

Aktienanalyse

Wirecard AG **ISIN DE0007472060**

Erstellt am 19.02.2019, 21:00 Uhr,
von Thomas Senf, Betriebswirt



Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2019



[FINANZSENF.DE](https://www.finanzenf.de)

Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 85 WpHG dar. Es wird keine Anlageentscheidung zu einem Finanzinstrument vorgeschlagen.**
- Es gelten ergänzend die weiteren finanzsenf.de-Bestimmungen zu [Haftungsausschluss](#) und [Datenschutz](#).
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) und/ oder auf Daten von morningstar.com. Die Daten können im Einzelfall fehlerhaft sein.
- Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen qualifizierten und zugelassenen Fachmann und richtet sich ausschließlich an Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.
- Die Verwendung geschützter Markennamen, Handelsnamen, Gebrauchsmuster und Markenlogos stellt keine Urheberrechtsverletzung dar, sondern dient als illustrativer Hinweis. Auch wenn diese an den jeweiligen Stellen nicht als solche gekennzeichnet sind, gelten die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen. Die verwendeten Markennamen und logos sind Eigentum der Hersteller und unterliegen deren Copyright Bestimmungen. Informationen hierzu entnehmen Sie bitte den Hinweisen der Hersteller auf deren Webseiten



Hinweise zur Analyse

1. Unternehmensprofil
2. Branchenanalyse
3. Geschäftsmodell
4. Anteilseigner
5. Management
6. Vermögen und Finanzen
7. Dividende
8. Chancen und Risiken
9. Bewertung
10. Chartanalyse
11. Fazit

Urheberrechte

Haftungsausschluß

Offenlegung von Interessenkonflikten

Abkürzungsverzeichnis

Quellen



Hinweise zur Analyse

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing und richtet sich an langfristig orientierte Privatanleger in Deutschland.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens und Daten von morningstar.com. Quartalsberichte fließen in die Berechnung der TTM ein.
- Alle historischen Kennzahlen werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).
- Der Fair Value (faire Wert) einer Aktie wird auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren geschätzt. Eine aktuelle Übersicht und Erläuterung der verwendeten Bewertungsverfahren kann [hier](#) eingesehen werden.



1. Unternehmensprofil | Key Facts

Website	https://www.wirecard.de
Firmensitz	Aschheim, Deutschland
Gründung	06.05.1999 (IPO 25.10.2000)
Sektor	Technologie
Branche	Elektronische Bezahlssysteme & Risikomanagement
Marktkapitalisierung	EUR 14,3 Mrd.
Mitarbeiter	5.082 (30.09.2018)
Geschäftsjahresende	31.12.
Analysewährung	EUR



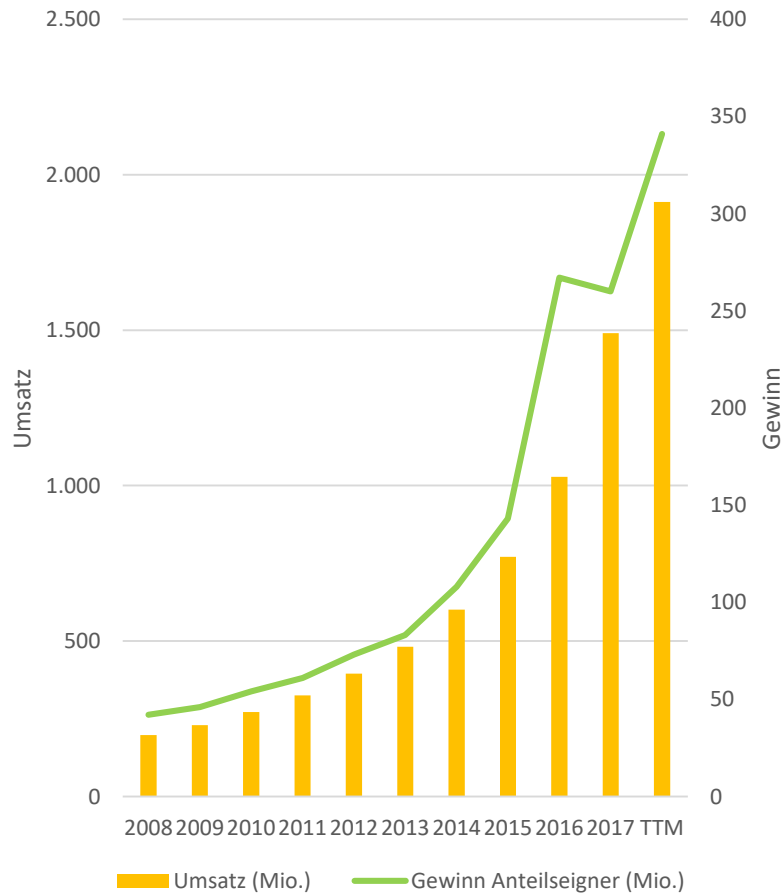
1. Unternehmensprofil | Kurzbeschreibung

- Die Wirecard AG (Xetra-Code WDI) ist ein weltweit führender unabhängiger **Anbieter von Outsourcing- und White-Label-Lösungen für den elektronischen Zahlungsverkehr**. Wirecard unterstützt Unternehmen dabei, elektronische Zahlungen aus allen Vertriebskanälen anzunehmen.
- Der überwiegende Anteil des Umsatzes wird aus Geschäftsbeziehungen zu Anbietern von Waren und Dienstleistungen im Internet generiert, die ihre elektronischen Zahlungsprozesse an Wirecard auslagern (Outsourcing).
- **Eine globale internetbasierte Multi-Channel-Plattform verbindet den Kunden mit über 200 internationalen Zahlungsnetzwerken** (Banken, Zahlungslösungen, Kartennetzwerken). Für die Herausgabe eigener Zahlungsinstrumente (z.B. Kreditkarten) und mobilen Zahlungslösungen stellt Wirecard die komplette Infrastruktur inklusive der notwendigen Lizenzen bereit. Darüber hinaus werden Risikomanagementleistungen (Betrugsprävention) angeboten.
- Wirecard zählt 40.000 große und mittelgroße Kunden, sowie über 225.000 kleine **Kunden aus den Zielbranchen Konsumgüter, Reise & Mobilität und digitale Güter**.
- Im Jahr 2017 wurde ein Transaktionsvolumen von EUR 91 Mrd. über Wirecard abgewickelt.
- Die Wirecard AG ist in Frankfurt sowohl im DAX als auch TecDAX börsennotiert.



1. Unternehmensprofil | Finanzkennzahlen

Umsatz- und Gewinnentwicklung



Geschäftsjahr 2017

Umsatz	EUR 1,5 Mrd.
Nettogewinn	EUR 0,3 Mrd.
Eigenkapitalrendite	16,7%
Gesamtkapitalrendite	6,9%
Eigenkapitalquote*	24,9%
Dividende je Aktie p.a.	EUR 0,16

* Substanzquote (ohne Goodwill)



2. Branchenanalyse | Elektronischer Zahlungsverkehr

- Die Digitalisierung macht auch vor Zahlungsprozessen keinen Halt. Bargeldloses, **digitales Bezahlen** ist ein **weltweiter Megatrend**:
 - Der Trend zum bargeldlosen Zahlen wird von Zentralbanken und Regierungen weltweit befeuert, damit Zahlungsströme besser kontrolliert werden können. Offizielles Ziel ist die Bekämpfung von Terrorismus und Kriminalität, da Bargeld anonym ist und Transaktionen nur schwer bis kaum nachvollzogen werden können.
 - In der EU gibt es bereits in einigen EU-Mitgliedstaaten Obergrenzen für Barzahlungen. In Italien liegt die Grenze zum Beispiel bei 3.000 EUR, in Frankreich bei 1.000 EUR und in Spanien bei 2.500 EUR. Die Europäische Zentralbank (EZB) stellte Ende 2018 die Ausgabe von 500-Euro-Scheinen ein.
 - Die Finanzindustrie ist ebenfalls an der Abschaffung von Bargeld interessiert, da bargeldlose Transaktionen immer Spuren und Daten hinterlassen. Diese Transaktionsdaten können gewinnbringend genutzt werden. Zudem lässt sich an den Transaktionen über Gebührenmodelle verdienen.
 - Insgesamt ist weltweit ein stetiger Anstieg der bargeldlosen Transaktionen zu verzeichnen. Das Volumen soll laut dem „World Payments Report 2017“ von Capgemini und BNP Paribas um durchschnittlich 10,9% pro Jahr bis 2020 steigen und dann fast 726 Mrd. Transaktionen erreichen.



2. Branchenanalyse | Elektronischer Zahlungsverkehr

- Weitere globale Megatrends, die einen starken Einfluss auf Wirecard und den elektronischen Zahlungsverkehr haben sind:
 - **Künstliche Intelligenz**
 - **Das Internet der Dinge (IOT)**
 - **Finanzielle Inklusion**
 - **Internationalisierung und grenzüberschreitende Zahlungen**
 - **Nahtloses Kundenerlebnis**
- Mit Hilfe künstlicher Intelligenz können elektronische Zahlungsprozesse und das Kaufverhalten von Konsumenten analysiert und optimiert werden.
- Das Internet der Dinge mit dem im Jahr 2020 geschätzt über 30 Milliarden Geräte verbunden sein werden, ermöglicht neue Geschäftsmodelle. Der intelligente Kühlschrank könnte beispielsweise nicht nur automatisiert neue Milch bestellen, sondern durch eine Schnittstelle zur Bezahl-App auch gleich bezahlen.
- Weltweit haben derzeit zwei Milliarden Menschen kein eigenes Bankkonto. Davon haben aber 1,6 Milliarden Menschen ein Mobiltelefon. Diese Menschen können über neue moderne Finanzangebote erreicht werden (Finanzielle Inklusion).



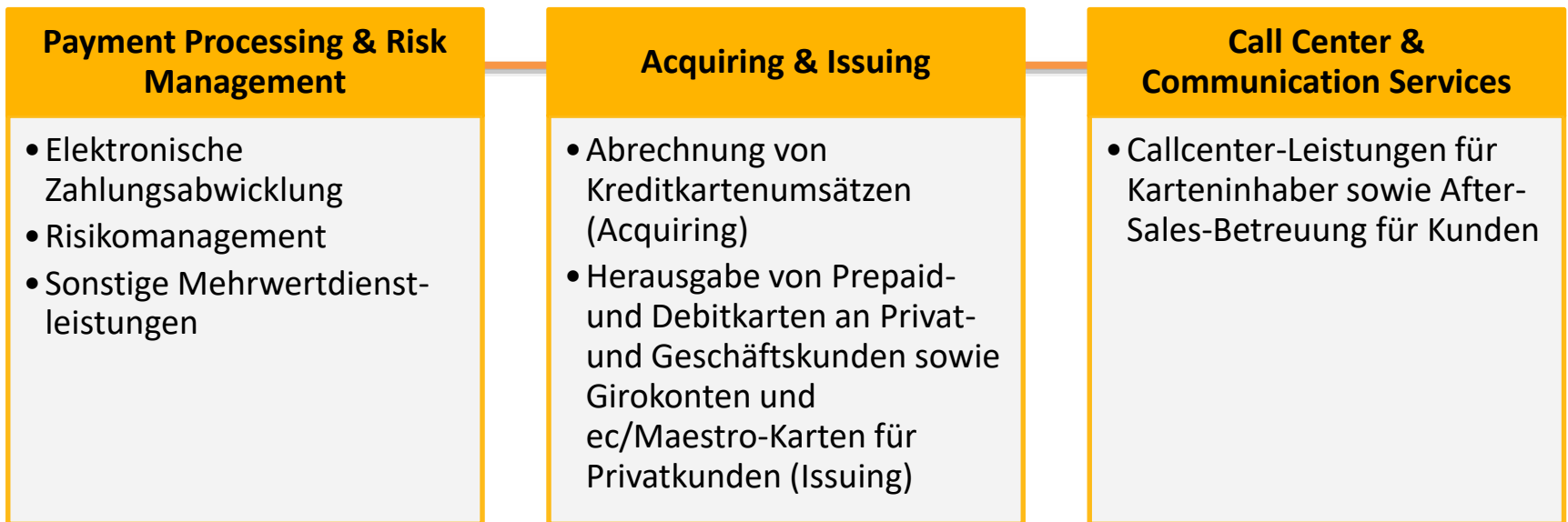
2. Branchenanalyse | Elektronischer Zahlungsverkehr

- Der Markt für bargeldlose Zahlungen wächst schnell und ist sehr hart umkämpft. Der Konsolidierungsdruck steigt.
- Klassische Banken verkaufen zunehmend den technologiegetriebenen Teil ihres Geschäfts oder suchen die Partnerschaft zu Fintechs und Technologieunternehmen, die neu in den Finanzsektor drängen.
- Wirecard bietet seine Produkte und Dienstleistungen weltweit an und steht daher im globalen Wettbewerb mit zahlreichen Anbietern. Zu den größten Mitbewerbern im Bereich elektronischer Zahlungsverkehr in den Wirecard Kernmärkten Amerika, Europa und Asien-Pazifik (ohne China) gehören u.a.:
 - **Global Payments**
 - **First Data**
 - **Paypal Holdings**
 - **Worldpay, Inc**
 - **Ingenico Group SA**
 - **Adyen NV**
 - **Square Inc.**
- Wirecard geht für seine Kernmärkte von einem relevanten Marktwachstum von 16-17% p.a. in den nächsten Jahren aus, wobei Wirecard selbst stärker als der Markt wachsen möchte.



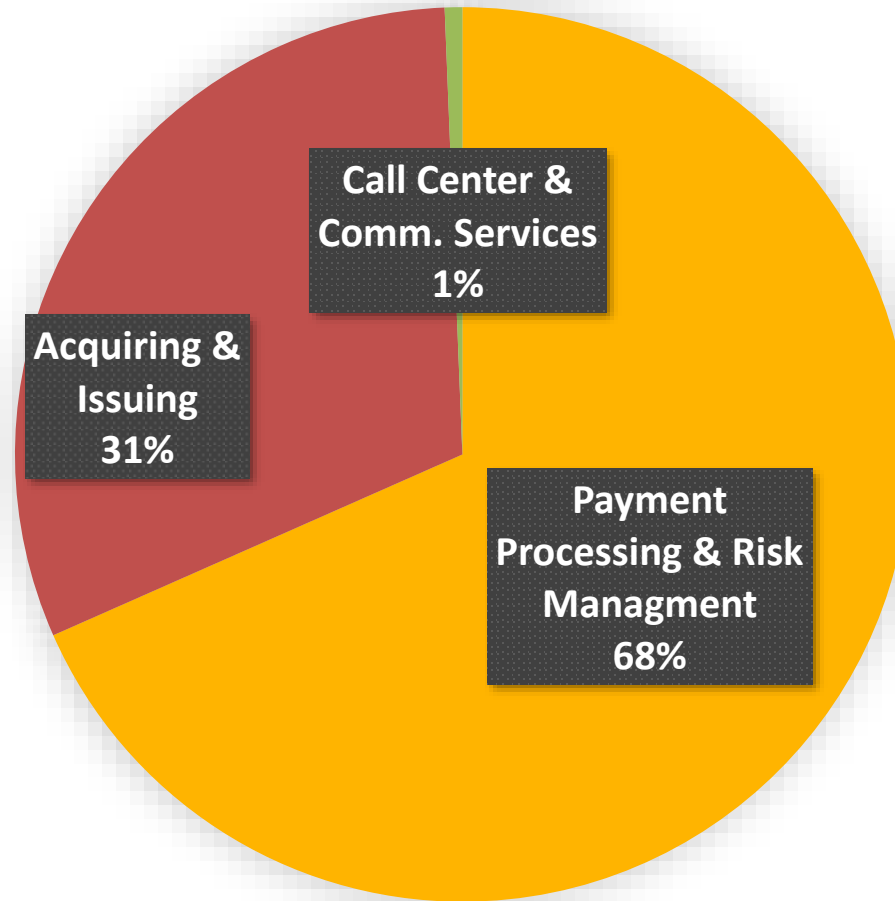
3. Geschäftsmodell | Übersicht

- Wirecard berichtet über die Geschäftsentwicklung aus drei Segmenten, die operativ stark miteinander verbunden sind, so dass mit einem Kunden in der Regel in allen drei Segmenten Umsatz erzielt werden kann.

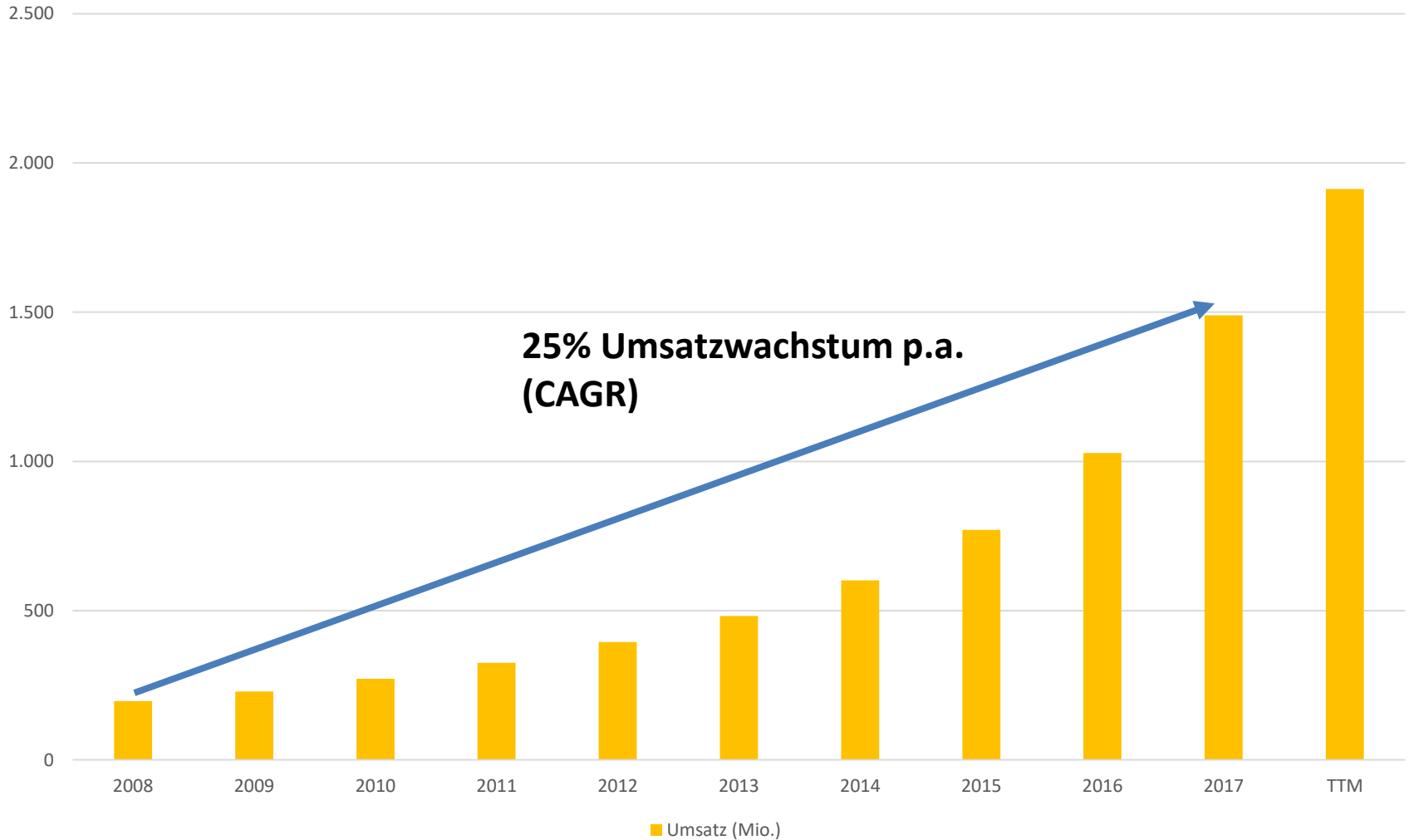


3. Geschäftsmodell | Umsätze

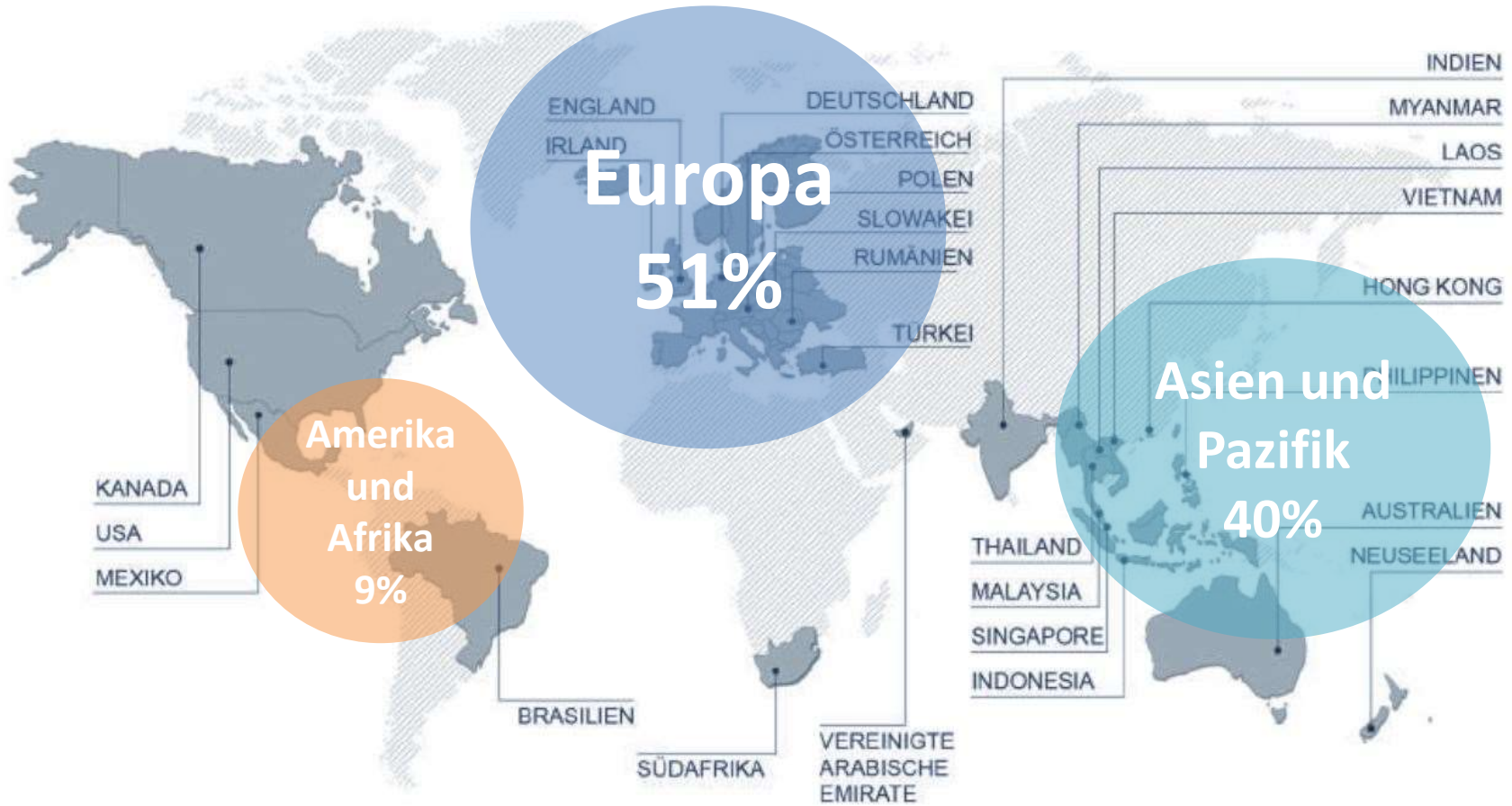
Umsatz 2017



3. Geschäftsmodell | Umsätze



3. Geschäftsmodell | Umsätze



Quelle: Wirecard, Jahresfinanzbericht 2017, eigene Darstellung der Umsätze



3. Geschäftsmodell | Übersicht

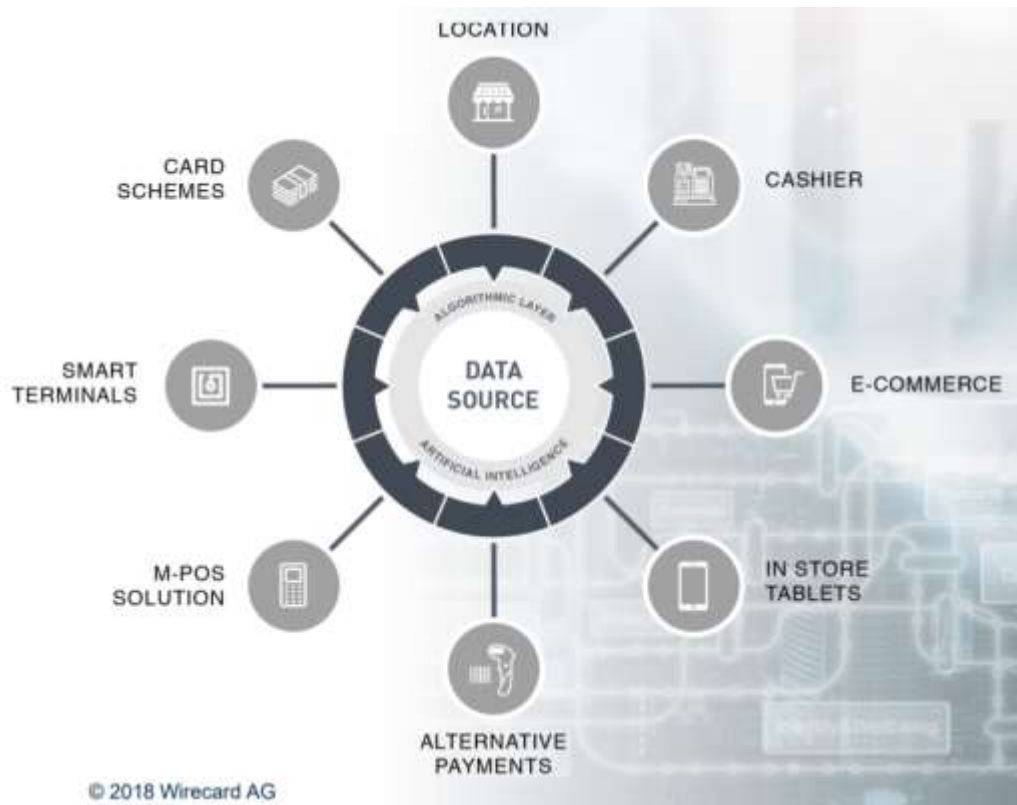


Quelle: Wirecard, Jahresfinanzbericht 2017

- Wirecard bietet seinen Kunden und Partnern Dienstleistungen **in allen Bereichen** des elektronischen Zahlungsverkehrs an und deckt mit einer Kombination aus Bankprodukten und Softwaretechnologie **die gesamte Wertschöpfungskette** im Bereich der elektronischen Zahlungsabwicklung und -akzeptanz ab.
- Das Geschäftsmodell stützt sich überwiegend auf **transaktionsbasierte Gebühren** für die Nutzung der elektronischen Zahlungsabwicklung. Die Gebühren stehen in Relation zu den abgewickelten Transaktionsvolumina.



3. Geschäftsmodell | Omni-Channel-Ansatz



Quelle: Wirecard AG

- Die internetbasierte, modular aufgebaute Wirecard-Zahlungsplattform (Wirecard Multi-Channel Payment Gateway) ermöglicht einen **Omni-Channel-Ansatz**, in dem Transaktionen unabhängig vom Ort der Bezahlung (Ladengeschäft, Onlineshop, mobile App, Telefon, Mail) softwarebasiert verarbeitet werden können.
- Händler können somit alle ihre Geschäftsprozesse aus verschiedenen Verkaufskanälen zentral auf einer Plattform bündeln.



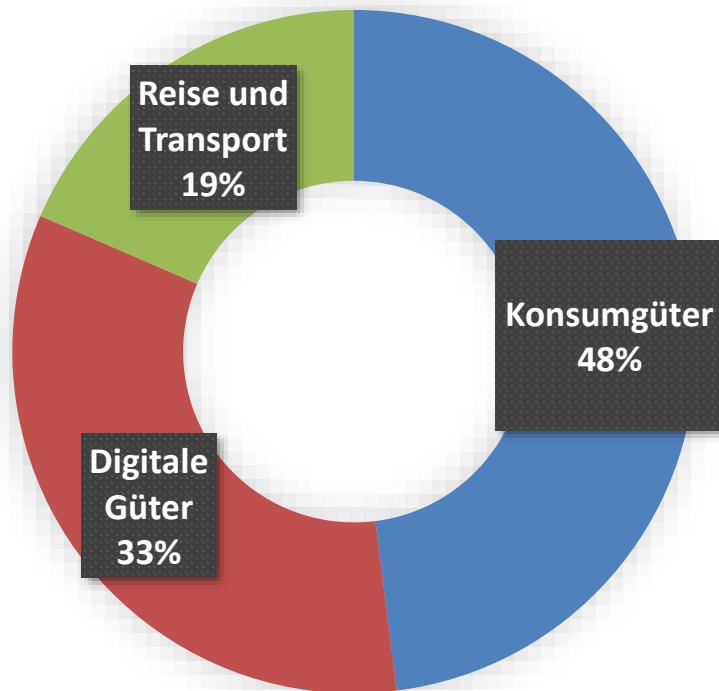
3. Geschäftsmodell | Weltweite Zahlungsakzeptanz

- Die Wirecard Zahlungsplattform ist mit **über 200 internationalen Zahlungsnetzwerken** (Banken, Zahlungslösungen und Kartennetzwerken) **verbunden**.
- Wirecard hat mit der Wirecard Bank und der Wirecard Card Solutions, **zwei lizenzierte Finanzdienstleistungsunternehmen** im Konzern. Strategische Partnerschaften mit Banken und Fintech-Unternehmen können so dem Kunden zugänglich gemacht werden.
- Wirecard verfügt über zahlreiche Lizenzen und Kooperationen um internationalen Zahlungsverkehr zu ermöglichen, u.a.:
 - **Visa und Mastercard (Principal Membership und Issuing-Lizenzen)**
 - **JCB, American Express, Discover/Diners und Union Pay (Acquiring-Lizenzen)**
 - **Deutsche Vollbanklizenz**
 - **E-Geld-Lizenz und Vollbanklizenz für den SEPA-Raum**
 - **E-Geld-Lizenz für die Türkei und Großbritannien**
 - **Kooperationen mit Ant Financial (Alipay) und Tencent (WeChat Pay)**



3. Geschäftsmodell | Zielbranche und Kunden

Transaktionsvolumen



- Wirecard fokussiert sich im Kerngeschäft auf drei Zielbranchen:
 - **Konsumgüter**
 - **Digitale Güter**
 - **Reise und Transport**
- Zu den Kunden von Wirecard zählen u.a.:
 - IKEA, Festo, Sortimo, Aldi Nord, Aldi Süd, Lidl, Kaufland, Webasto, Villeroy & Boch, Reifen.com, Calvin Klein, PVH/ Tommy Hilfiger, Fitbit, Sodexo, Qatar Airways, Air Nambia, Gulf Air, taxi.eu, Gameforge, FedEx Express, Weizmann Forex, Shell Indonesia, Orange, Möbel Inhofer, KaDeWe Group, Mizuho Bank, TeleClinic, Elo7, Kyivstar, Reise Bank, Travel Easy, ...



3. Geschäftsmodell | Wettbewerbsvorteile

- Die Kombination von innovativer internetbasierter und skalierbarer Payment-Technologie, lizenzierter Finanzdienstleistung und globaler Ausrichtung verhilft Wirecard zu einer führenden Marktstellung. Wirecard beansprucht daher die folgenden Alleinstellungsmerkmale für sich:



Quelle: Wirecard,

https://ir.wirecard.com/download/companies/wirecard/Presentations/WDI_Presentation_HV_2018_final_websecured.pdf



3. Geschäftsmodell | Dienstleistungen

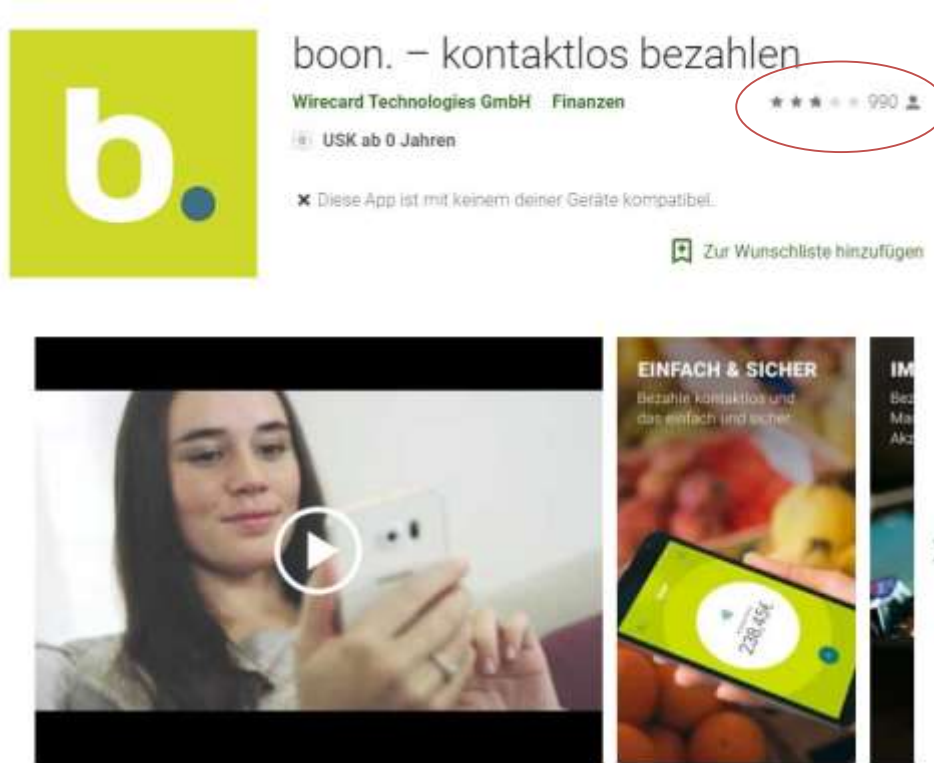
End-to-End-Dienstleistungen



- Wirecard bildet zwar die gesamte Wertschöpfungskette des elektronischen Zahlungsverkehrs ab, **Back-End-Lösungen** bilden jedoch den Schwerpunkt.
- Back-End-Lösungen sind für den privaten Endkunden in der Regel nicht sichtbar.



3. Geschäftsmodell | Dienstleistungen



Quelle: Screenshot Google Play Store, 19.02.2019

- Im Front-End-Bereich bietet Wirecard u.a. die mobile, bankenunabhängige Bezahlapp **boon** an.
- Die App simuliert eine virtuelle Prepaid Mastercard und kann zum kontaktlosen Bezahlen per NFC sowie Online bezahlen mit Kreditkarte genutzt werden.
- Die App kostet **monatlich 1,49 €** sowie 1,25% des Umsatzes bei Auslandseinsatz.

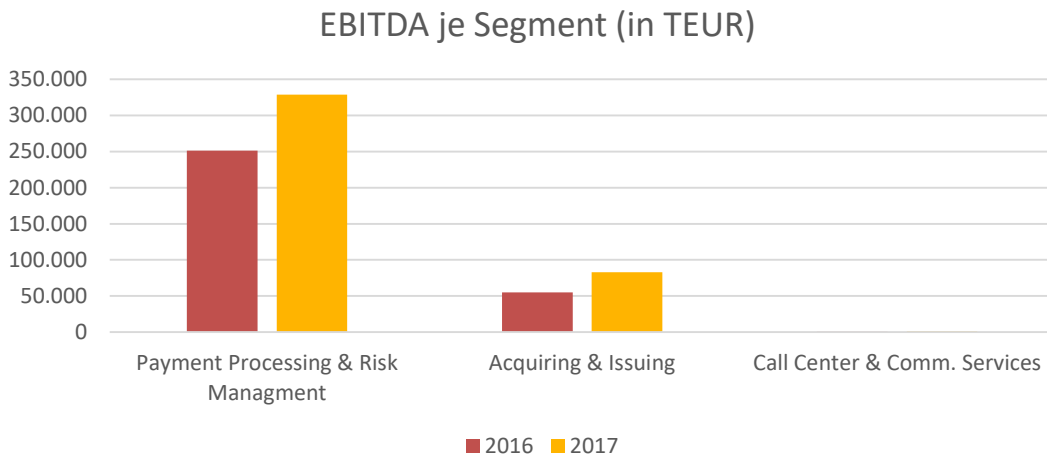
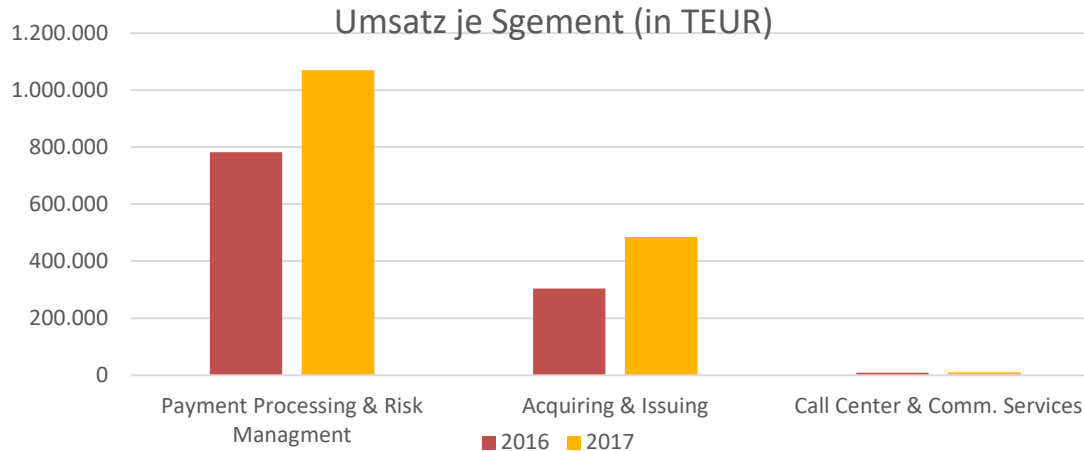


3. Geschäftsmodell | Dienstleistungen | Finanzsenf

- Gemessen an den Bewertungen im Google Play Store scheint die im Jahr 2015 gestartete boon App noch kein großer Erfolg zu sein und kommt nur auf 990 Bewertungen mit 2,8 Sternen, was sicher auch an den monatlichen Kosten für die App liegt. Zudem wird die App derzeit nur in Europa angeboten.
- Die kostenlose Google Pay App kommt im Vergleich auf über 520.000 Bewertungen und 4,4 Sterne im Google Play Store.
- Die starke Konzentration von Wirecard auf den Back-End-Bereich führt dazu, dass die Dienstleistungen von Wirecard von außen und aus Sicht eines privaten Konsumenten kaum wahrgenommen werden. Zudem werden die Front-End-Lösungen häufig auch als White-Label-Lösung angeboten. Der B2B-Kunde kann diese Lösungen also mit seinem eigenem Logo dem Endkunden (B2C) anbieten, ohne dass Wirecard als Marke und Dienstleister „sichtbar“ wird.



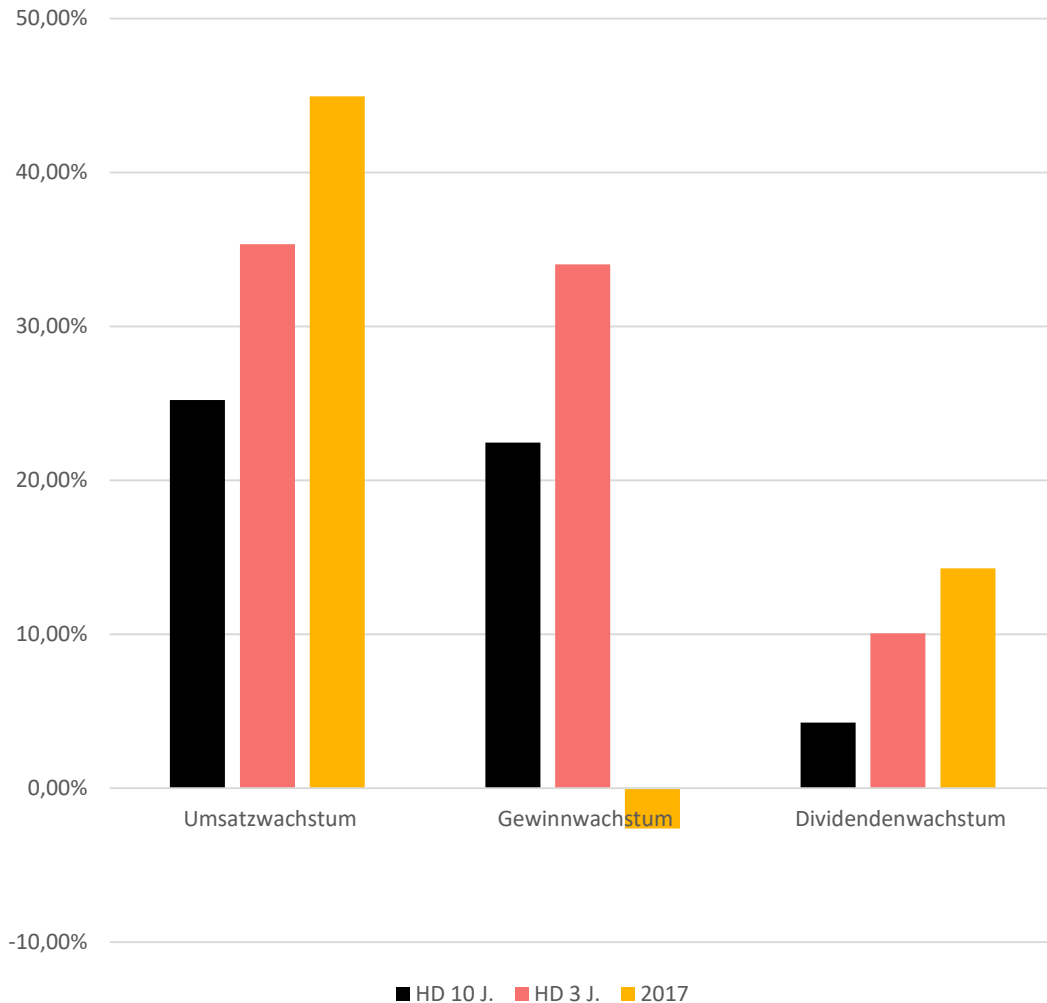
3. Geschäftsmodell | Wachstumsanalyse



- Im Segment **Payment Processing & Risk Management** konnten die Umsätze im Vergleich zu 2016 um +36,7% gesteigert werden. Das EBITDA stieg um +30,8%.
- Noch stärker konnte das Segment **Acquiring & Issuing** zulegen. Der Umsatz stieg um +59,5%, das EBITDA um +50,1%.
- Im Segment **Payment Processing & Risk Management** wird eine EBITDA-Marge von 30,7% erzielt. Im Segment **Acquiring & Issuing** eine EBITDA-Marge von 17%.



3. Geschäftsmodell | Wachstumsanalyse



- Das Umsatzwachstum von Wirecard wird getrieben von Unternehmenszukaufen und organischem Wachstum. Eine wachsende Anzahl von Kunden sowie steigendes Transaktionsvolumen aufgrund der globale Megatrends im Payment-Bereich zeigen sich in einem **beschleunigenden Umsatzwachstum**.
- Für das Gesamtjahr 2018 erwartet Wirecard am oberen Ende der Prognose ein **EBITDA** von EUR 800 Mio., was nahezu einer **Verdopplung** im Vergleich zu 2017 (EUR 410 Mio.) gleichkommen würde.



3. Geschäftsmodell | Burggraben-Test

Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil?

Es gibt keinen ähnlichen Ersatz für das Produkt/ die Dienstleistung?	Nein
Produkt/ Dienstleistung kann nicht leicht gewechselt werden?	Ja
Es besteht ein Monopol/ Oligopol?	Nein
Starke Marke(n)?	Nein
Bedeutsame Patente und immaterielle Werte?	Ja
Netzwerkeffekte?	Nein
Skaleneffekte und Kostenvorteile?	Ja
Preismacht?	Nein



3. Geschäftsmodell | Fazit | Finanzsenf

- Wirecard reduziert für seine B2B-Kunden die Komplexität des elektronischen Bezahls deutlich, in dem die internetbasierte Zahlungsplattform alle Verkaufskanäle (stationär, online, mobil) **zentral** bündelt.
- Die **globale Ausrichtung der Plattform** wird durch ein **Lizenz- und Kooperationsnetzwerk** unterbaut, das weltweite Transaktionen ermöglicht.
- Die **Omni-Channel-Strategie** zielt drauf ab, dass B2B-Kunden möglichst ihre gesamten Zahlungsprozesse und -transaktionen an Wirecard auslagern. Mittels Transaktionsgebühren profitiert Wirecard direkt von steigenden Transaktionsvolumina.
- **Beispiel:** Wirecard wickelt aktuell den Zahlungsverkehr des Onlineshop des Discounters Lidl ab. Sollte sich Lidl entscheiden auch die Abwicklung des stationären Zahlungsverkehrs (Filiale) an Wirecard auszulagern, würden sämtliche Filialumsätze des Discounters über Wirecard laufen. Es sollte klar sein, dass hier allein in Deutschland ein gewaltiges Umsatzvolumen bewegt werden würde, an dem Wirecard über Transaktionsgebühren partizipieren würde.

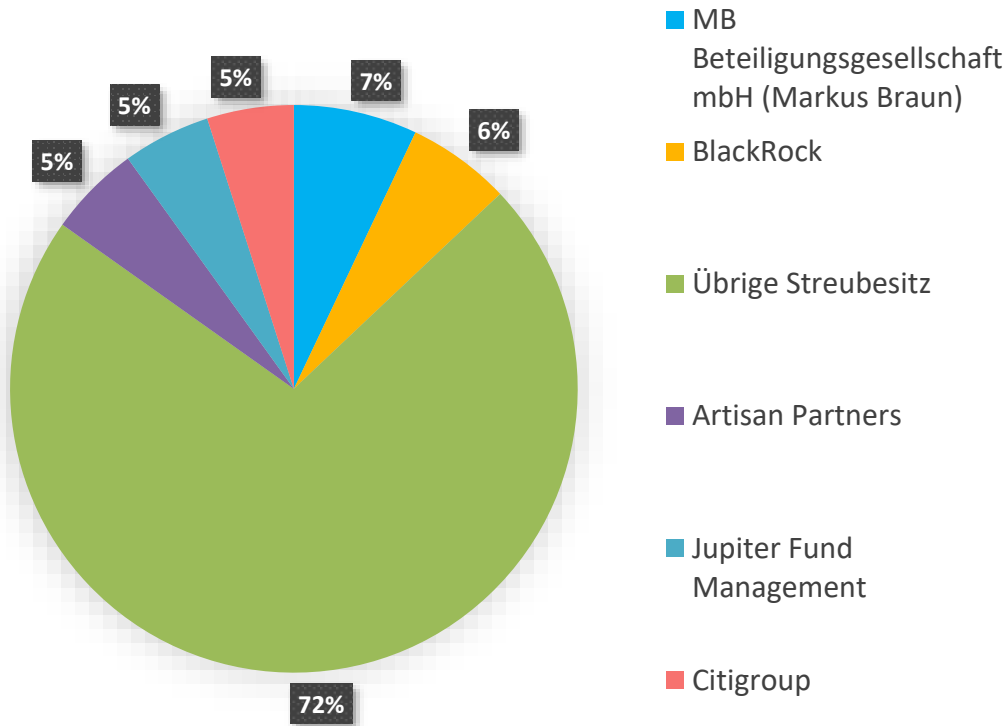


3. Geschäftsmodell | Fazit | Finanzsenf

- Das Geschäftsmodell von Wirecard ist vollständig **digitalisiert** und damit sehr stark **skalierbar**.
- Wirecard bildet die **gesamte Wertschöpfungskette** des digitalen Zahlungsverkehrs ab und ist damit **gegenüber zahlreichen Mitbewerbern im Vorteil**.
- Das Unternehmen verfügt über wichtige (Bank-)Lizenzen sowie selbst entwickelte Technologien. 48% aller Mitarbeiter von Wirecard arbeiten im Bereich Forschung & Entwicklung um die Technologieführerschaft aufrecht halten zu können.
- Kunden die ihren gesamten Zahlungsverkehr und die damit verbundenen Prozesse an Wirecard auslagern, werden wenn möglich den hohen Aufwand scheuen, der bei einem Anbieterwechsel entstehen würde.
- **Insgesamt verfügt Wirecard aktuell über einige Wettbewerbsvorteile, so dass man von einem schmalen Burggraben sprechen kann. Diese Wettbewerbsvorteile können jedoch nur durch stetige und erfolgreiche Investitionen in Forschung & Entwicklung langfristig aufrecht gehalten werden. Der Burggraben ist aktuell nur schwach ausgeprägt und nicht unüberwindbar.**



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur



- Größter Einzelaktionär mit 7% Anteilsbesitz ist CEO Markus Braun mit seiner MB Beteiligungsgesellschaft mbH.
- Der Vermögensverwalter BlackRock hält 6% der Anteile.



5. Management

CEO	Dr. Markus Braun	Alter	50
------------	-------------------------	--------------	----

Im Unternehmen seit:	2002	Im Amt seit:	2002
-----------------------------	------	---------------------	------

Beteiligungsquote am Unternehmen:	7%
--	----

Vita:	<ul style="list-style-type: none">- 1989-1995 Studium Wirtschaftsinformatik TU Wien- 2000 Promotion in Sozial- und Wirtschaftswissenschaften- 1995-1998 Consultant bei Contrast Management Consulting GmbH- 1998-2001 Projekt Manager eStrategy bei KPMG, München- 2002-aktuell Vorstand Wirecard (CEO und CTO). Braun ist bis 31.12.2020 als CEO bestellt.- 2018 Auszeichnung Handelsblatt „Aufsteiger des Jahres“- 2018 Auszeichnung Media Tenor „Bestes Image aller DAX-CEOs“
--------------	--



5. Management

- Der Vorstand von Wirecard besteht neben CEO und CTO Dr. Markus Braun nur aus drei weiteren Mitgliedern und ist damit vergleichsweise schlank aufgestellt:
 - **Jan Marsalek** ist seit dem Jahr 2000 im Unternehmen und seit 2010 im Vorstand als COO tätig.
 - **Susanne Steidl** ist seit 2006 im Unternehmen und seit 2018 im Vorstand als CPO tätig.
 - **Alexander Knoop** ist seit 2005 im Unternehmen und seit 2018 im Vorstand als CFO tätig.
- Wirecard hat in den letzten Jahren durch geschickte Unternehmenszukäufe eine globale Präsenz mit Schwerpunkt Europa und Südostasien aufgebaut. Im Frühjahr 2017 erfolgte zudem mit der Übernahme des Kundenportfolios der Citi Prepaid Card Services der Markteintritt in den USA und mit der Übernahme der MyGate Communications Pty. Ltd (Südafrika) der Markteintritt in Afrika. Zudem wurde die Übernahme des Kreditkartenakzeptanz-Geschäfts der Citigroup in elf asiatisch-pazifischen Märkten (u.a. Singapur und Hong Kong) vereinbart, dass ein Kundenportfolio mit mehr als 20.000 Händlern beinhaltet.



5. Management | Fazit | Finanzsenf

- Der Erfolg von Wirecard ist eng mit Dr. Markus Braun verbunden, der das Unternehmen seit 2002 als CEO führt und vorantreibt. Dr. Braun kauft stetig über seine Beteiligungsgesellschaft Aktien von Wirecard und ist damit größter Einzelaktionär.
- Das Management hat bisher sehr gute Arbeit hinsichtlich der Kapitalallokation geleistet. So stieg die Marktkapitalisierung für jeden thesaurierten Euro-Gewinn seit dem Jahr 2008 um das 14fache (Stand: 19.02.19).
- Wirecard wurde in der Vergangenheit und wird auch aktuell immer wieder von Short-Sellern attackiert, die Wirecard Bilanzmanipulation, Geldwäsche und diverse andere Betrügereien vorwerfen. Das Image von CEO Markus Braun hat darunter nicht gelitten. Er gilt aktuell als CEO mit dem besten Image aller DAX-Unternehmen, was auch daran liegt, dass Wirecard bislang nichts illegales nachzuweisen war. Trotzdem muss man Wirecard und dem Management vorwerfen, dass es das für Außenstehende oft schwer verständliche Geschäftsmodell nicht ausreichend transparent genug erklärt. Dies würde Leerverkäufern etwas den Wind aus den Segeln nehmen und die Nerven der Aktionäre schonen.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen | Finanzsenf

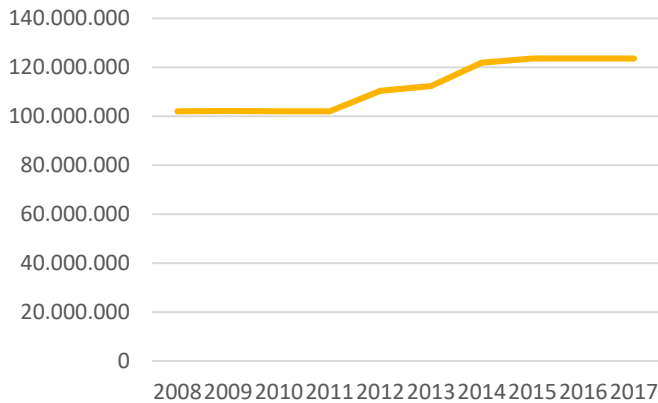
- Immaterielle Vermögenswerte wie Geschäftswerte, Kundenbeziehungen und selbst entwickelten Technologien stellen mit 26,5% der Bilanzsumme bedeutsame Vermögenswerte der Wirecard AG dar (Stand: 30.09.2018).
- Der Cash-Bestand von EUR 2 Mrd. entspricht 39% der Bilanzsumme und damit dem größten Vermögenswert. Die Position enthält auch Kundeneinlagen aus dem Bankgeschäft.

- Die Geschäfts- und Firmenwerte (Goodwill) stellen mit 12,7% der Bilanzsumme einen vergleichsweise niedrigen Wert dar und sind auf eine moderate Akquisitionspolitik zurückzuführen. Die Werthaltigkeit der Geschäftswerte ist aus meiner Sicht gegeben.

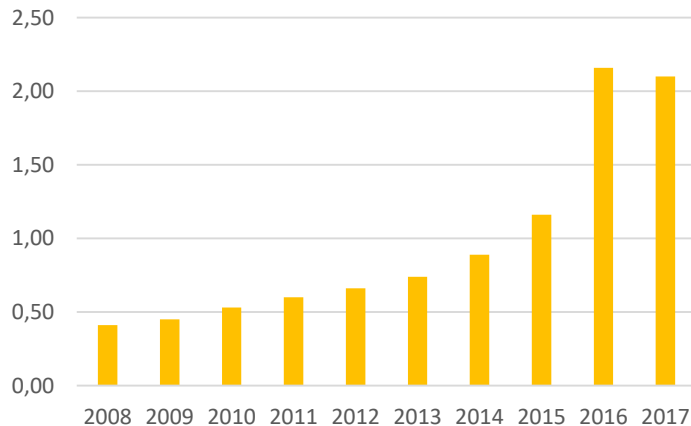


6. Vermögen und Finanzen | Eigenkapital

Aktien im Umlauf



Gewinn/ Aktie

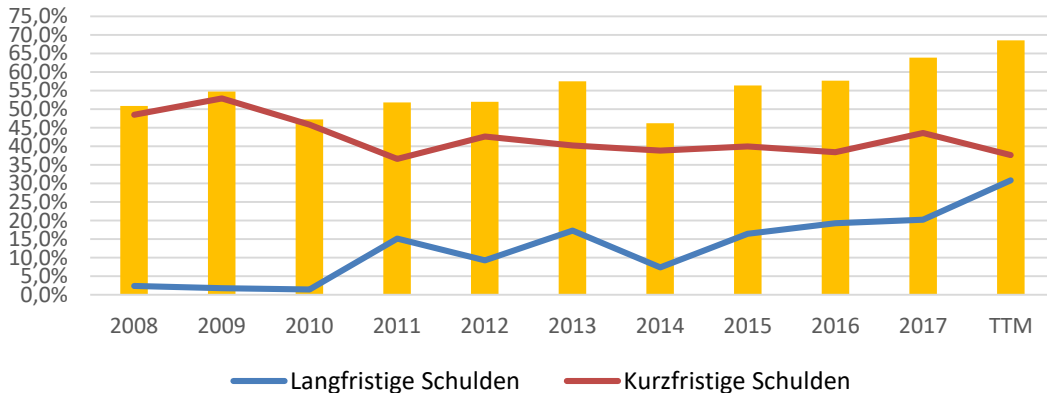


- Wirecard ist ein Wachstumsunternehmen, dass sein Wachstum überwiegend aus eigener operativer Ertragskraft, ergänzt um eine moderate Aufnahme von Fremdkapital, finanzieren kann.
- Dennoch wurden in den Jahren 2012 (+ EUR 138 Mio.) und 2014 (+ EUR 363 Mio.) das Eigenkapital durch Kapitalerhöhungen erhöht, was zu einem Anstieg der Aktien im Umlauf führte.
- Wirecard hat derzeit kein Aktienrückkaufprogramm laufen, zahlt jedoch eine Dividende (siehe 7. Dividende).

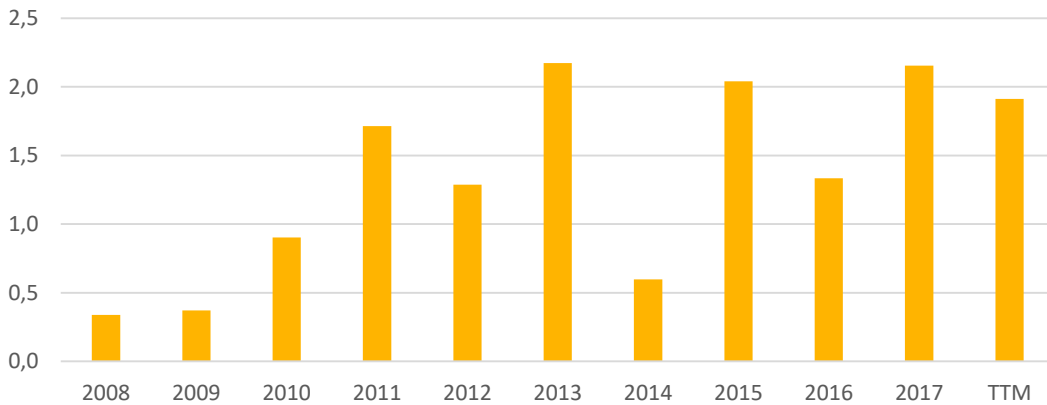


6. Vermögen und Finanzen | Fremdkapital

Verschuldung (% der Bilanzsumme)



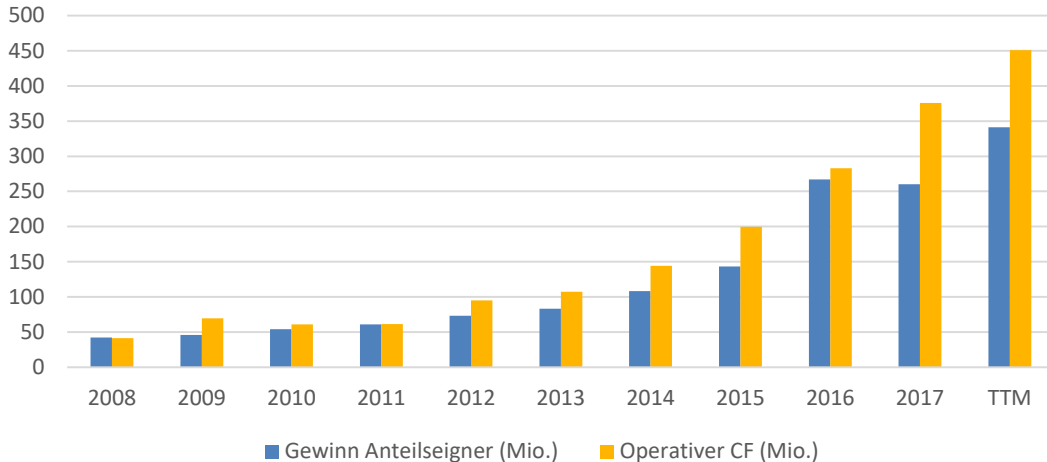
Verschuldung (NetDebt-to-EBITDA)



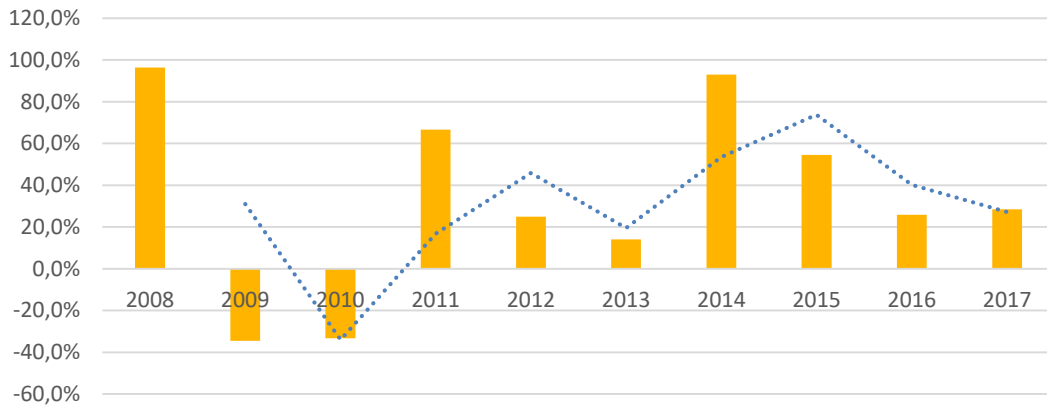
- Die Verschuldung von insgesamt EUR 3,3 Mrd. (30.09.18) ist im kurzfristigen Bereich (EUR 1,9 Mrd.) im Wesentlichen auf das Bank- und Acquiringgeschäft zurückzuführen und typisch für ein Unternehmen dieser Art.
- Die Nettoschulden entsprachen zum 31.12.17 dem 2,2fachen des EBITDA und sind gut durch das operative Geschäft abgedeckt. Der Anstieg 2017 ist auf getätigte Unternehmensübernahmen zurückzuführen.



6. Vermögen und Finanzen | Cashflow



FCF-Wachstum

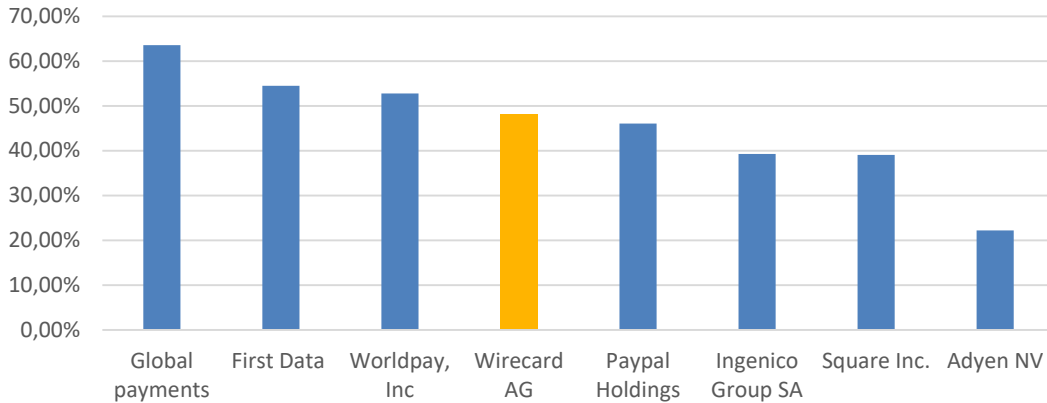


- Wirecard konnte den Gewinn im Zehn-Jahreszeitraum um über **22% p.a.** steigern.
- Der für Akquisitionen und die Dividendenzahlungen maßgebliche **Free Cashflow** konnte im selben Zeitraum sogar um über **25% p.a.** gesteigert werden.
- Für alle Berechnungen wurde der bereinigte operative Cashflow, ohne Berücksichtigung des Bankenbereichs verwendet.



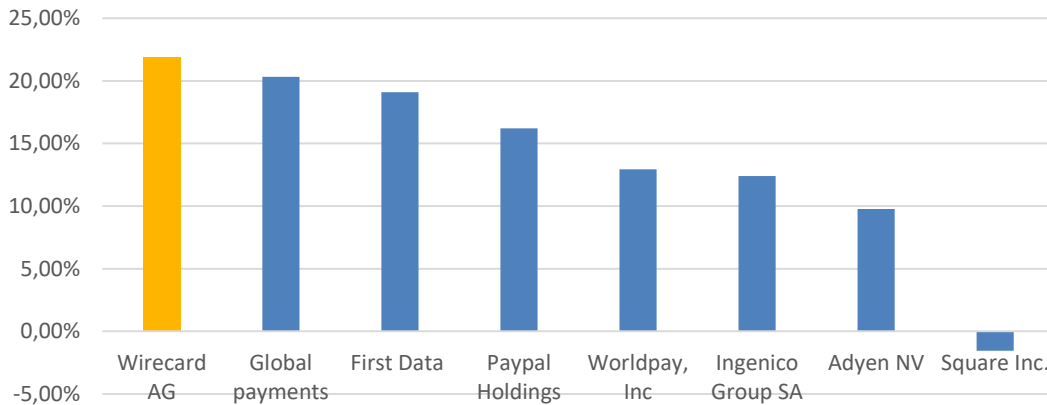
6. Vermögen und Finanzen | Margen

Umsatzmarge (Bruttomarge) TTM



- Im Branchenvergleich steht Wirecard hinsichtlich der Margen gut da und ist führend bei der operativen Marge.

Operative Marge TTM



Quelle: morningstar.com, 14.02.2019

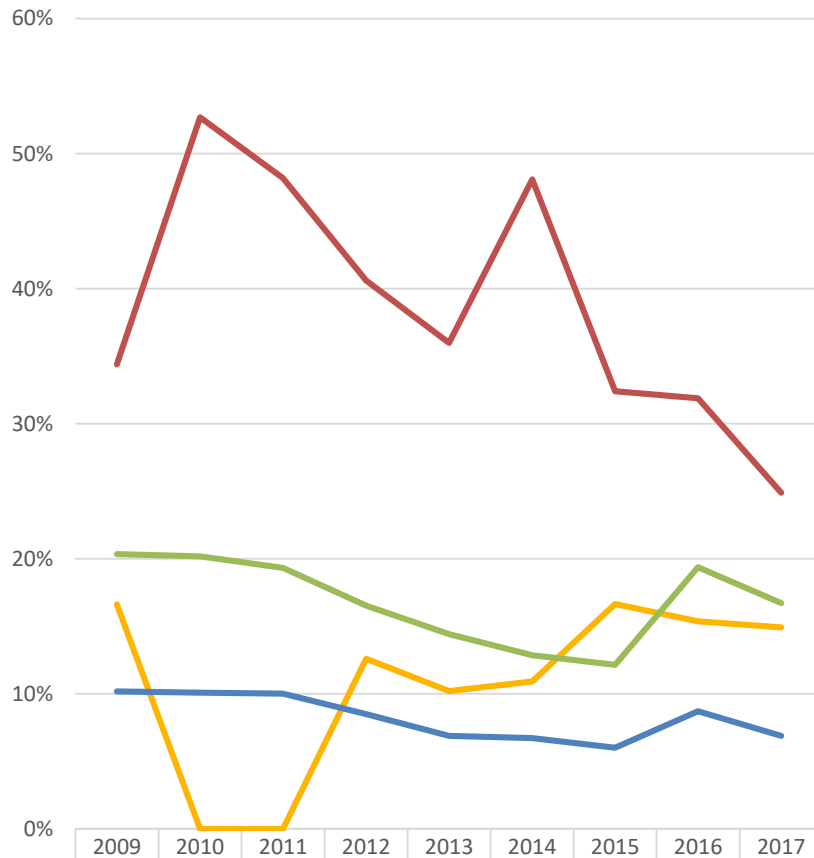


6. Vermögen und Finanzen | Margen | Finanzsenf

- Wirecard wird häufig vorgeworfen, ungewöhnlich hohe Margen zu haben, die einfach zu gut wären, um wahr zu sein. Hier wird häufig ein Vergleich mit dem europäischen Mitbewerber **Adyen NV** angestellt.
- Der Peer-Group-Vergleich der Margen zeigt, dass die Wirecard-Margen keineswegs von einem anderen Stern sind. So kann das US-Unternehmen **Global Payments** vergleichbare bzw. noch bessere Margen vorweisen.
- Wirecard hat über 265.000 Kunden. Ein großer Teil davon sind sehr kleine Kunden (z.B. kleine Onlineshops), die nur geringe Transaktionsvolumina bewegen. Hier lassen sich meiner Vermutung nach höhere Transaktionsgebühren durchsetzen, als beispielsweise bei Mitbewerber **Adyen**. Adyen bewegt ein ähnlich hohes Transaktionsvolumen wie Wirecard. Hat jedoch viel weniger, dafür aber größere Kunden, wie zum Beispiel **Uber**, **eBay** und **booking.com** – also ein höheres Transaktionsvolumen pro Kunde.
- Es spricht meines Erachtens einiges dafür, dass Adyen sich diese Großkunden mit geringen Transaktionsgebühren erkaufte hat. Dafür spricht auch, dass Adyen PayPal als Zahlungsdienstleister bei **eBay** abgelöst hat. **PayPal** hat den Ruf nicht der günstigste Zahlungsabwickler zu sein.



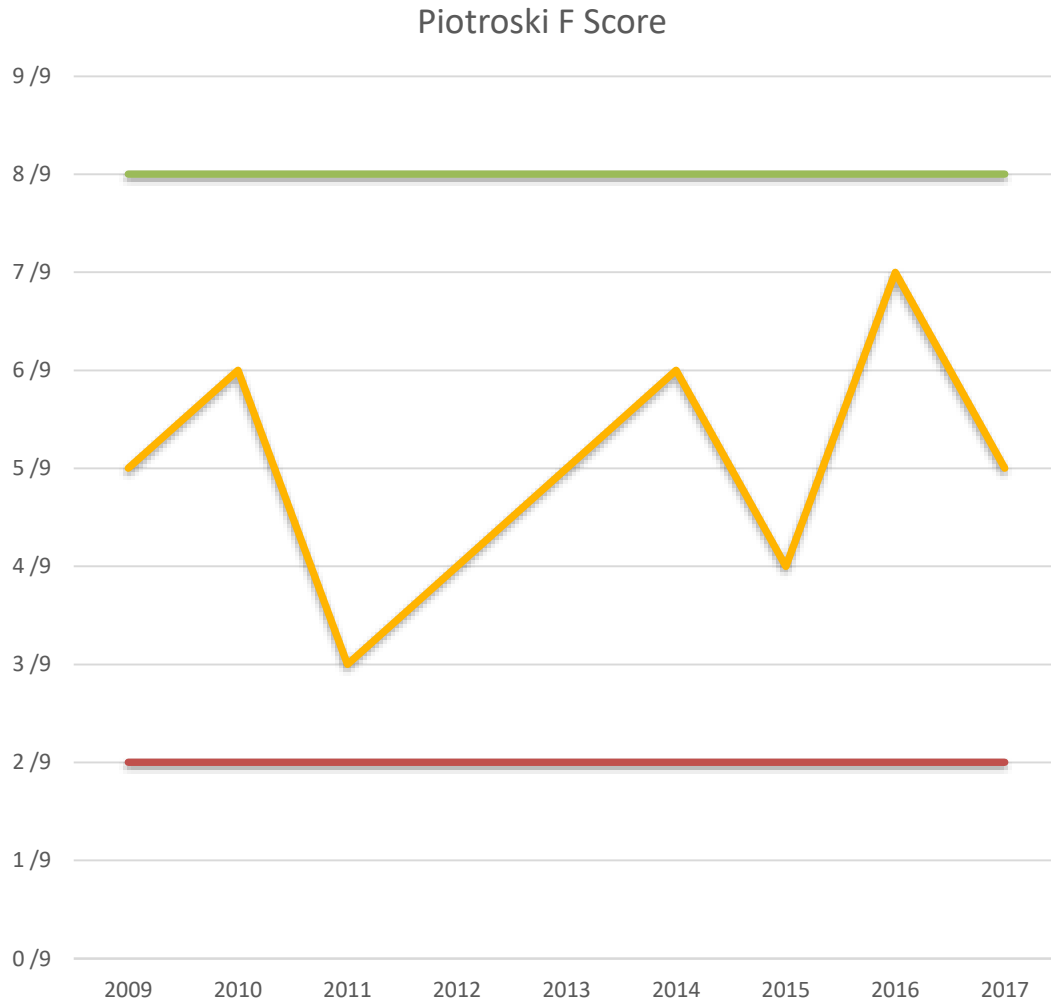
6. Vermögen und Finanzen | Kapitalrenditen



- Die **substanzielle Eigenkapitalquote** (ohne Geschäfts- und Firmenwerte) liegt bei guten **24,9%**. Der Rückgang im Vergleich zu den Vorjahren ist auf eine gestiegene Verschuldung im Rahmen von Unternehmenszukäufen zurückzuführen. Der Anstieg der Goodwill-Quote unterstreicht dies.
- Die **Gesamtkapitalrendite** liegt im langjährigen Durchschnitt vergleichsweise stabil bei **7,2%-7,4%**.



6. Vermögen und Finanzen | Finanzielle Qualität



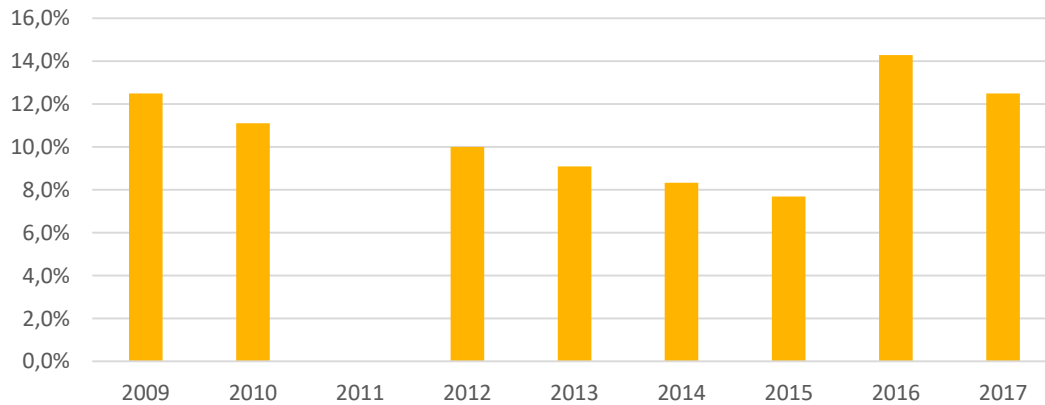
- Der Piotroski F Score bewegt sich im mittleren Bereich (5 von maximal 9 Punkten zum 31.12.17) und signalisiert eine solide finanzielle Qualität.



7. Dividende

Gewichtung	Kriterium	Wert	Score
10,0%	Rendite	0,18%	1 / 5
15,0%	Kontinuität	12 Jahre	4 / 5
15,0%	Stabilität	12 Jahre	4 / 5
40,0%	Ausschüttungsqualität		5 / 5
20,0%	Wachstum	HD 3 J. (50%)	4 / 5
		HD 10 J. (50%)	3 / 5
Dividenden-Score			4,0 / 5

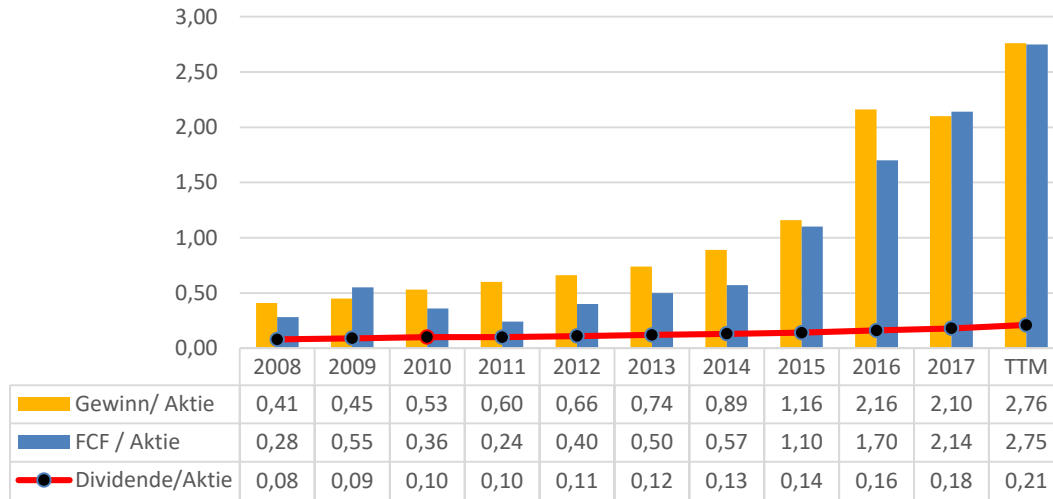
Dividenden-Wachstum



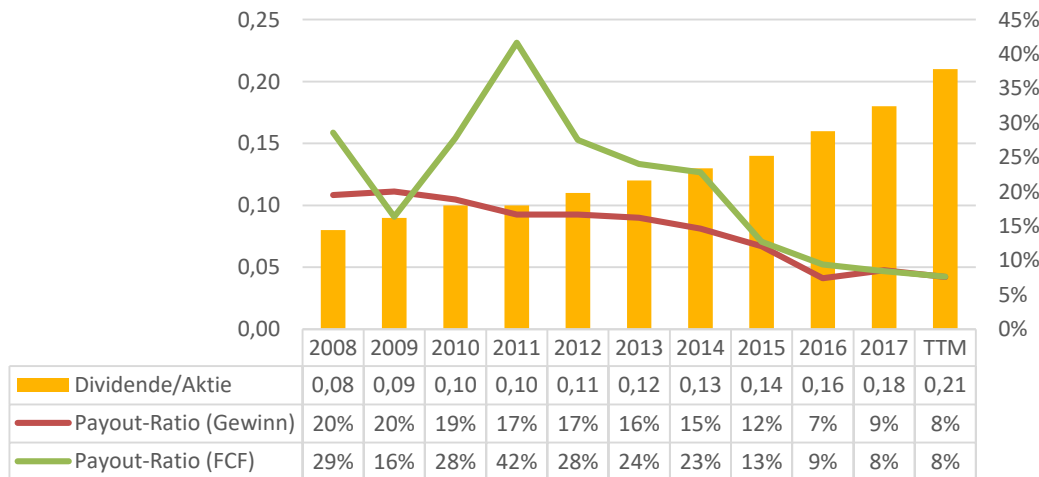
- Wirecard zahlt seit 2008 eine Dividende. Die Dividende wird jährlich gezahlt.
- Das durchschnittliche Dividendenwachstum liegt bei 10% im Schnitt der letzten zehn Jahre.
- Der FINANZSENF-Dividenden-Score liegt aktuell mit **4,0/5** im grünen Bereich und wird im Wesentlichen nur durch die aktuell auch historisch sehr niedrige Dividendenrendite gemindert.



7. Dividende



- Die Dividende ist durch den Gewinn und Free Cashflow mehr als ausreichend abgedeckt.
- Die Ausschüttungsquote bezogen auf Gewinn und Free Cashflow liegt bei unter 10%.
- Eine höhere Dividende wäre problemlos möglich, passt jedoch nicht in die aktuelle Wachstumsstrategie. Thesaurierte Gewinne sollen in Forschung & Entwicklung sowie weiteres Wachstum investiert werden.



8. Chancen und Risiken

Chancen

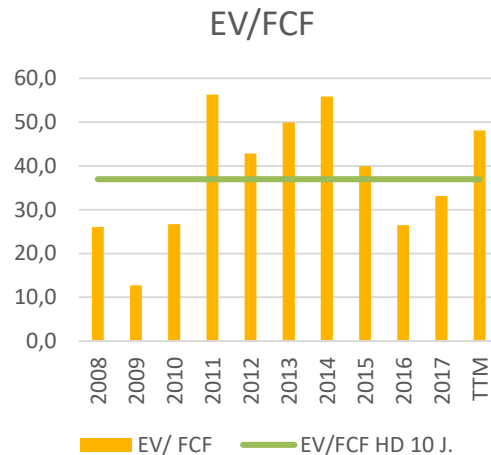
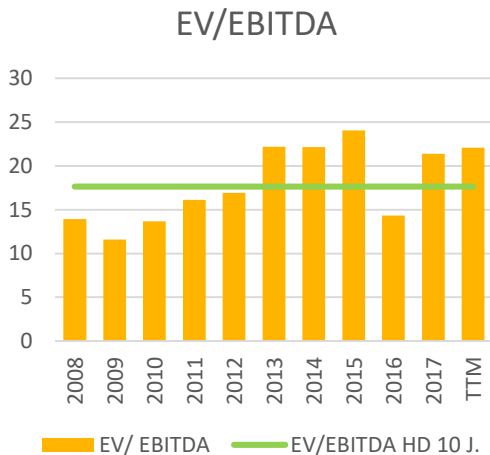
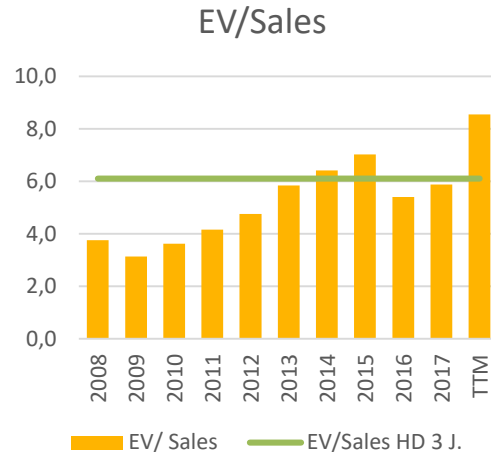
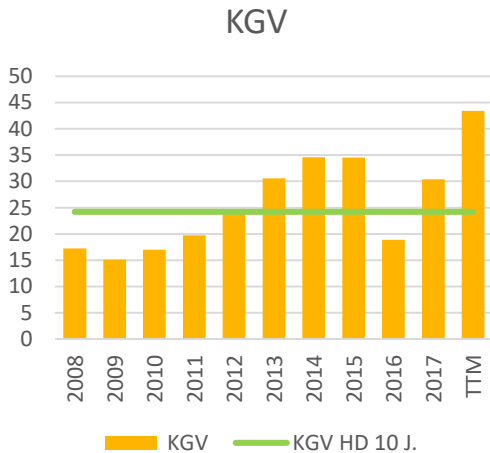
- Digitalisierung der Zahlungsprozesse sowie der Megatrend zum bargeldlosen Bezahlen
- Digitalisierungstrend im stationären Handel
- Wachstum und weitere Globalisierung des weltweiten E-Commerce-Marktes
- Ausbau von Mehrwertdiensten im Bereich Data Analytics mit Hilfe von künstlicher Intelligenz (KI)
- Gewinnung neuer Kunden in den Schwellenländern (Trend der finanziellen Inklusion)

Risiken

- Kündigung und/oder Verlust von (Bank-)Lizenzen
- Unentdeckte Sicherheitslücken in den IT-Systemen sowie Hacker-Angriffe
- Unzulässige Veröffentlichung und Veränderung von Kundendaten (Verletzung des Datenschutzes)
- Reputationsschäden durch negative Berichterstattung und damit einhergehender Vertrauensverlust



9. Bewertung | Multiples



- Die aktuelle Bewertung auf Basis der historischen Multiples deutet auf eine Überbewertung hin, wobei das 4. Quartal 2018 (Weihnachtsgeschäft) nicht enthalten ist.
- Laut Wirecard Prognose ist mit einem sehr starken 4. Quartal 2018 zu rechnen, so dass die hohe Bewertung auf Basis TTM relativiert werden könnte.



9. Bewertung | Peer-Group

Unternehmen	Operative Marge (TTM)	Umsatzwachstum (CAGR 3 Jahre)	Verschuldungsgrad	EV/EBITDA
Wirecard AG	21,9%	35,3%	67,0%	21,6
Global Payments	20,3%	13,1%	118,0%	18,8
First Data	19,1%	2,6%	418,0%	7,9
PayPal	16,2%	18,7%	0,0%	32,3
Worldpay, Inc	13,0%	16,0%	74,0%	29,5
Ingenico Group SA	12,4%	16,0%	104,0%	11,7
Adyen NV	9,8%	87,5%	0,0%	150,4
Square Inc.	-1,6%	37,6%	80,0%	>999

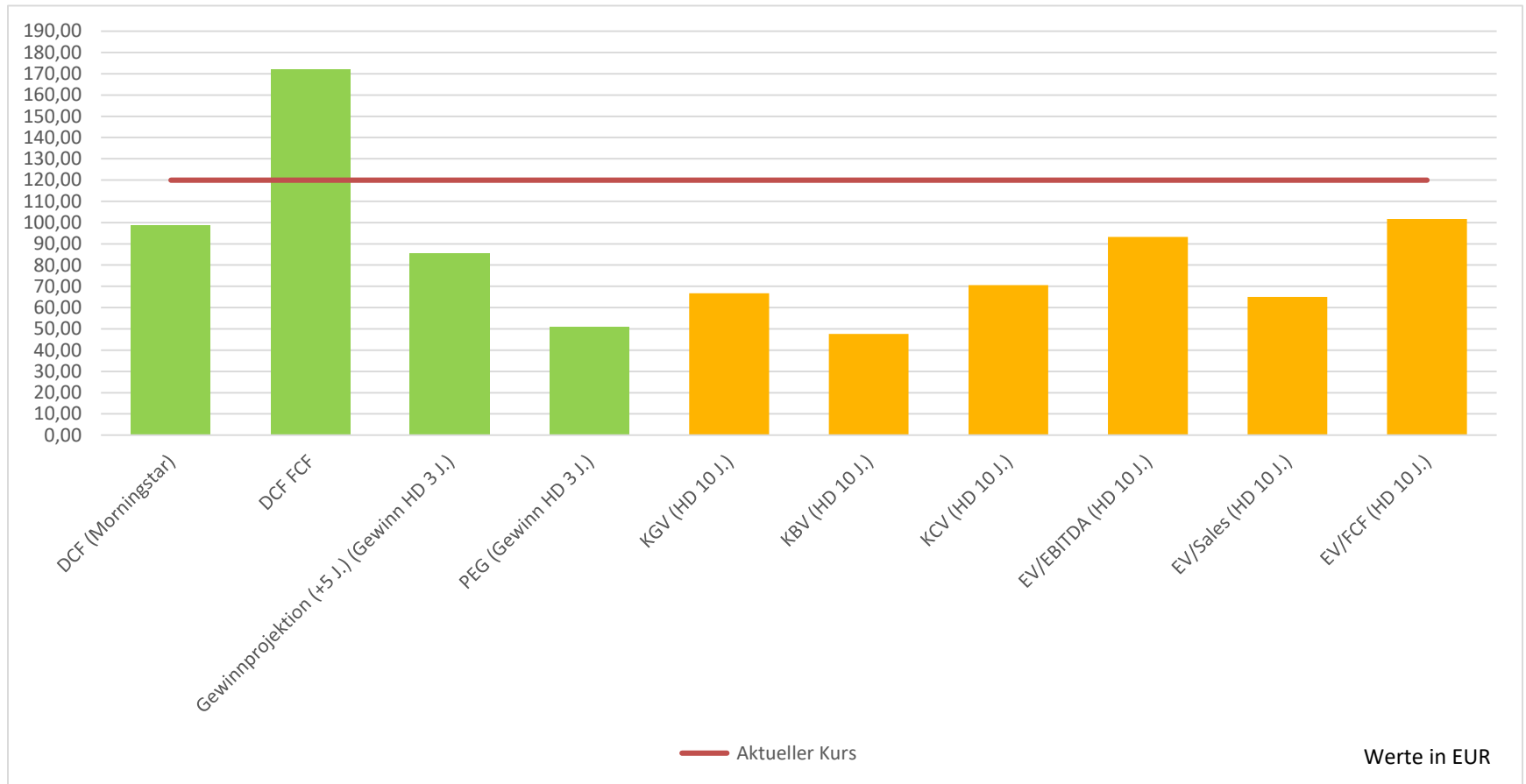
Quelle: morningstar.com, 19.02.19 / Angaben ohne Gewähr.

© 2019 finanzsenf.de

- Wirecard kann ein stärkeres Umsatzwachstum und eine bessere operative Marge als die deutlich höher bewerteten Mitbewerber PayPal und Worldpay, Inc. vorweisen.



9. Bewertung | Fair-Value-Diagramm



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren Hinweise und Erläuterungen hierzu.



9. Bewertung | Fairer Wert (Schätzung) | Finanzsenf

- Die Bewertung der Wirecard AG ist mit sehr hoher Unsicherheit verbunden, was an den schwer zu schätzenden Wachstumsraten der nächsten Jahre festgemacht werden kann.
- Die zukunftsorientierten Bewertungsverfahren kommen im Mittel (Median) auf einen fairen Wert von EUR 98,90 je Aktie.
- Die vergangenheitsorientierten Bewertungsverfahren kommen im Mittel (Median) auf einen fairen Wert von EUR 65,89 je Aktie.
- Bei Verwendung eines Discounted Cashflow-Verfahrens auf Free Cashflow-Basis (bereinigter operativer Cashflow abzgl. CAPEX) ergibt sich ein fairer Wert von ca. EUR 170 je Aktie. Folgende Annahmen wurden dafür u.a. getroffen:
 - Diskontierungszeitraum 10 Jahre mit Verkauf Ende Jahr 10
 - Free Cashflow-Wachstum 28,12% im Jahr 1 (25% p.a. in den letzten zehn Jahren)
 - Reduzierung des Free Cashflow-Wachstum um 5% p.a. -> Wachstum im Jahr 10: 17,72%
 - Bewertung des Terminal Value mit dem 17-fachen des Free-Cashflow
 - Diskontierungszins: 12%



10. Chartanalyse | 5 Jahre | Trendanalyse

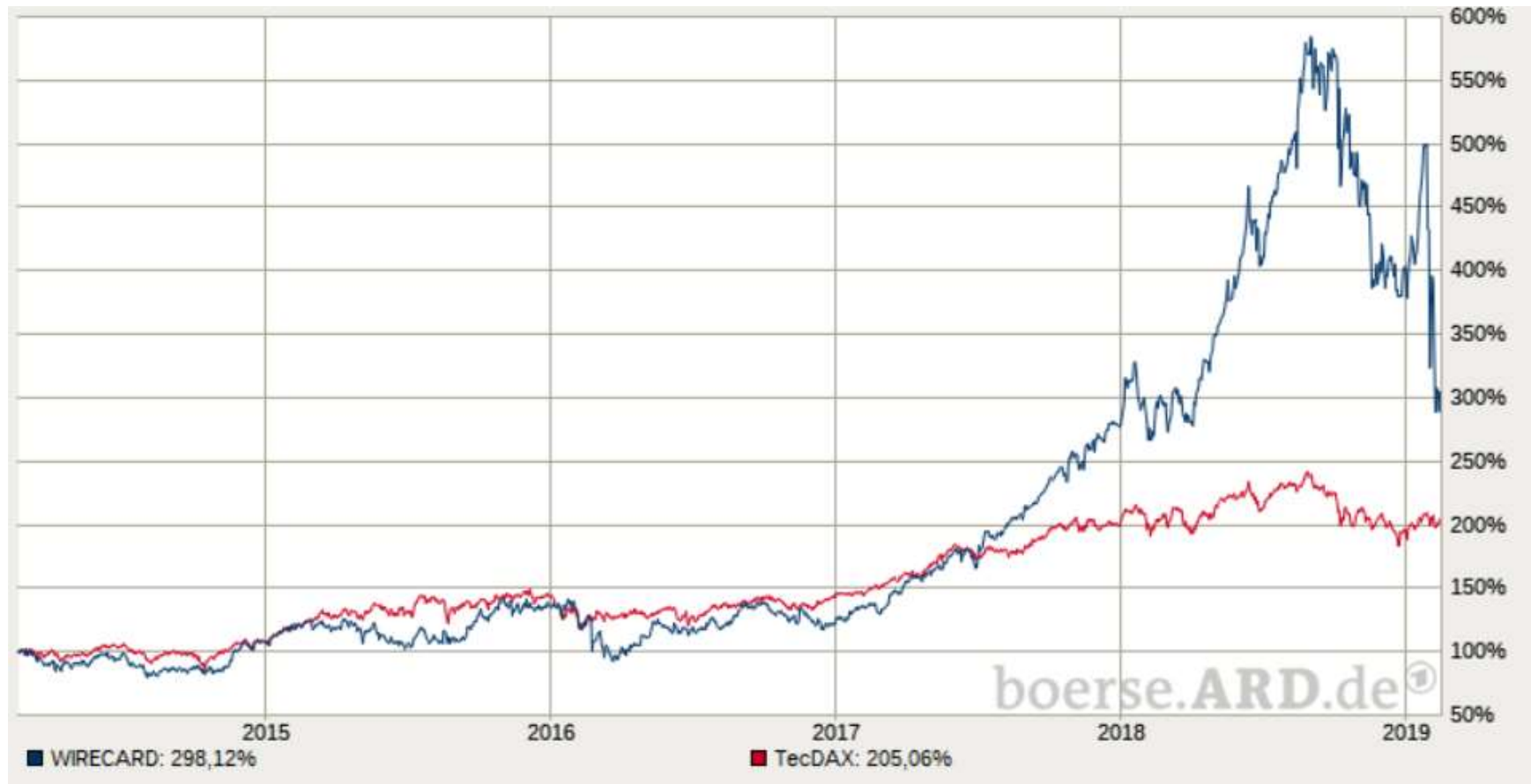
Die Wirecard Aktie läuft seit Anfang 2017 sehr gut. Im Jahr 2018 entstand ein regelrechter Hype um die Aktie, der mit der Aufnahme der Wirecard Aktie in den DAX seinen vorläufigen Höhepunkt fand. Im Zug eines kurzen Bärenmarktes kam die Aktie bis ca. EUR 130 zurück um dann die Januar-Erholung mitzunehmen. Die Erholung fand durch **Short-Attacken („FT“)** Anfang Februar 2019 ihr vorzeitiges Ende. Der langfristige Aufwärtstrend ist aktuell angeschlagen.



Quelle: https://kurse.boerse.ard.de/ard/kurse_einzelkurs_charts.htm?i=109034, 19.02.2019 20:00 Uhr



10. Chartanalyse | 5 Jahre | TecDax-Vergleich



Quelle: https://kurse.boerse.ard.de/ard/kurse_einzelkurs_charts.htn?i=109034, 19.02.2019 20:00 Uhr



11. Fazit | Finanzsenf

- Wirecard ist ein außergewöhnliches und mangels ausreichender Transparenz des stark digitalisierten Geschäftsmodells oft nicht verstandenes **Wachstumsunternehmen**, das sehr stark von den **globalen Megatrends Digitalisierung und bargeldloses Bezahlen profitiert**. Wirecard ist global und insbesondere in den Schwellenländern Südostasiens gut aufgestellt, um von diesen Megatrends auch weiterhin zu profitieren.
- Wirecard bildet **die gesamte Wertschöpfungskette des elektronischen Zahlungsverkehrs mittels einer internetbasierten Plattform ab**, verfügt über **weltweite Banklizenzen** und ist damit ein starker Partner globalisierter Unternehmen mit grenzüberschreitenden (Online-) Handel. Auch könnte es im Hinblick auf europäische Kunden ein Wettbewerbsvorteil sein, dass Wirecard ein deutsches Unternehmen ist und diesbezüglich den europäischen Datenschutzrichtlinien unterliegt.



11. Fazit | Finanzsenf

- Alle diese Wettbewerbsvorteile kommen jedoch nur zum tragen, wenn Wirecard sich „compliant“ verhält – Gesetze, Rechnungslegungsvorschriften und regulatorische Vorgaben einhält.
- Das wichtigste Asset von Wirecard ist Vertrauen. Das Vertrauen der Kunden, dass der an Wirecard ausgelagerte Zahlungsverkehr stets ordnungsgemäß abgewickelt wird. Sollte dieses Vertrauen durch illegale Machenschaften in größerem Umfang nachhaltig erschüttert werden, könnte dies erhebliche negative Auswirkungen auf die weitere Unternehmensentwicklung haben.
- Ich habe meine Analyse der Wirecard AG im Vertrauen auf die Richtigkeit und Ordnungsmäßigkeit der von dem Wirtschaftsprüfer Ernst & Young mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschlüsse erstellt.
- Die Aktie ist nach meiner subjektiven Meinung im Bereich von EUR 100 je Aktie konservativ betrachtet, fair bewertet. Eine progressivere Bewertung (DCF FCF) ergibt eine faire Bewertung bei ca. EUR 170 je Aktie. Es muss grundsätzlich von einer sehr hohen Unsicherheit bezüglich des fairen Wertes ausgegangen werden.



Finanzsenf-Newsletter

Ihnen hat die Finanzsenf-Aktienanalyse gefallen?

**Dann abonnieren Sie doch jetzt den kostenlosen Finanzsenf-Newsletter und
verpassen Sie keine Analyse mehr**

**JETZT Newsletter abonnieren
und hier klicken**

bzw. alternativ diese URL in ihren Browser kopieren:

<http://eepurl.com/dl8hcz>

oder direkt zu

<https://www.finanzsenf.de>



FINANZSENF.DE

Offenlegung von Interessenkonflikten

Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.

Der Ersteller der Analyse hält direkt und indirekt über das FS Value Invest wikifolio Aktien (long) des analysierten Unternehmens.



Abkürzungsverzeichnis

AFFO	Adjusted Funds form Operations	PEG	Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis
BW	Buchwert	ROA	Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
CAGR	Compound Annual Growth Rate	ROE	Return on Equity (Eigenkapitalrendite)
CEO	Chief Executive Officer	TTM	Trailing Twelve Months
CF	Cashflow	WACC	Weighted Average Cost of Capital
DDM	Dividend Discount Model		
Div	Dividende		
eDiv	erwartete Dividende		
EK	Eigenkapital		
EV	Enterprise Value		
F&E	Forschung & Entwicklung		
FCF	Free Cashflow		
FFO	Funds from Operations		
GDF	Graham-Dodd-Formular		
Gj.	Geschäftsjahr		
GK	Gesamtkapital		
HD	Historischer Durchschnitt		
Histor.	historisch		
J.	Jahre		
KBV	Kurs-Buchwert-Verhältnis		
KCV	Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis		
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis		
Mio.	Millionen		
MK	Marktkapitalisierung		
Mrd.	Milliarden		
p.a.	per anno		



Wesentliche Quellen

https://www.adyen.com/de_DE/kunden

<http://money.visualcapitalist.com/global-war-on-cash/>

https://ir.wirecard.com/download/companies/wirecard/Presentations/WDI_Presentation_HV_2018_final_websecured.pdf

www.worldpaymentsreport.com/download

<https://www.it-finanzmagazin.de/world-payments-report-bargeldlose-zahlungen-steigen-58356/>

<http://finanz-szene.de/exklusiv-wirecard-macht-rund-viermal-soviel-marge-wie-adyen-aber-warum/>

<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/adyen-wirecard-und-co-die-jungen-wilden-attackieren-die-etablierten-zahlungsdienstleister/22680770.html?ticket=ST-2362560-6OxfrgEq3G9RsHNgKyKF-ap5>

<https://www.wirecard.de/>

<https://ir.wirecard.com/download/companies/wirecard/Annual%20Reports/DE0007472060-JA-2017-EQ-D-00.pdf>

<https://ir.wirecard.com/download/companies/wirecard/Quarterly%20Reports/DE0007472060-Q3-2018-EQ-D-01.pdf>

<https://ir.wirecard.com/websites/wc/German/500/ueberblick.html>

<http://www.manager-magazin.de/unternehmen/banken/wirecard-aktie-unter-attacke-der-shortseller-a-1079328-2.html>

<https://real-financial-dynamics.com/11-wirecard-meine-takeaways-von-der-hauptversammlung-vom-21-06-2018/>

Morningstar.com (Rohdaten)

Ariva.de (historische Kurse)

Finanzen.net

Wikipedia

