

## trading-house.net AG

### Zusammenfassung

- **Umsatz- und Gewinnsprung:** Im ersten Halbjahr 2007/08 konnte trading-house.net dank hoher Erlöse im Kerngeschäft Brokerage und einer erfolgreichen Etablierung des neuen Bereichs Finance Media den Umsatz um 205 Prozent auf 1,02 Mio. Euro steigern. Nach einem Verlust in der Vorjahresperiode wurde nun eine Nettorendite von 20,6 Prozent erwirtschaftet.
- **Kapitalmarktumfeld hinterlässt Spuren:** Die im Frühjahr noch außerordentlich hohe Dynamik bei der Kundengewinnung im Brokeragegeschäft und bei der Steigerung der Umsätze aus der Vermarktung des Börsenportals [www.ad-hoc-news.de](http://www.ad-hoc-news.de) hat infolge des äußerst schwachen Kapitalmarktumfelds in den letzten Monaten nachgelassen.
- **Ausweitung der Aktivitäten:** Von der Erweiterung der Produktpalette im Brokerage und dem anlaufenden Beratungsgeschäft der neu gegründeten Tochter ipo finance AG dürften im zweiten Halbjahr zusätzliche Wachstumsimpulse ausgehen.
- **Unterbewertung:** Die Aktie wurde zu Unrecht von dem Abwärtstrend der Börsen erfasst und verfügt nun über ein Aufwärtspotenzial von 183 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **8,78 Euro**

ISIN	DE0006632201
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	<a href="http://www.trading-house.net">www.trading-house.net</a>
Ausstehende Aktien	0,427 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2002
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	3,7 Mio. Euro
Free Float	> 75 %



Hoch / Tief (12 Monate)	18,26 Euro / 8,52 Euro
Performance (12 Monate)	-3,3 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 30 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 30.06.)	2005/06	2006/07	2007/08 (e)	2008/09 (e)
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>0,35</b>	<b>1,27</b>	<b>2,25</b>	<b>2,81</b>
Umsatzwachstum		262,9%	77,2%	25,0%
<b>EpS (Euro)</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,06</b>	<b>1,16</b>	<b>1,42</b>
EpS-Wachstum		-	1733,3%	22,2%
Dividende je Aktie (Euro)	0	0	0	0
<b>KGV</b>	<b>-</b>	<b>138,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>
<b>KUV</b>	<b>10,71</b>	<b>2,95</b>	<b>1,67</b>	<b>1,33</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Umsatz- und Gewinn- sprung

trading-house.net hat das erste Halbjahr 2007/08 mit hohen Umsatz- und Gewinnsteigerungen abgeschlossen. Im Vergleich zur Vorjahresperiode wuchsen die Einnahmen um beeindruckende 205 Prozent auf 1,02 Mio. Euro. Neben einer erfreulichen Entwicklung im Kerngeschäft Brokerage, das mit 0,71 Mio. Euro (+123 Prozent) nach wie vor den Großteil der Erlöse erwirtschaftet, hat insbesondere der stark expandierende Bereich Finance Media zum Unternehmenswachstum beigetragen. Obwohl die systematische Vermarktung des Onlineneportals [www.ad-hoc-news.de](http://www.ad-hoc-news.de) erst Anfang des Jahres gestartet wurde, konnte zwischen Juli und Dezember bereits ein Umsatz von 0,27 Mio. Euro und damit mehr als ein Viertel der Gesamterlöse generiert werden. Der Ausbau dieses margenstarken Geschäftsbereichs hat auch dazu beigetragen, dass das Unternehmen mit einem Gewinn von 0,21 Mio. Euro mittlerweile eine Nettorendite von 20,6 Prozent erwirtschaftet, nachdem das erste Halbjahr des letzten Geschäftsjahres mit -0,17 Mio. Euro noch defizitär ausgefallen war. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick über die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen von trading-house.net.

(Tsd. Euro, Prozent)	6 Monate 2007/2008	6 Monate 2006/2007	Veränderung
Umsatz	1.019	334	+205,0 %
-- davon Brokerage	709	318	+123,0 %
-- davon Börsenakademie	37	16	+131,0 %
-- davon Finance Media	268	-	-
Überschuss	210	-168	-
Nettorendite	20,6%	-	-
Kundenzahl Brokerage	239	163	+46,6 %

*Geschäftsentwicklung von trading-house.net; Quelle: Unternehmen*

### Schwache Kapital- marktverfassung hin- terlässt Spuren

Trotz dieser hervorragenden Resultate zeigt sich im Verlauf der letzten Monate eine leichte Abschwächung in der Dynamik der Geschäftsentwicklung, die vor allem auf das schlechte Kapitalmarktumfeld zurückzuführen sein dürfte. So konnte trading-house.net seit dem Ausbruch der Subprimekrise im Spätsommer per Saldo keine neuen Kunden hinzugewinnen. Der vor allem im Frühjahr 2007 generierte hohe Zuwachs wurde allerdings erfolgreich konserviert, so dass die Zahl der aktiven Konten zum Jahresende mit 239 immer noch um 47 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Keine weitere Aufwärtsbewegung hat es auch bei den monatlichen Umsätzen aus der Vermarktung des Börsenportals gegeben. Nach dem Spitzenwert von 53 Tsd. Euro im August wurden in den Folgemonaten regelmäßig Einnahmen zwischen 40 und 50 Tsd. Euro erzielt.

## Ausblick

### *Diversifikation sichert Wachstum*

Auch wenn wir vorerst keine gravierende Verbesserung der Rahmenbedingungen erwarten, dürfte die Gesellschaft nach unserer Erwartung im zweiten Halbjahr dennoch auch auf Monatsbasis wieder zulegen können. Dazu beitragen sollte vor allem die Ausdehnung der Aktivitäten auf angrenzende Geschäftsfelder. Bereits im letzten Jahr hatten die Berliner die ipo finance AG gegründet, um kleine und mittlere Unternehmen bei Finanzierungsmaßnahmen und Börsengängen zu beraten und begleiten. Nach einer längeren Anlaufphase, die vor allem durch rechtliche und regulatorische Fragestellungen im Gründungsprozess bedingt war, sind für 2008 die ersten Mandate zu erwarten. Neue Impulse verspricht sich das Management darüber hinaus von der Erweiterung der angebotenen Produktpalette beim Brokerage, mit der neben der bisherigen Kernzielgruppe, aktiven Derivate-Tradern, weitere Kundensegmente erschlossen werden sollen. Die Forcierung des Expansionstempos erfolgt dabei über die neu gegründete hundertprozentige Tochtergesellschaft direktbroker.de AG, die den Bereich vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung komplett übernehmen wird. Im April werden der neue Markenname und das dazugehörige Onlineportal auf der Fachmesse Invest am Markt eingeführt. Im Anschluss erwarten wir für den weiteren Jahresverlauf einen dynamischen Kundenzuwachs.

### *Börsengänge der Ableger denkbar*

Komplettiert wird die im Zuge der Neugründungen installierte Holdingstruktur durch eine Übertragung des Börsenportals [www.ad-hoc-news.de](http://www.ad-hoc-news.de) auf einen dritten Ableger, die ad-hoc-news AG. Mit den Ausgliederungen stärkt das Unternehmen die Eigenständigkeit der einzelnen Bereiche und schafft somit die organisatorischen Voraussetzungen für das künftige Wachstum. Verläuft die künftige Geschäftsentwicklung so dynamisch wie vom Management erhofft, ist sogar ein Börsengang der Töchter, die direkt als Aktiengesellschaften gegründet wurden, denkbar. Als hilfreich könnte sich im diesem Zusammenhang erweisen, dass mit der ipo finance das notwendige Know-how in der Gruppe selbst vorhanden ist.

### *Leichte Korrektur der Schätzungen*

Angesichts dieser Weichenstellungen gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft im zweiten Geschäftshalbjahr noch bessere Resultate erzielen wird als in den ersten sechs Monaten. Als Tribut an das deutlich schwieriger gewordene Kapitalmarktumfeld reduzieren wir trotzdem unsere Schätzungen für den Umsatz auf 2,25 Mio. Euro (zuvor: 2,5 Mio. Euro) und für den Gewinn auf 0,5 Mio. Euro (zuvor: 0,63 Mio. Euro). Trotz widriger Marktbedingungen trauen wir dem Unternehmen damit auf Jahressicht eine Nettomarge von 22 Prozent zu. Aus Vorsichtsgründen nehmen wir auch für die Folgeperioden eine leichte Korrektur der Wachstums- und Renditezahlen vor, obwohl wir nach wie vor davon überzeugt sind, dass die Gesellschaft in allen Geschäftsbereichen über aussichtsreiche Wachstumspotenziale verfügt. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf

von trading-house.net für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 30.06)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
<b>Erträge (Mio. EUR)</b>	<b>2,25</b>	<b>2,81</b>	<b>3,52</b>	<b>4,39</b>	<b>5,27</b>	<b>6,33</b>	<b>7,28</b>	<b>8,37</b>
Ertragswachstum		25,0%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Nettorendite	22,0%	21,5%	20,5%	19,0%	18,0%	17,0%	16,0%	15,0%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>0,50</b>	<b>0,60</b>	<b>0,72</b>	<b>0,83</b>	<b>0,95</b>	<b>1,08</b>	<b>1,16</b>	<b>1,26</b>
Gewinnwachstum		22,2%	19,2%	15,9%	13,7%	13,3%	8,2%	7,8%

**Kursziel 24,83 Euro je  
Aktie**

Anhand unseres aktualisierten Bewertungsmodells ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 11,8 Prozent (risikoloser Zins 3,8 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,5) und einem ewigen Wachstum von 2,5 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 10,6 Mio. Euro oder 24,83 Euro je Aktie. Trotz der Reduktion der Schätzungen besteht damit nach wie vor ein hohes Aufwärtspotenzial von 183 Prozent, wenn die Gesellschaft die Expansionsziele erfolgreich umsetzt.

**Unverändertes Urteil:  
„Kaufen“**

trading-house.net konnte für das erste Halbjahr 2007/08 einen hohen Umsatz- und Gewinnzuwachs vermelden und wirtschaftet mit einer Nettorendite von 20,6 Prozent mittlerweile außerordentlich profitabel. Das schwache Kapitalmarktumfeld hat allerdings in den letzten Monaten dazu geführt, dass das Unternehmen sowohl bei der Kundengewinnung im Brokerage als auch bei der Vermarktung des Börsenportals [www.ad-hoc-news.de](http://www.ad-hoc-news.de) nicht mehr mit dem Tempo aus dem Frühjahr expandieren konnte. Eine deutliche Erweiterung des Produktspektrums im Kernbereich Brokerage sowie eine Ausdehnung der Geschäftsaktivitäten auf angrenzende Bereiche dürften allerdings im zweiten Halbjahr für neue Impulse sorgen. Wir gehen vor diesem Hintergrund davon aus, dass das Unternehmen im zweiten Halbjahr den Umsatz und Gewinn der ersten sechs Monate übertreffen wird und auch im Anschluss weiter dynamisch expandieren kann. Auf dieser Basis signalisiert unser Bewertungsmodell einen fairen Kurs von 24,83 Euro, korrespondierend mit einem Aufwärtspotenzial von 183 Prozent. Damit ist die Aktie unverändert ein Kauf.

## Über Performaxx

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

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

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

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

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

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

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

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

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

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

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

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

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
29.10.2007	12,12 Euro	Kaufen
30.05.2007	12,32 Euro	Kaufen

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

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

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

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

### Urheberrecht

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