

## Wallstreet:Online will OnVista überholen

Umsatz 06:	7,2 Mio
Umsatz 07:	9 Mio
Netto 06:	2,74 Mio
Netto-Marge:	38,1 %
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	38,5 Mio



Einschätzung Aktie ►

Das Online-Portal bewegt sich nach Ablauf der ersten neun Monate auf **Rekordkurs**. Nach einem sehr guten ersten Halbjahr überzeugten die Berliner auch im saisonal eher schwachen Sommerquartal mit soliden Zahlen. Der Umsatz verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahr von 2,6 auf 5,7 Millionen Euro. Das EBITDA lag im selben Zeitraum bei mehr als 2,7 Millionen Euro. Beim EBIT blieb ein Gewinn von rund 2,5 Millionen Euro hängen und lag damit bereits mit 238 Prozent über dem gesamten EBIT des Jahres 2005. Die **EBIT-Marge** von **mehr als 40 Prozent** ist beinahe unerschämmt. Nach Steuern und Zinsen klingelte ein Gewinn von über 2,2 Millionen Euro in der Kasse. In diesem Gewinn ist allerdings auch ein positiver Sondereffekt von 542.000 Euro enthalten. Aber selbst ohne diesen Effekt können sich die Zahlen sehen lassen. Ebenfalls gefällt uns die Kapitalflussrechnung. Der **operative Cashflow** lag nach neun Monaten bereits bei **mehr als zwei Millionen Euro**. Der **Free Cashflow** erreichte **1,25 Millionen Euro**. Sowohl beim operativen Cashflow als auch Free Cashflow rechnen wir bis Silvester mit einem weiteren Ausbau dieser wichtigen Kennziffern.

Mit den Neunmonatszahlen hat die Gesellschaft auch bereits **unsere Erwartungen für das Jahr 2006 übertroffen**. Wir haben mit einem Nettogewinn von zwei Millionen Euro gerechnet. Nunmehr erwarten wir für das Gesamtjahr mit **einem Nettogewinn exklusive Sondereffekte von mehr als 2,2 Millionen Euro** oder einem Ergebnis je Aktie von 25 Cent. Inklusive Einmaleffekte sollte am Jahresende ein **Gewinn von über 2,7 Millionen Euro** in den Büchern stehen. Das entspricht einem **Gewinn je Aktie von 31 Cent**. Die Umsatzerlöse dürften sich in 2006 auf mehr als sieben Millionen Euro belaufen. Im **kommenden Jahr** sollte sich die positive Entwicklung fortsetzen. Der Gewinn dürfte ohne Sondereffekte in Richtung der **Marke von drei Millionen Euro** marschieren. Pro Aktie erwarten wir in 2007 einen Gewinn von mindestens 34 Cent. **Vorstandschef André Kolbinger** wollte im Hintergrundgespräch die Erwartungen nicht kommentieren.

Für das Jahr 2007 kündigt der CEO einen **Segmentwechsel in den General Standard** an. „Bis dahin werden wir auch einen entsprechenden Wertpapierprospekt erstellen“, sagt Kolbinger. Jüngst mehrten sich Gerüchte, das Unternehmen wolle eine **Kapitalerhöhung** durchführen. „Wir legen derzeit den Fokus auf den Ausbau des Portals wallstreet-online.de und wollen im Moment keine weiteren Portale zukaufen. Für organisches Wachstum benötigen wir keine Kapitalerhöhung. Wir haben rund zwei Millionen Euro in der Kasse, haben keine Bankschulden und erwirtschaften deutlich positive Cashflows. Eine Kapitalerhöhung ist aus diesem Grund mittelfristig nicht geplant“, sagt Kolbinger. Die **wallstreet:online AG (DE0005507149)** hat den Wettbewerber OnVista beim operativen Gewinn bereits hinter sich gelassen. Im Jahr 2007 will Kolbinger **OnVista auch bei den Page Impressions überholen**. OnVista bringt es pro Monat im Schnitt auf 80 Millionen Seitenabrufe. Wallstreet:online hingegen kommt derzeit im Schnitt monatlich auf 55 Millionen.

An der Börse wird das Unternehmen mit 38,5 Millionen Euro kapitalisiert. Das **KGV von 13** lässt für weitere Kursrallies durchaus Spielraum. Die Aktie ist ein riskantes Investment. Das müssen Sie beachten. Die Werbebranche ist einer der größten Zykliker überhaupt. Und davon ist das Geschäft von WO momentan noch sehr stark abhängig.

## Aragon: EU-Richtlinie als Kursturbo

Umsatz 06:	65 Mio
Umsatz 07:	100 Mio
EBIT 06:	4 Mio
EBIT-Marge:	6,2 %
Dividende 05:	0,00
Börsenwert:	105 Mio



Einschätzung Aktie ►

Bislang weitgehend unbeachtet formiert sich mit der **Aragon AG (DE000A0B9N37)** ein **Allfinanzkonzern**, der noch viel von sich Reden machen wird. **TradeCentre Abonnenten** sind schon seit Emission vor genau einem Jahr dabei und konnten **annähernd 100 Prozent Gewinn** verbuchen. Und die Party geht weiter. Die Keimzelle des Unternehmens stellt der größte deutsche **Maklerpool Jung, DMS & Cie. (JDC)** dar. Um diesen Pool von weit über 8.000 unabhängigen Maklern schuf das Team um **Vorstand Sebastian Grabmaier** in einer ausgeklügelten buy&build-Strategie einen Full-Service-Dienstleister im Bereich freier Finanzvertrieb. Zum Konzern gehören mittlerweile noch die biw Bank AG, die BIT Treuhand AG, Fundmatrix und Inpunkto. So aufgestellt erwarten wir, dass Aragon im laufenden Jahr seinen **Umsatz um über 80 Prozent auf rund 65 Millionen Euro** steigern wird. In der Kasse sollte dabei ein **EBIT von circa vier Millionen Euro** klingeln. Nächstes Jahr sollte dann die **100 Millionen Euro Umsatzmarke** geknackt werden. Der Clou: die Skaleneffekte sind enorm. „Wir sind technisch perfekt aufgestellt. Daher macht es fast keinen Unterschied, ob wir einen oder eine Million Aufträge abwickeln“ erläutert uns **CFO Ralph Konrad im Hintergrundgespräch**. Diese Skalierbarkeit wird dazu führen, dass mit jedem Euro Mehrumsatz die Gewinnmargen ansteigen. So liegt die EBIT-Marge im laufenden Jahr schon bei mehr als fünf Prozent. Konrad ließ sich im Gespräch sogar eine **Langfrist-Prognose** entlocken: „Ich kann mir gut vorstellen, dass Aragon 2010 bei einem Umsatz von über 200 Millionen Euro rund 30 Millionen Euro EBIT machen wird.“ Größter Umsatztreiber ist eine strukturelle **Veränderung im Finanzvertriebsmarkt**: Aktuell wickeln die Makler ihre Geschäfte nicht exklusiv über die Aragon-Tochter JDC ab, sondern sind auch noch bei anderen Maklerpools ebenso wie bei Produktgesellschaften direkt angebunden. Nur geschätzte zehn Prozent des Umsatzes landen bei JDC. Dies wird sich jedoch bald ändern: **Bis spätestens 2008** muss die Bundesregierung die längst überfällige EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFiD) in nationales Recht überführen. Diese verpflichtet die meisten Finanzvermittler, sich einem so genannten **Haftungsdach** anzuschließen. Um die nötige Überwachung zu gewährleisten, müssen sich die Makler dabei exklusiv (!) an das Haftungsdach binden und dürfen nur über dieses ihre Umsätze einreichen. **JDC hat dabei die Pole-Position**: Die Aragon-Tochter hat aktuell das einzig funktionierende Haftungsdach im Markt und da JDC nach eigenen Angaben mehr als zwölf Monate Vorlaufzeit hatte, ist nicht davon auszugehen, dass allzu viele Mitbewerber entstehen werden. Zwar werden auch „die Großen“ wie **AWD oder MLP** Haftungsdächer anbieten, allerdings verliert der Makler bei diesen seine Unabhängigkeit, während er bei JDC weiterhin unter seinem eigenen Namen arbeiten kann und große Freiheit genießt. Das wird zum einen dazu führen, dass sich viele neue Makler JDC anschließen werden, zum anderen werden die bestehenden Makler dann vereinfacht gerechnet circa zehn Mal soviel Umsatz bei JDC abwickeln wie bisher! Diese Entwicklung ist, da der genaue Zeitpunkt der nationalen Umsetzung nicht bekannt ist, in den bisherigen **Umsatzprognosen noch mit keinem Euro berücksichtigt!**

In Marktkreisen gibt es zudem ein **heißes Gerücht**, dass das Management mit einem Paukenschlag das Jahr ausklingen lassen möchte, der die **Ertragszahlen der Aragon für die nächsten Jahre nochmals deutlich verbessern könnte**. Weiter **kaufenswert!**