



## mediantis AG

### Research-Update

#### Einschätzung:

**Neutral**

(vorher: Neutral)

#### Fairer Wert:

**100 Euro**

(vorher: 13,60 Euro entspricht nach der Aktienzusammenlegung 95,20 Euro)

Schlusskurs (16. April 2010):  
95,02 Euro (Frankfurt)

Hoch/Tief 12 Monate:  
135 Euro/84 Euro

WKN A1DAG7  
ISIN DE000A1DAG77

Aktienzahl: 52.800  
Marktkapitalisierung:  
5,02 Mill. Euro

#### Kennzahlen:

	07/08	08/09	09/10e
Umsatz	4,62	4,39	4,40
bisher	-	4,62	-
Gewinn	-1,09	-0,15	0,00
bisher	-	-0,25	-

Eigenkapital: 6,37 Mio. Euro\*  
\*Stand: 30.9.2009

Rechnungslegung: HGB  
Geschäftsjahr: 1.10 bis 30.9

Mitarbeiter: 25

Aktionärsstruktur:  
60% Familie v. Rheinbaben  
40% Streubesitz

Analyst:  
Matthias Rieger  
(Investmentanalyst/DVFA)

Montag, 19. April 2010

#### Kurzprofil

Die mediantis AG betreibt unter der Marke „ZVAB“ (Zentrales Verzeichnis Antiquarischer Bücher) das weltweit größte Online-Antiquariat für antiquarische, vergriffene und gebrauchte Bücher in deutscher Sprache. Das Internetantiquariat wurde im Jahr 2004 im englischsprachigen Bereich wesentlich erweitert und wird dort unter der erworbenen Marke ChooseBooks (CB) betrieben. ZVAB und ChooseBooks nehmen ausschließlich gewerblich tätige Antiquariate auf. Das Angebot richtet sich an gewerbliche und private Kunden.

#### Entwicklung im Geschäftsjahr 2008/09

Der Umsatz im Geschäftsjahr 2008/09 (Geschäftsjahresende 30.09.2009) lag mit 4,39 Mio. Euro um rund 5% unter dem Vorjahresniveau. Dies war der erste Umsatzrückgang seit vier Jahren. Damit lag das Umsatzniveau im abgelaufenen Geschäftsjahr leicht unterhalb unserer Prognose. Wir haben in unserer Basisstudie vom 6. Februar 2009 ein gegenüber dem Vorjahr unverändertes Umsatzniveau von 4,62 Mio. Euro prognostiziert. Unter dem Strich ist jedoch der Fehlbetrag mit einem Minus von 0,15 Mio. Euro gegenüber unserer Prognose von -0,25 Mio. Euro aufgrund einer verbesserten Kostenentwicklung etwas niedriger ausgefallen als von uns prognostiziert.

#### Aktuelle Geschäftsentwicklung und Prognose

Der Umsatz lag im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2009/10 (Oktober bis Dezember 2009) mit rund 1,2 Mio. Euro unverändert gegenüber dem Vorjahresniveau. Für das gesamte Geschäftsjahr erwartet der Vorstand einen Umsatz von rund 4,4 bis 4,6 Mio. Euro und ein zumindest ausgeglichenes Ergebnis für das Geschäftsjahr 2009/10. Dies deckt sich im Kern mit unserer Prognose. Wir erwarten ein ausgeglichenes Ergebnis bei einem Umsatz von 4,4 Mio. Euro und damit im unteren Bereich der genannten Spanne.

#### Aktienzusammenlegung

Auf der Hauptversammlung am 12. März 2010 wurde eine Aktienzusammenlegung durch Herabsetzung des Grundkapitals beschlossen und mittlerweile umgesetzt. Demnach wurde das Grundkapital der Gesellschaft im Wege der ordentlichen Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien im Verhältnis 7:1 herabgesetzt und der Herabsetzungsbetrag den anderen Gewinnrücklagen zugeführt. Durch diese beschlossene Zusammenlegung hat sich die Aktienanzahl von 369.600 Stück ab dem 12. April 2010 auf 52.800 Stückaktien reduziert.

## Weiterer Aktienrückkauf

Der Vorstand der mediantis AG hat am 25. März 2010 beschlossen, gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 12. März 2010, weitere Aktien der Gesellschaft zurückzukaufen.

Ab dem 29. März 2010 und bis zum Geschäftsjahresende am 30. September 2010 sollen bis zu 36.960 Aktien zu Börsenkursen erworben werden. Die 36.960 Aktien entsprechen 10% des derzeitigen Grundkapitals. Nach der beschlossenen Aktienzusammenlegung entsprechen die 36.960 alten Aktien 5.280 neuen Aktien und damit ebenfalls 10% des Grundkapitals der Gesellschaft.

## Chancen und Risiken

Die mediantis AG verfügt über hohe freie liquide Mittel und gesunde Bilanzrelationen mit einer Eigenkapital-Quote von 64,5 Prozent. Das ZVAB weist eine starke Marktposition im deutschsprachigen Raum auf und könnte nicht zuletzt auch für strategische Aufkäufer interessant sein. Das Programm für Buchhändler „Antiquaria“, auf das rund 10% der Bestellungen entfallen, entwickelt sich weiterhin positiv und stellt einen zunehmend wichtigen Wettbewerbsvorteil dar. Das erneute Aktienrückkaufprogramm sowie die hohe Substanz sollten das Kursniveau nach unten absichern.

Ein ganz wesentlicher Minuspunkt ist das äußerst niedrige Handelsvolumen der Aktie, der durch die fortgesetzten Aktienrückkäufe sowie die Aktienzusammenlegung noch weiter deutlich verschärft wird. Zudem haben die Streubesitzaktionäre kaum Einflussmöglichkeiten, da die Brüder Richard und Rolf von Rheinbaben bei der mediantis AG Aufsichtsrats- und Vorstandsvorsitz sowie die Aktienmehrheit inne haben. Die Anlage der liquiden Mittel in gegenüber dem Geldmarkt höher verzinsliche Anleihen unter Inanspruchnahme von kurzfristig laufenden Krediten erhöht das Risikoprofil des Unternehmens.

## Bewertung

Die mediantis AG verfügt weiterhin über eine hohe Substanz. So liegt das Eigenkapital per 30. September 2009 bei 6,37 Mill. Euro. Dies entspricht umgerechnet einem Buchwert von rund 110 Euro je Aktie. Der Bestand an liquiden und liquiditätsähnlichen Mitteln wurde zum gleichen Zeitpunkt mit 7,39 Mio. Euro angegeben. Abzüglich der gesamten Verbindlichkeiten von 3,17 Mio. Euro verfügte mediantis somit über eine Nettoliquidität von 4,22 Mio. Euro. Damit ist ein Großteil der aktuellen Marktkapitalisierung bereits allein durch die Nettoliquidität abgedeckt. Es errechnet sich bei zum Geschäftsjahresende 2008/09 per 30. September 406.917 ausstehenden Aktien eine freie Liquidität von 10,37 Euro je Aktie, was nach der Aktienzusammenlegung 72,59 Euro je Aktie entspricht. (Hinweis: Mittlerweile wurde die Aktienanzahl durch weitere Rückkäufe sowie die Aktienzusammenlegung deutlich reduziert.) Den Wert für das operative Geschäft also der Online-Antiquariate ZVAB und ChooseBooks schätzen wir unverändert gegenüber unserer Basisstudie mit 2,75 Mio. Euro ein. Dies entspricht einem Wert von 52,08 Euro je Aktie. Der Substanzwert aus der Nettoliquidität zuzüglich des operativen Geschäftes je mediantis-Aktie liegt somit bei rund 124,67 Euro.

## Fairer Wert liegt bei 100 Euro

Aufgrund der äußerst dünnen Börsenumsätze sowie des gegenüber dem Substanzwert niedrigeren Ertragswertes der mediantis AG sind entsprechende Abschläge vorzunehmen. Immerhin hat mediantis in den zurückliegenden zwei Jahren Verluste ausgewiesen und dürfte im laufenden Geschäftsjahr auch nur rund ein ausgeglichenes Ergebnis erwirtschaften. Vor diesem Hintergrund erscheint uns ein Abschlag von 20% auf den Substanzwert gerechtfertigt. Wir sehen den fairen Wert der Aktie somit bei gerundet 100 Euro. Die Einstufung bleibt auf Neutral.

## Disclaimer und Risikohinweis

### Allgemeiner Risikohinweis

Jedes Investment in Aktien ist mit hohen Risiken behaftet. Aufgrund von politischen, wirtschaftlichen oder sonstigen Veränderungen kann es zu erheblichen Kursverlusten und sogar zum Totalverlust bei Wertpapierinvestments kommen. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung oder der genannten Wertpapiere bzw. der erwarteten Renditen kann daher absolut keine Zusicherung oder Gewährleistung gegeben werden.

### Haftungsausschluss/Disclaimer

Diese Finanzanalyse enthält ausgesuchte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten, diese wurden aber nicht unabhängig geprüft. Hanseatischer Wirtschaftsdienst AG (HWD AG) übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der HWD AG für Schäden gleich welcher Art. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Analyse untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Analyse gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen informieren und diese befolgen. Obwohl die Analyse sorgfältig erstellt wurde, können Fehler, Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehleinschätzungen nicht ausgeschlossen werden. Die HWD AG, ihre Gesellschafter, Angestellten oder freien Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Die in dieser Analyse enthaltenen Einschätzungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind allgemein zugängliche Veröffentlichungen in den Medien und Veröffentlichungen der analysierten Unternehmen wie Geschäfts- und Quartalsberichte, Unternehmensmeldungen, Unternehmenspräsentationen und Managementgespräche. Alle Angaben stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit kann dennoch nicht übernommen werden.

### Ersteller dieser Studie

Dipl.- Kaufmann Matthias Rieger, Investmentanalyst/DFVA

Verantwortliches Unternehmen: Hanseatischer Wirtschaftsdienst AG,

Langenstück 36a, 22393 Hamburg, Tel.: 040-790 60 84, Email [aboservice@hwd-ag.de](mailto:aboservice@hwd-ag.de).

## **Historische Empfehlungen**

In der Basisstudie vom 6. Februar 2009 wurde die Aktie der mediantis AG mit Neutral und einem Fairen Wert von 13,60 Euro eingestuft.

## **Erläuterung der Anlageempfehlungen**

**Kaufen:** Der ermittelte Faire Wert liegt mindestens 30 Prozent über dem Börsenkurs.

**Übergewichten:** Der ermittelte Faire Wert liegt mindestens 15 Prozent über dem Börsenkurs.

**Neutral:** Der ermittelte Faire Wert liegt in einer Spanne von 15 Prozent unterhalb bzw. oberhalb des Börsenkurses.

**Untergewichten:** Der ermittelte Faire Wert liegt mindestens 15 Prozent unter dem Börsenkurs.

**Verkaufen:** Der ermittelte Faire Wert liegt mindestens 30 Prozent unter dem Börsenkurs.

## **Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse**

26. April 2010

## **Datum und Uhrzeit der in der Analyse angegebenen Kurse**

19. April, 20.00 Uhr

## **Aktualisierungen**

Ein konkreter Termin für eine Aktualisierung der Analyse ist bisher terminlich noch nicht fixiert. Die Analyse und die darin enthaltenen Einschätzungen geben nur die am Erstellungsdatum vertretene Sichtweise wider.

## **Angaben über mögliche Interessenskonflikte**

- 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.

## **Urheberrechte**

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.