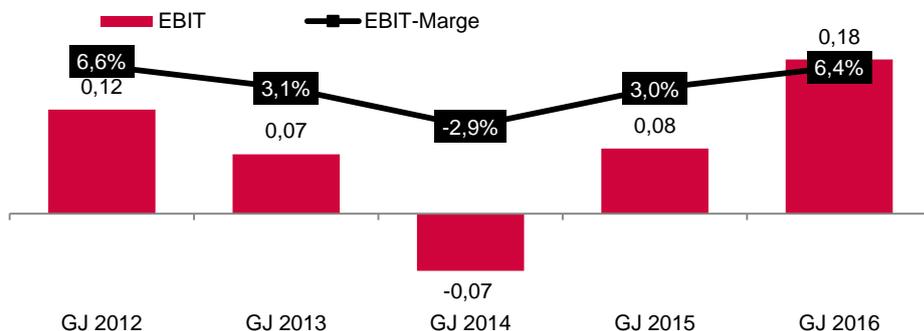
Die Umsätze des B2B-Bereichs setzen sich einerseits aus Projektumsätzen für die Gestaltung und Entwicklung von Websites zusammen und andererseits aus wiederkehrenden Erlösen aus dem Hosting und der dauerhaften Betreuung der erstellten Webportale. Somit liefert der B2B-Bereich einen stabilen Umsatzbeitrag, der projektgetrieben leichte Schwankungen aufweisen kann. Den zweitgrößten Umsatzbeitrag machte mit 22,4% und 0,64 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €) erstmalig der Bereich Investor Relations aus. Dieser Bereich konnte mit 363,5% am dynamischsten wachsen und soll auch in Zukunft einen maßgeblichen Stellenwert einnehmen. Hintergrund dieser Entwicklung sind die verstärkten Kundenaufträge aus den USA und Kanada. Diese Märkte entdecken zunehmend das w:o Board, um Retail-Kunden direkt ansprechen zu können und haben erkannt, dass auf wallstreet-online.de eine zielgerichtete Kundenansprache erfolgen kann.

Insgesamt konnte w:o somit das dynamischste Wachstum seit den letzten drei Jahren aufweisen und hat mit dem Investor Relations Bereich ein stark wachsendes Segment im Portfolio.

Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig konnte w:o das EBIT um 137,0% auf 0,18 Mio. € (VJ: 0,08 Mio. €) steigern und eine EBIT-Marge von 6,4% erzielen. Somit lag das Ergebnis auf einem Höchststand auf 5-Jahressicht betrachtet. Hintergrund dieser dynamischen Ergebnisentwicklung sind insbesondere die geschaffenen Vertriebs- und Redaktionsressourcen, welche auch für den Ausbau des Investor Relations Bereichs verantwortlich waren.

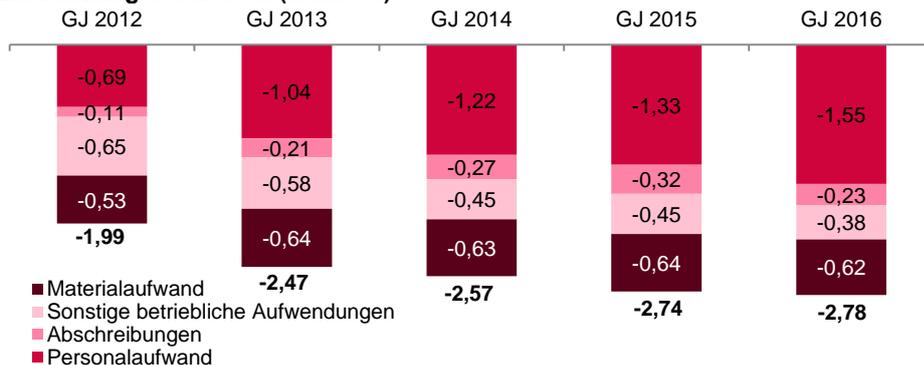
Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Die deutliche Margensteigerung konnte durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erreicht werden. Dies wird insbesondere deutlich bei der Entwicklung der Kosten. Der gesamte Kostenblock erhöhte sich unterproportional zum Umsatz, um lediglich 1,5% auf 2,78 Mio. € (VJ: 2,74 Mio. €).

Entwicklung der Kosten (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Bemerkenswert ist bei der Kostenentwicklung, dass alle Kosten bis auf die Personalkosten rückläufig waren. Selbst die Materialkosten reduzierten sich, trotz der steigenden Umsätze, was für die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells spricht. Einzig die Personalkosten stiegen um 16,2% auf 1,55 Mio. € (VJ: 1,33 Mio. €) an. Dies ist jedoch zurückzuführen auf Provisionszahlungen für die erfolgreichen Vertriebsleistungen.

Die Netto-Marge entspricht bei der wallstreet:online AG nahezu der EBIT-Marge, da gegenwärtig keine Steuern anfallen und das Finanzergebnis eine zu vernachlässigende Größe von 110,08 € einnimmt. So wurden 0,18 Mio. € Netto-Ergebnis im GJ 2016 erzielt, nach 0,08 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Somit ist das Unternehmen sehr gut aufgestellt, da die steigenden Umsätze einem sehr stabilen Fixkostenblock gegenüberstehen und so das Unternehmen über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell verfügt. Diese Entwicklung wird noch deutlicher in den Halbjahreszahlen 2017 (Seite 17).

Bilanzielle und finanzielle Situation

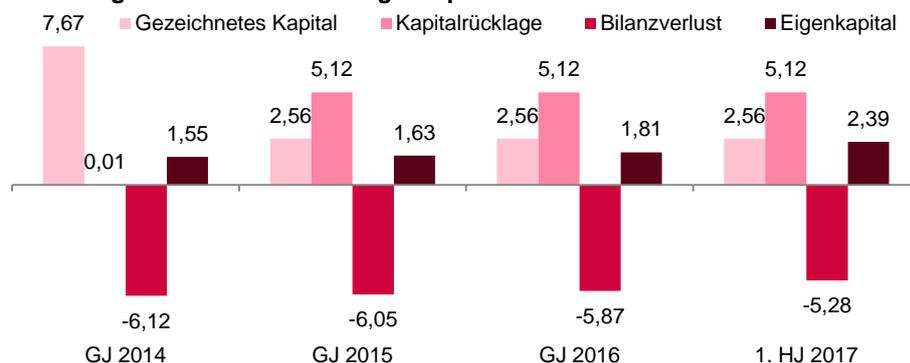
in Mio. €	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016	1.HJ 2017
Eigenkapital	1,55	1,63	1,81	2,39
EK-Quote (in %)	88,9%	87,1%	87,5%	79,0%
Operatives Anlagevermögen	0,38	0,33	0,22	0,15
Working Capital	0,17	0,26	0,32	0,99
Net Debt	-1,03	-1,12	-1,43	-1,74

Quelle: wallstreet:online

Die Bilanz der wallstreet:online AG zeichnet sich aus durch eine hohe Transparenz und eine sehr hohe Eigenkapitalquote von 87,5% (31.12.2016) bzw. 1,81 Mio. € Eigenkapital. Zudem verfügt das Unternehmen über kein verzinsbares Fremdkapital und ist somit zu 100% aus Eigenkapital finanziert. Gegenwärtig hat das Unternehmen noch einen Bilanzverlust in Höhe von 5,28 Mio. €, jedoch kann das Unternehmen diesen gegenwärtig nutzen, um die Steuerlast bei 0% zu halten. Der Bilanzverlust reduziert sich sukzessive mit den steigenden Netto-Ergebnissen des Unternehmens. Sollten in den kommenden Jahren wie erwartet Netto-Ergebnisse über 1,00 Mio. € erzielt werden, erwarten wir eine Mindestbesteuerung.

Zum 1. Halbjahr 2017 wurden 1,74 Mio. € an liquiden Mitteln ausgewiesen, was 57,3% der Bilanzsumme entspricht, bei einer Eigenkapitalquote von 79,0%. Somit ist das Unternehmen sehr solide aufgestellt.

Entwicklung der Positionen des Eigenkapitals



Quelle: wallstreet:online, GBC

Die gute bilanzielle Situation hat der Vorstand zum Anlass genommen, eine Ausschüttung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung der Hauptversammlung vorzuschlagen. Der Vorschlag wurde auf der Hauptversammlung angenommen und so wird mit Eintragung im Handelsregister eine steuerfreie Dividende in Höhe von 1,50 je Aktie ausbezahlt.

Das Kapitalherabsetzungsverhältnis betrug 5:2 und somit reduzierte sich das gezeichnete Kapital von 7,67 Mio. € um 2,56 Mio. € auf 5,12 Mio. €. Gleichsam kündigte der Vorstand am 07.09.2017 eine weitere Kapitalherabsetzung um 1,53 Mio. € auf 1,02 Mio. € an, mit Wirkung zum 22.09.2017. Dementsprechend würden sich die Kapitalrücklagen weiter erhöhen.

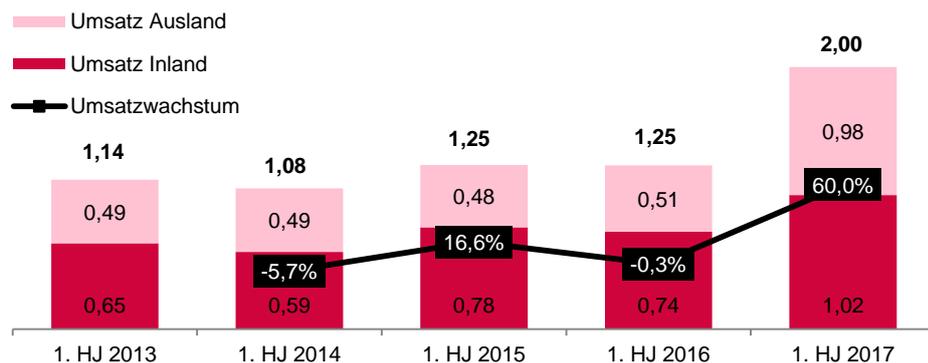
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2017

in Mio. €	1. HJ 2015	1. HJ 2016	1. HJ 2017
Umsatzerlöse	1,25	1,25	2,00
EBITDA	0,25	0,05	0,65
EBITDA-Marge	20,1%	4,4%	32,5%
EBIT	0,11	-0,05	0,57
EBIT-Marge	8,5%	-4,0%	28,7%
Jahresüberschuss	0,11	-0,05	0,58
EPS in €	0,01	-0,02	0,23

Quelle: wallstreet:online

Zum 1. Halbjahr 2017 konnte die wallstreet:online AG äußerst dynamisch wachsen und steigerte den Umsatz um 60,0% auf ein Rekordniveau von 2,00 Mio. € (VJ: 1,25 Mio. €). Zum einen konnte der Umsatz im Inland um 37,9% auf 1,02 Mio. € (VJ: 0,74 Mio. €) gesteigert werden und zum anderen wurde der Umsatz im Ausland um 92,3% auf ein Rekordniveau von 0,98 Mio. € erhöht. Hier zeigt sich, dass die Maßnahmen des GJ 2016 noch weiter ausgebaut werden konnten und insbesondere der Vertrieb im Bereich Investor Relations gestärkt wurde. So erhöhte sich der Umsatz des Bereichs Investor Relations um 644,4% auf 1,07 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €).

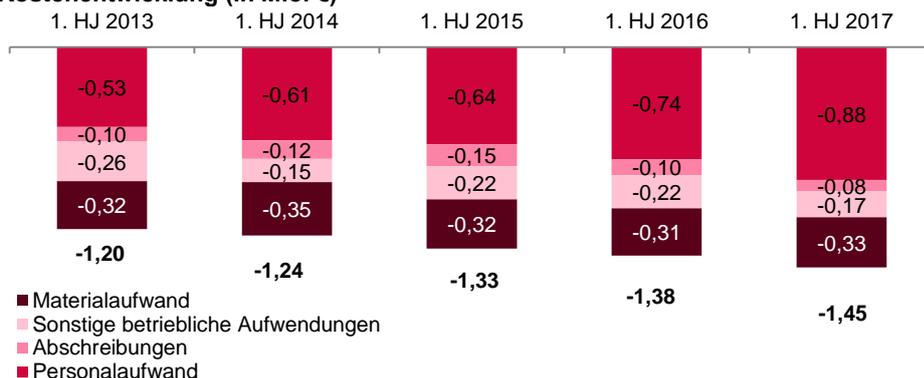
Umsatzentwicklung (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Neben dem Ausbau des Investor Relations Bereichs wurde auch der Bereich der externen Vermarktung neu organisiert. So wurde seit Anfang 2017 mit externen Vermarktungsprogrammen zusammengearbeitet, was zu einer Verschiebung der Vermarktung der Werbeflächen führte. Statt einzelne Plätze eigens zu vermarkten wird jetzt versucht, primär die Werbeflächen über Real Time Bidding-Systeme anzubieten. Hierbei werden von Werbetreibenden Gebote für Werbeflächen abgegeben und die entsprechende Werbefläche wird in Echtzeit mit dem Werbemittel des Höchstbietenden bestückt.

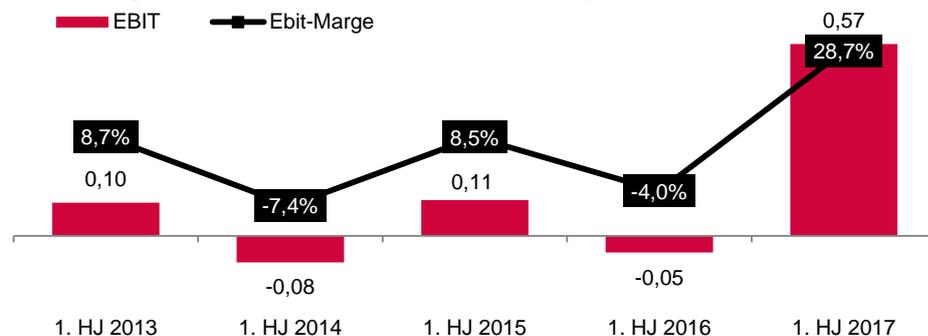
Kostenentwicklung (in Mio. €)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Kostenseitig bewies das Unternehmen zum 1. Halbjahr 2017 abermals eine hohe Kostendisziplin. Die Kosten stiegen um 5,1% auf 1,45 Mio. € (VJ: 1,38 Mio. €). Maßgeblich für den Kostenanstieg war ein Anstieg der Personalkosten, welcher insbesondere durch erfolgsbedingte Vergütungen verursacht wurde. Somit stiegen die Kosten deutlich unterproportional zum Umsatz, was sich sehr positiv auf das Ergebnis auswirkte.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: wallstreet:online, GBC

Zum 1. Halbjahr stieg das EBIT auf ein 5-Jahres Rekordergebnis von 0,57 Mio. € nach -0,05 Mio. € im Vorjahr. Durch die hohe Kostendisziplin spiegelte sich dies auch in der EBIT-Marge wider und diese erhöhte sich auf 27,7% (VJ: -4,0%). Dies zeigt deutlich die enorme Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Bei steigenden Umsätzen können die Kosten stabil gehalten werden und eine deutliche Verbesserung der Ergebnisse kann erzielt werden. Wie auch in den vorangegangenen Jahren wurden weder wesentliche Zinsen verbucht, noch sind Steuerzahlungen angefallen. Folglich erhöhte sich das Periodenergebnis auf 0,58 Mio. € (VJ: -0,05 Mio. €).

Geschäftsentwicklung 9M 2017

Nach 9 Monaten 2017 wurde die gute Geschäftsentwicklung des ersten Halbjahres fortgeführt und der Umsatz erhöhte sich um 67,4% auf 3,31 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €).

Die dynamische Umsatzentwicklung führte auch zu einer überproportionalen Ergebnisverbesserung um 664,1% auf 1,30 Mio. € (VJ: 0,17 Mio. €). Der Bereich Investor Relations stellte sich hier wieder als maßgeblicher Umsatz- und Ergebnistreiber dar, mit einem Wachstum von 462,2% auf 1,89 Mio. € (VJ: 0,34 Mio. €).

Die überproportionale Ergebnisverbesserung zeigt abermals die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Sehr skalierbares Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil an Fixkosten • Nischenmarkt, welcher so gut wie keine neuen Wettbewerber zulässt • Sehr treue und aktive Finanz-Community • Neue Werbe-Produkte können schnell und zuverlässig etabliert werden • Hohe Markenbekanntheit in der DACH-Region, sowie den USA und Kanada • Sehr erfahrenes Management nutzt aktuelle Marktlagen und erkennt frühzeitig Trends im Online-Geschäft 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit von der Finanz-Community • Designelemente sind nicht auf dem neusten Stand • Regional auf die deutschsprachige Community beschränkt • Hohe Abhängigkeit vom Börsenumfeld und Produktplatzierungen • Bei einem „Börsen-Crash“ wird das Werbebudget von Kapitalmarktunternehmen in der Regel deutlich zurückgefahren
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Wachstumschancen im dynamischen Markt des Social Tradings werden avisiert • Hohes Marktwachstum in der Online- und Displaywerbung • Sehr gute Marktwahrnehmung in den USA und Kanada kann zu weiter steigender Nachfrage führen • Der Wechsel von der Agenturvermarktung hin zu Realtime Bidding kann zu weiteren Margenausweitungen führen • Verlustvorträge können genutzt werden, um mittelfristig verminderte Steuerbelastungen aufzuweisen • Weitere Kunden-Expansion wäre vorstellbar 	<ul style="list-style-type: none"> • Mögliche Regulierungen könnten das Bewerben von Finanzprodukten weiter erschweren. • Schnellelebige Internetgeschäft könnte durch neue Technologien/Ansätze das Geschäftsmodell von w:o überflüssig machen • Zyklisches Börsengeschäft könnte zu schwächeren operativen Phasen führen • Im Zukunftsmarkt Social Trading könnten regulatorische Rahmenbedingungen, insbesondere zur Anlageberatung, das Wachstum hemmen oder verhindern

Prognosen und Modellannahmen

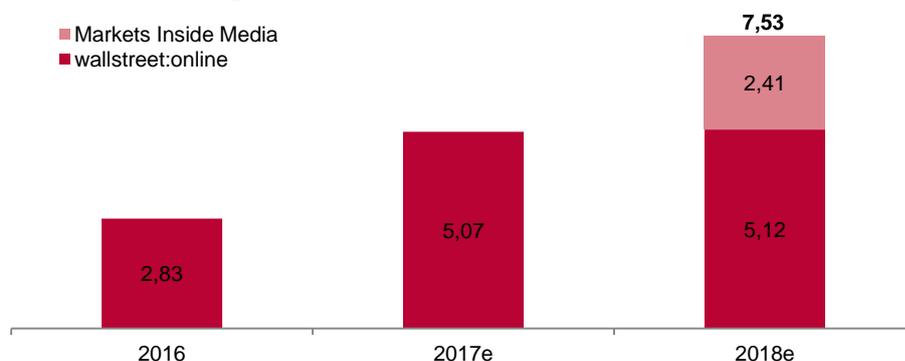
GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	2,83	5,07	7,53
EBITDA	0,41	1,97	3,46
EBITDA-Marge	14,6%	38,9%	45,9%
EBIT	0,18	1,93	3,32
EBIT-Marge	6,4%	38,0%	44,0%
Jahresüberschuss	0,18	1,56	2,39
EPS in €*	0,07	1,14	1,74

Quelle: GBC; Prognose basiert auf der verwässerten Aktienanzahl aus der Börsennews-Akquisition

Umsatzprognosen

Wir erwarten, dass sich das dynamische Wachstum des 1. Halbjahres weiter fortsetzen wird und gehen davon aus, dass der Umsatz im Jahr 2017 um 79,2% auf 5,07 Mio. € steigen wird (VJ: 2,83 Mio. €).

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse



Quelle: GBC

Hintergrund dieser äußerst dynamischen Entwicklung ist, wie auch im 1. Halbjahr 2017, die Gewinnung wichtiger Kunden im Segment Investor Relations. Gemäß unserer Einschätzung sollte dieser Bereich mit 3,00 Mio. € den wichtigsten Umsatztreiber darstellen und gleichzeitig mit 370,4% das größte Bereichs-Wachstum aufweisen (VJ: 0,64 Mio. €). Der Bereich Investor Relations war auch verantwortlich dafür, dass das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr 2017 mehrmals die Prognosen angehoben hat. Zuletzt (11.10.2017) wurde ein Umsatz in Höhe von 4,89 Mio. € bei einem EBITDA von 1,97 Mio. € und einem EBIT von 1,72 Mio. € in Aussicht gestellt. Unseres Erachtens sind diese Prognosen vor dem Hintergrund des dynamischen Wachstums des Bereichs Investor Relations jedoch als konservativ anzusehen. Weiterhin sollte es zu einer maßgeblichen Verschiebung der Umsatzerlöse zwischen dem Bereich Vermarkter und dem Bereich programmatischer Einkauf kommen. Wir prognostizieren, dass der Bereich Vermarkter sich auf 0,05 Mio. € reduzieren wird (VJ: 0,26 Mio. €) und konträr hierzu der Bereich programmatischer Einkauf um 142,7% auf 0,50 Mio. € (VJ: 0,26 Mio. €) ansteigt. Der Grund für diese Entwicklung liegt an der strategischen Neuausrichtung der Werbervermarktung. Während Vermarkter einen personalintensiveren Bereich darstellen und somit höhere Kosten verursachen, werden durch den programmatischen Einkauf Werbeflächen zum bestmöglichen Preis hochdynamisch und vollautomatisiert generiert. Wir erwarten, dass wallstreet:online zunehmend auf den deutlich profitableren programmatischen Einkauf setzen wird. In allen anderen Bereichen gehen wir davon aus, dass das Umsatzniveau des Vorjahres erreicht werden sollte. Insgesamt erwarten wir somit Umsatzerlöse in Höhe von 5,07 Mio. € für 2017.

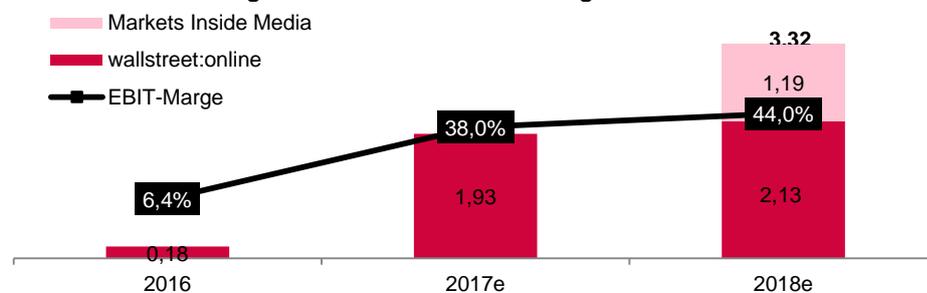
Für das Geschäftsjahr 2018 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 7,53 Mio. € und entsprechend eine Steigerung um 48,6%. Einen maßgeblichen Umsatzbeitrag sollte hier die geplante Übernahme der Markets Inside Media GmbH (boersennews.de) liefern. Wir erwarten, dass wallstreet:online exklusive der Markets Inside Media geringfügig wächst. Unsere Prognose basiert jedoch auf der sehr konservativen Annahme, dass der Bereich IR leicht rückläufig sein wird. Der Grund hierfür ist zum einen, dass ein gewisses Klumpenrisiko der Kunden in diesem Bereich existiert und bei einem Wegfall eines Kunden sofort größere Umsätze im Bereich IR ausfallen würden und zum anderen, dass das Jahr 2017 ein äußerst erfolgreiches Jahr am gegenwärtigen Kapazitätslimit im Bereich IR darstellte. Dementsprechend ist unsere Annahme mit 2,8 Mio. € im Bereich IR als konservativ anzusehen. Gleichsam sollte die Übernahme der Markets Inside Media (MIM) mit dem Finanzportal und Newsletter boersennews.de einen maßgeblichen Umsatz- und Ergebnisbeitrag liefern. Gegenwärtig gehen wir davon aus, dass MIM einen Umsatz in Höhe von 2,41 Mio. € beisteuern sollte. Unseres Erachtens könnte MIM nach dem Zusammenschluss mit wallstreet:online von wichtigen Synergien profitieren und über das wallstreet:online Portal operativ noch erfolgreicher werden. Mit unseren Prognosen liegen wir im Rahmen der vom Unternehmen kommunizierten Guidance von 6,37 – 7,78 Mio. € Umsatz bei einem EAT von 2,37 – 2,9 Mio. € für 2018.

Mittelfristig sollte die Akquisition der MIM deutliche Umsatz- und Ergebnispotenziale mit sich bringen, welche insbesondere im Zusammenspiel mit wallstreet:online eine hohe Dynamik mit sich bringen sollte. Gleichsam plant wallstreet:online die herausragende Marktstellung und Kontakte zur Benutzerschaft des Forums zu nutzen, um zukünftig in das Feld des Social Tradings einzusteigen. Social Trading ist ein äußerst dynamisches Wachstumsfeld und bietet viele Chancen, insbesondere sobald eine kritische Größe von investiverem Kapital erzielt wurde. Das Unternehmen plant hier Trendthemen, die äußerst beliebt sind, wie z.B. Rohstoffe, Cannabis und Fintech Investments, in den Vordergrund zu rücken. Wir erwarten, dass sich hier mittelfristig Umsatz- und Ergebnisbeiträge ergeben werden und berücksichtigen diese Annahme in der Stetigkeitsphase unseres DCF-Modells.

Ergebnisprognosen

Mit den steigenden Umsätzen sollten auch deutlich höhere Ergebnisniveaus erreicht werden. Dies zeigte sich bereits sehr deutlich im 1. Halbjahr 2017. Unseres Erachtens sollte die wallstreet:online AG im Jahr 2017 durch die steigenden Umsätze eine EBIT-Marge in Höhe von 38,0% erzielen können (VJ: 6,4%). Entsprechend gehen wir von einer EBIT-Steigerung in Höhe von 956,1% auf 1,93 Mio. € aus (VJ: 0,18 Mio. €).

Erwartete Entwicklung des EBIT und der EBIT-Marge



Quelle: GBC

Der Effekt der hohen Skalierbarkeit sollte sich auch nach der Akquisition der MIM in 2018 weiter fortsetzen und wir erwarten, dass die EBIT-Marge durch den höheren Umsatz auf 44,0% ansteigt. Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2018 eine Steigerung des

EBIT um 72,3% auf 3,32 Mio. € (VJ: 2,02 Mio. €), wobei MIM einen anorganischen EBIT-Beitrag in Höhe von 1,19 Mio. € liefern sollte.

Der Grund für die starken Margen-Verbesserungen sind die äußerst stabilen Kosten. Die Materialkosten spielen eine deutlich untergeordnete Rolle und fallen im Grund für die Server an. Gleichfalls der Personalaufwand. Das Betreiben der Plattform ist wenig personalintensiv und lediglich der Vertrieb skaliert teilweise mit den Umsatzerlösen mit. Gleiches gilt auch für die Abschreibungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Konkret erwarten wir für das Jahr 2017 einen Umsatzanstieg um 79,0%, dennoch gehen wir davon aus, dass die gesamten Kosten lediglich um 13,0% auf 3,15 Mio. € ansteigen werden (VJ: 2,78 Mio. €). Einen deutlichen Anstieg erwarten wir in 2018 durch die Akquisition der MIM, so sollten insbesondere die Abschreibungen und die Personalkosten ansteigen. Insgesamt erwarten wir, dass die Kosten in 2018 um 34,1% auf 4,22 Mio. € (VJ: 3,15 Mio. €) ansteigen werden. Trotz des höheren Kostenanstiegs in 2018 sollte dieser dennoch unterproportional zum Umsatzwachstum ausfallen und somit zu weiteren Margenverbesserungen führen (siehe Seite 21).

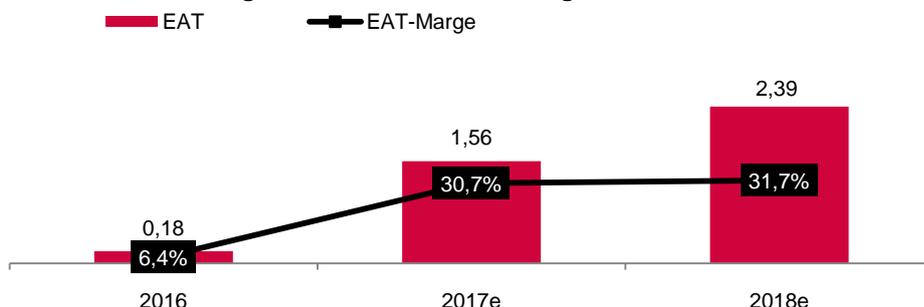
Erwartete Entwicklung der Kostenblöcke



Quelle: GBC

Die positive operative Ergebnisentwicklung sollte sich auch auf der Netto-Ergebnisebene niederschlagen und entsprechend erwarten wir ein EAT in Höhe von 1,56 Mio. € (30,7% EAT-Marge) in 2017 und 2,39 Mio. € (31,7% EAT-Marge) in 2018.

Erwartete Entwicklung des EAT und der EAT-Marge



Quelle: GBC

Wir erwarten, dass auch mittelfristig und langfristig das hohe Margenniveau gehalten werden kann, sofern die entsprechenden Umsatzerlöse generiert werden. Dies sollte für die Aktionäre der wallstreet:online AG äußerst wertschöpfend sein.

BEWERTUNGSMODELL

Modellannahmen

Die wallstreet:online AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017 und 2018 in Phase 1, erfolgt von 2019 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0% und eine EBITDA-Marge von 45,9%. Die Steuerquote haben wir ansteigend mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der wallstreet:online AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25%.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,21.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,31% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,93%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,93% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 46,70 €.

Wir erwarten, dass die Übernahme der Markets Inside Media durch einen Aktientausch im Verhältnis 2:1 erfolgen sollte. Entsprechend wirkt sich dies auf unser Kursziel und unsere EPS-Schätzungen aus. Wir gehen von 1,37 Mio. ausstehenden Aktien im Jahr 2018 aus.

DCF-Modell

wallstreet:online AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	45,9%	ewige EBITA - Marge	44,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz	5,07	7,53	8,29	9,11	10,03	11,03	12,13	13,35	
US Veränderung	79,0%	48,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	20,28	25,11	25,11	25,11	25,11	25,11	25,11	25,11	
EBITDA	1,97	3,46	3,80	4,18	4,60	5,06	5,57	6,13	
EBITDA-Marge	38,9%	45,9%	45,9%	45,9%	45,9%	45,9%	45,9%	45,9%	
EBITA	1,93	3,32	3,67	4,04	4,44	4,88	5,37	5,91	
EBITA-Marge	38,0%	44,0%	44,3%	44,3%	44,3%	44,3%	44,3%	44,3%	44,3%
Steuern auf EBITA	-0,37	-0,93	-1,03	-1,13	-1,33	-1,46	-1,61	-1,77	
zu EBITA	19,2%	27,9%	28,0%	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,56	2,39	2,64	2,91	3,11	3,42	3,76	4,14	
Kapitalrendite	289,2%	294,2%	229,3%	250,8%	243,8%	243,8%	243,8%	243,8%	226,1%
Working Capital (WC)	0,56	0,85	0,83	0,91	1,00	1,10	1,21	1,33	
WC zu Umsatz	11,1%	11,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,24	-0,29	0,02	-0,08	-0,09	-0,10	-0,11	-0,12	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,25	0,30	0,33	0,36	0,40	0,44	0,48	0,53	
AFA auf OAV	-0,05	-0,14	-0,14	-0,15	-0,16	-0,18	-0,20	-0,22	
AFA zu OAV	18,0%	47,3%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
Investitionen in OAV	-0,07	-0,19	-0,17	-0,18	-0,20	-0,22	-0,24	-0,27	
Investiertes Kapital	0,81	1,15	1,16	1,27	1,40	1,54	1,70	1,87	
EBITDA	1,97	3,46	3,80	4,18	4,60	5,06	5,57	6,13	
Steuern auf EBITA	-0,37	-0,93	-1,03	-1,13	-1,33	-1,46	-1,61	-1,77	
Investitionen gesamt	-0,32	-0,48	-0,14	-0,26	-0,29	-0,32	-0,35	-0,39	
Investitionen in OAV	-0,07	-0,19	-0,17	-0,18	-0,20	-0,22	-0,24	-0,27	
Investitionen in WC	-0,24	-0,29	0,02	-0,08	-0,09	-0,10	-0,11	-0,12	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,28	2,05	2,63	2,79	2,98	3,28	3,61	3,97	70,52

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	56,76	59,21
Barwert expliziter FCFs	15,42	14,59
Barwert des Continuing Value	41,34	44,62
Nettoschulden (Net debt)	-2,71	-4,76
Wert des Eigenkapitals	59,47	63,97
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	59,47	63,97
Ausstehende Aktien in Mio.	1,37	1,37
Fairer Wert der Aktie in EUR	43,41	46,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,21
Eigenkapitalkosten	7,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	7,9%

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%
225,6%	51,51	48,93	46,62	44,55	42,67
225,8%	51,55	48,97	46,66	44,58	42,70
226,1%	51,59	49,01	46,70	44,61	42,73
226,3%	51,64	49,05	46,73	44,65	42,77
226,6%	51,68	49,09	46,77	44,68	42,80

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im GB vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5)a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6)a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chefanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de