

Tomorrow Focus

Eine Prise Sonderausschüttungs- und Abfindungsfantasie

Aus der ehemaligen Internet-Holding Tomorrow Focus wird nach den geplanten Unternehmensverkäufen ein lupenreines Reise-Portal. Während die Ankündigung die Aktie über € 5,- steigen ließ, sorgte die nun vor der Tür stehende Umsetzung für einen starken Rutsch auf Kurse unter € 3.50. Daraus ergibt sich u. E. eine weitere gute Gelegenheit zum Einstieg bzw. zur Aufstockung. Mit unseren beiden letzten Titelgeschichten im NJ 7/13 und NJ 10/10 lagen wir mit unserer Empfehlung jeweils richtig.

Wie Finanzvorstand Dr. Dirk Schmelzer im Interview mit dem Nebenwerte-Journal betonte (s. S. 10), hatte der klare Fokus auf das Reisesegment auch zwangsläufig Auswirkungen auf die Prognose, die der Markt als Gewinnwarnung aufgefasst habe. Formal war es auch so, daran ließ Schmelzer keinen Zweifel aufkommen. Lediglich die Reaktion der Börse sei für ihn überraschend gekommen, denn inhaltlich stünde in der Ad hoc-Mitteilung von 06.08.2015 nichts wesentlich Neues oder gar Unbekanntes. Diese Sichtweise können wir durchaus teilen. Doch nachdem die Nachrichtenagentur Reuters mit Blick auf die Mitteilung textete: „Tomorrow Focus verschreckt Investoren“ kam eine mediale Abwärtsspirale in Gang. In Kombination mit ohnehin wackeligen Börsen folgte dann ein aus unserer Sicht überzogener Kursrutsch, der in den nächsten 12 bis 24 Monaten wieder ausgegült werden sollte. Das ist der erste Grund, dem Unternehmen nach NJ 10/10 und 7/13 eine dritte Titelgeschichte zu widmen. Mit den beiden letzten Empfehlungen zu € 3.31 bzw. 4,- lagen wir richtig. In bei-

den Fällen folgte zumindest ein temporäres Hoch verbunden mit der Chance auf entsprechende Kursgewinne.

Blaupause Zooplus

Der zweite Grund, sich erneut so ausführlich mit dem Unternehmen zu beschäftigen, sind mögliche mittel- bis langfristige Verkaufsabsichten des Großaktionärs Burda. Eine Blaupause dafür liefert der Ausstieg bei Zooplus. Burda begleitete das Unternehmen über Jahre, um dann mit großem Gewinn auszusteigen. Da Tomorrow Focus nach der Konzentration auf das Geschäft mit Pauschalreisen – das Mediengeschäft wurde direkt an den Großaktionär verkauft – eine ähnliche monothematische Aufstellung haben wird wie Zooplus, dürften solche Überlegungen im Hause Burda die Runde machen. Kurzfristig ist ein solcher Schritt sicher nicht zu erwarten, so dass der Investitionshorizont keinesfalls zu kurz gewählt werden darf. 24 Monate und länger scheinen angebracht zu sein.

Hohe Investitionen in neue IT-Plattform

Das Unternehmen hat drittens damit begonnen, Teile der neuen IT-Plattform für das Reise-Segment einzuführen. Ab 2016 soll die neue Plattform in Betrieb gehen. Damit kann das Unternehmen, so die Planung, Personalisierungs- und Endgeräte übergreifende Funktionen abbilden und so die Konversionsraten erhöhen sowie das durchschnittliche Buchungsvolumen um 15 % steigern (Bruttobuchungsvolumen 2014: € 681 Mio.). Die statistischen Rahmenbedingungen sind vielversprechend: Nach aktuellen Zahlen der GfK buchen nach wie vor rund 70 % der Deutschen

ihre Pauschalreise im stationären Reisebüro, obwohl sich viele davon zuvor online informiert haben. Das Unternehmen rechnet ferner damit, die direkte Verbindung zu Hotels zu verstärken, um mehr Besucher auf die Plattform zu ziehen. Letztlich geht es darum, mehr zahlende Kundschaft zu gewinnen, spricht die Plattform stärker als bisher zu monetarisieren. In dieselbe Richtung geht die Maßnahme, die Werbung künftig stärker auf Social Media-Plattformen statt auf TV-Werbung oder Google zu fokussieren. Nun wird die IT-Plattform die Gewinn- und Verlustrechnung im laufenden Jahr sicherlich noch ein Stück weit belasten, doch die positiven Auswirkungen sollten sich ab 2016 einstellen.

Eine Reihe Einmaleffekte

Ein weiterer einmaliger Kostenblock ist die Verlagerung des Firmensitzes der Holiday Check AG von der Schweiz nach Deutschland. Die deutliche Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro führte zu außerordentlichen Mehrkosten für Personal sowie Miete und damit zu einer Ergebnisbelastung im H1 2015 von € 1.7 Mio. Abgesehen vom Call Center sollen alle operativen Funktionen an den Hauptsitz in München verlegt werden. Als letzten Schritt will Tomorrow Focus im Rahmen der kommenden HV im Jahr 2016 umfirmieren, um der Konzentration auf das Reisegeschäft auch in der Firmierung Rechnung zu tragen. Diese Schritte werden zu einer Reihe von Einmaleffekten führen, die sich auf Jahressicht in Summe etwa die Waage halten dürften. Die Analysten von Warburg Research kalkulieren

Tomorrow Focus AG, München
Telefon: 089/9250-1256
Internet: www.tomorrow-focus.de
ISIN DE0005495329,
 58.314 Mio. Inhaberaktien, AK € 58.314 Mio.
KGV 2015e 8, KBV 1.37 (6/15)
Börsenwert: € 192.4 Mio.
Aktionäre: Burda Digital GmbH 58.8 %, Management und AR 0.2 %, Streubesitz 41 %

Kennzahlen*	H1 2015	H1 2014
Umsatz	54.7 Mio.	52.9 Mio.
EBIT	0.9 Mio.	6.8 Mio.
Periodenergebnis	-0.5 Mio.	2.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.01	0.04
EK-Quote	61.1 %	50.5 %

*nur fortgeführtes Geschäft

Kurs am 20.08.2015:
 € 3.30 (Xetra), 5.65 H / 2.64 T



Kurse in der Nähe des Jahreshochs von € 5.65 wären durchaus gerechtfertigt.

FAZIT: Die Gretchenfrage für eine Investitionsentscheidung lautet: Ist die Konzentration auf das Reisegeschäft der richtige Schritt? Wir meinen ja. Es hat sich in vielen ähnlich gelagerten Fällen herausgestellt, dass eine Fokussierung auf die Stärken – im Fall der Tomorrow Focus AG ist dies ganz eindeutig die bekannte Tochter Holiday Check AG – sich positiv auf die Unternehmensbewertung ausgewirkt hat. Nur wird die Neubewertung nicht über Nacht kommen. Anleger müssen daher einen wenigstens mittelfristigen Investitionshorizont nicht unter 24 Monaten mitbringen. Dafür erwerben sie heute eine günstig bewertete Online-Aktie mit einer Prise Sonderausschüttungs- und Abfindungsfantasie. CS

mit negativen Einmaleffekten von € 15 Mio. durch M&A-Beratungskosten und Kosten im Zusammenhang mit der Firmensitzverlagerung von der Schweiz nach Deutschland sowie positiven Einmaleffekten von € 20 Mio. aus den jüngsten Verkäufen von Unternehmensteilen.

Komplettes Segment wird in Teilen verkauft

Käufer der im Juni 2015 veräußerten Elite Medianet GmbH mit ihrem bekannten Partnervermittlungsportal Elite Partner ist die THMMS Holding GmbH, eine Tochter der Beteiligungsgesellschaft Oakley Capital. Oakley hatte bereits im April 2015 die Parship GmbH erworben. Den Vollzug der Transaktion erwarten die Münchner, vorbehaltlich einer kartellrechtlichen Freigabe, im Q4 2015. Der Verkaufspreis wird laut H1-Bericht je nach Zeitpunkt des Transaktionsabschlusses über € 20 Mio. liegen. Im Gegenzug waren im Q2 Firmenwertabschreibungen von € 2.6 Mio. zu buchen. Für die beiden verbliebenen Unternehmen des ehemaligen Segments Subscription, das Ärztebewertungsportal Jameda und den Dokumentenablagerservice organize.me, laufen derzeit Verkaufsprozesse, die ebenfalls bis Jahresende 2015 abgeschlossen sein sollen. Das Interesse potenzieller Käufer sei in beiden Fällen erfreulich hoch, unterstrich Schmelzer.

H1 2015: Vom Umbau gekennzeichnet

Der Umbau spiegelt sich auch in den H1-Zahlen wider, die die Gesellschaft in fortzuführendes und aufgegebenes Geschäft aufgliedern und die dazugehörigen Kosten sofort verbuchen musste. Daher besitzen die Zahlen nur eine eingeschränkte Aussagekraft. Der Konzernumsatz verbesserte

70 % aller Pauschalreisen werden immer noch offline gebucht, dabei informieren sich immer mehr Reisende vorab im Internet. Hieraus will Tomorrow Focus künftig mehr Profit schlagen.



sich aus fortgeführten Geschäftsaktivitäten um 3.4 % auf € 54.7 (52.9) Mio. Ursprünglich war ein stärkerer Umsatzanstieg vorgesehen, doch der deutschsprachige Reisemarkt war von einem starken Wettbewerb unter den Reiseportalbetreibern geprägt, der sich insbesondere bei den Kosten und damit im Ergebnis niederschlug. Um die Ergebnisse im H1 2015 mit dem Vorjahreszeitraum vergleichen zu können, bereinigte Tomorrow Focus die Zahlen um € 2.5 Mio. im H1 2015 und um € 1.6 Mio. im H1 2014. Das EBIT der fortgeführten Geschäftsbereiche stellte sich demnach auf € 0.9 (6.8) Mio. Das Periodenergebnis rutschte mit € -0.5 (2.3) Mio. bzw. € -0.01 (0.04) je Aktie sogar leicht in die roten Zahlen. Inklusiv der verkauften Bereiche ergab sich ein gänzlich anderes Bild mit einem Periodenergebnis von € 16.8 (-2.1) Mio. bzw. € 0.25 (-0.01) je Aktie. Für die fortgeführten Aktivitäten streben die Bayern ein Umsatzwachstum (Vergleichsumsatz Geschäftsjahr 2014: € 100.1 Mio.) im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich sowie ein mindestens ausgeglichenes EBITDA an. Diese neue Prognose sollte zu erfüllen sein.

Personalkarussell in Schwung

Im Juni 2015 wurde Anja Keckeisen zum CEO der Holiday Check AG berufen. Sie folgt auf Gilles Despas, der nach rund dreijähriger Tätigkeit auf eigenen Wunsch als CEO ausschied. Keckeisen ist seit 2014 als Geschäftsführerin und Chief Commercial Officer für die Holiday Check AG tätig. Davor baute sie u. a. das Deutschlandgeschäft des Reiseportals Expedia auf und leitete es von 2001 bis 2006 als Vizepräsidentin und Geschäftsführerin. Für den ehemaligen CEO der Tomorrow Focus AG, Toon Bouten, wird noch ein Nachfolger gesucht. Bouten schied auf eigenen Wunsch aus. Dr. Dirk Schmelzer als CFO und Christoph Schuh als COO bleiben an Bord.

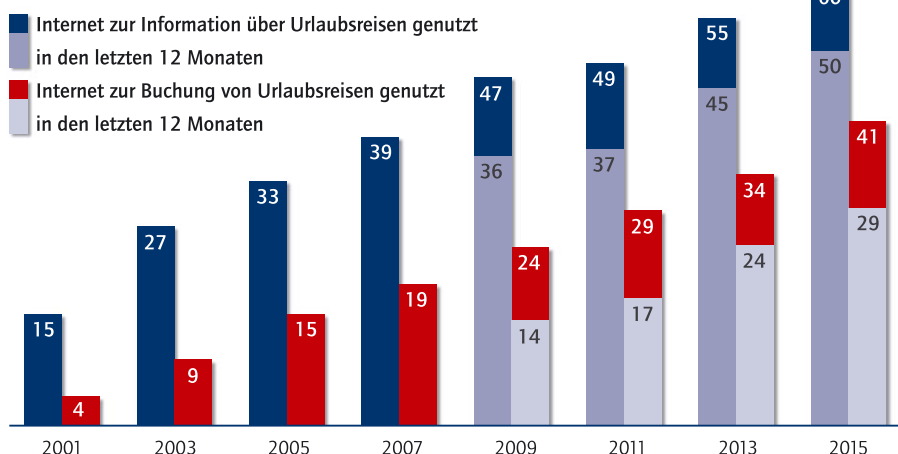
Weiterhin solide Bilanz

An der Bilanz gibt es wie gewohnt nichts auszusetzen. Auf der Aktivseite reduzierten sich die langfristigen Vermögenswerte auf Grund der Entkonsolidierung des Publishing-Geschäfts sowie der Einstufung des Subscription-Geschäfts als zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswert um 20.4 % auf € 141.4 (177.5) Mio. Die kurzfristigen Vermögenswerte stiegen ebenfalls wegen der Einstufung des Subscription-Geschäfts als zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswert um 55.7 % bzw. € 34.6 Mio. auf € 88.9 (56.4) Mio. Auf der Passivseite erhöhte sich das Eigenkapital um 12.2 % auf € 140.7 (125.5) Mio. bzw. € 2.41 (2.15) je Aktie. Hier schlägt der Verkauf des Publishing-Segments mit € 12.2 Mio. zu Buche. Die EK-Quote stellte sich auf auskömmliche 61.1 (50.5) %. Die gesamten Schulden sanken im H1 2015 um 17.4 % auf € 89.6 (108.4) Mio. Die Kassenlage ist mit € 22.2 Mio. per 30.06.2015 als üppig zu bezeichnen. Hinzu kommen im ersten Schritt weitere € 14.5 Mio. liquide Mittel, sobald das Kartellamt grünes Licht für den Verkauf von Elitepartner gegeben hat. Sollte sich kein Übernahmobjekt finden, will Schmelzer eine Sonderausschüttung für 2015 nicht ausschließen.

Carsten Stern

Immer mehr Reisen werden online gebucht

Basis: deutschsprachige Bevölkerung 14+ Jahre; bis 2010 nur Deutsche, Angaben in Prozent



Quelle: Reiseanalyse 2001 bis 2015, FUR

Tomorrow Focus

„Das wird noch ein Stück harte Arbeit“

Die einstige Internet-Holding Tomorrow Focus hat die Weichen in Richtung Online-Reisevermittlung gestellt und beabsichtigt folglich, den Verkauf aller sonstigen Aktivitäten noch in diesem Jahr abzuschließen. Das machte eine komplett überarbeitete Unternehmensplanung notwendig. Warum das die Börse als Gewinnwarnung auslegte und wie die Pläne in den kommenden Jahren aussehen, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit Finanzvorstand Dr. Dirk Schmelzer.

NJ: Herr Schmelzer, haben Sie eine Erklärung dafür, warum die Börse ihren H1-Bericht als Gewinnwarnung interpretiert?

Schmelzer: Wir legen in unserer Berichterstattung einen hohen Wert auf Transparenz. Insofern fällt es Anlegern leicht, sich auf einen Blick in unserem Zahlenwerk zurechtzufinden. In Bezug auf den jüngsten Kursrutsch ist das Fluch und Segen zugleich, denn der Markt hat bei unserer neuen Prognose im Zuge des Konzernumbaus vor allem die damit einhergehende Gewinnwarnung in den Mittelpunkt gestellt. Das muss ich hinnehmen und kann nur mit einer Erklärung dagegenhalten. Ob und wann sie der Markt akzeptiert, bleibt abzuwarten

NJ: Auf die Erklärung bin ich gespannt?

Schmelzer: Sehr gerne. Bedingt durch den Verkauf unserer Tochter Elitepartner mussten wir unser Geschäft in einen aufzugebenden und einen fortzuführenden Teil aufteilen. Die anfallenden Kosten, in der Mehrheit einmalige Kosten, sind jedoch zwingend sofort zu verbuchen. Sie dürfen nach den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS nicht pro rata verbucht werden. Folglich habe ich alle Kosten aus der Neuauflistung im H1-Abschluss, die Erträge daraus kommen erst später. Hinzu kommt auch noch, dass wir auf die Freigabe des Verkaufs durch das Kartellamt warten. Diese Unsicherheit, verbunden mit der Aussage Gewinnwarnung, wie es in vielen Medien zu lesen war, dürfte der Hauptgrund für die temporäre Kurschwäche unserer Aktie sein.

NJ: Wann rechnen Sie mit der Zustimmung des Kartellamts für den Verkauf von Elitepartner? Schließlich ist die Konzentration auf das Reisegeschäft erst mit dem Verkauf abgeschlossen.

Schmelzer: Tja, vor Gericht und auf hoher See, sind sie in Gottes Hand. Im Ernst, ganz und gar unpathetisch: Wir gehen nach Rücksprache mit unseren Juristen davon aus, dass das Kartellamt keine Einwände gegen den Verkauf erheben

wird. Auf der Zeitschiene trauen wir uns keine Einschätzung zu, wären jedoch froh, wenn das Thema bis Ende 2015 vom Tisch wäre. Die restlichen anstehenden Verkäufe, wie etwa den des Ärzte-Bewertungsportals jameda.de, können wir auf der Zeitachse selbst steuern. Am liebsten würden wir ab Januar 2016 in der neuen Struktur durchstarten.

NJ: Wird sich dies auch in einer neuen Firmierung ausdrücken, denn mit dem Verkauf aller Medienaktivitäten ist der Namensbestandteil Focus überflüssig?

Schmelzer: Die Antwort kann ich kurz halten: Zur HV im Jahr 2016 wollen wir den Aktionären einen neuen Namen vorschlagen, in dem sich unser Reisegeschäft widerspiegelt. Das Brand HolidayCheck ist gut am Markt positioniert. Daraus können sie Rückschlüsse ziehen, unter welchem Namen die heutige Tomorrow Focus AG künftig firmieren wird.

NJ: Wobei Ihr Reisegeschäft im Q2 2015 nicht so stark gewachsen ist. Woran hat es gelegen?

Schmelzer: Unsere Konkurrenz hat ihre Marketingbudgets teils drastisch erhöht, was wir in unserer Planung erst für Ende 2015/ Anfang 2016 erwartet hatten. Das hat uns im Q2 tangiert. An der Grundaussage, dass das Online-Pauschalreisegeschäft ein Wachstumsmarkt ist, ändert dies nichts. Nach wie vor buchen nur 30 % der Reisenden ihren Pauschalurlaub online, 70 % immer noch offline. Folglich schlummert hier ein gigantisches Potenzial.

NJ: Macht es Sinn, den einen oder anderen Wettbewerber zu kaufen, um sich Marktanteile zu sichern?

Schmelzer: Wenn es das eine oder andere Unternehmen günstig zu kaufen gäbe, würde ich darüber nachdenken. Aber bei den Preisen, die aktuell aufgerufen werden, ist das kein Thema. Heißt, wenn wir uns verstärken wollen, dann unter Umständen auf der Technologieseite, aber sicher nicht mit einem Reiseportal. Ansonsten gilt: Voller Fokus auf unser eigenes Portal HolidayCheck. Und lassen Sie mich ein Wort zum Thema Vergleichsportale verlieren. Natürlich vermitteln die auch Reisen und betreiben aktuell einen ungeheueren Marketingaufwand. Aber Reise ist für diese Portale nur ein Thema unter vielen. Als Generalist werden sie sich schwer tun, das Thema Reise dauerhaft stark nach vorne zu bringen, ohne ihre anderen Bereiche zu vernachlässigen. Deshalb bereitet mir diese Konkurrenz langfristig betrachtet keine Bauchschmerzen.



CFO Dr. Dirk Schmelzer kann sich eine Sonderausschüttung für 2015 vorstellen.

NJ: Nun werden Sie nach dem Verkauf von Elitepartner im Geld schwimmen. Wenn Sie kein geeignetes Übernahmeziel finden, wäre dann auch eine Sonderausschüttung denkbar?

Schmelzer: Denkbar ist es, wir wollen jedenfalls keine Bank werden. Mehr als € 50 Mio. freie Liquidität benötigen wir für unser Geschäft nicht.

NJ: Wenn Sie sich ganz und gar auf HolidayCheck konzentrieren, muss die Technologie top sein. Stehen hier noch größere Investitionen an?

Schmelzer: In der Tat, wir haben ein großes Technologieprojekt aufgesetzt, das bis Mitte 2016 abgeschlossen sein soll, damit wir, wie eingangs gesagt, ab 2016 durchstarten können. Lassen Sie mich als Stichwort hier das Internet auf mobilen Endgeräten nennen. Hierfür brauchen wir eine technisch einwandfreie Lösung. Im Idealfall muss ein Kunde mit ein paar Klicks über jedes Endgerät buchen können. Hierin schlummert übrigens ein riesiges Potenzial. Wenn ich unsere etwa 250 Mio. Visits durch unseren Umsatz teile, komme ich auf einen Wert von lediglich € 0.40 je Besucher unserer Homepage. Da ist bei unserer hohen Markenbekanntheit von HolidayCheck deutlich mehr drin, je einfacher der Buchungsvorgang abgewickelt werden kann.

NJ: Sprich, Sie müssen nur das, was Sie haben, so verbessern, und der Erfolg kommt von allein?

Schmelzer: Das klingt mir zu sehr nach Ruhekiten. Das wird noch ein gutes Stück harte Arbeit. Aber wenn Sie damit zum Ausdruck bringen wollten, dass wir eine starke Marke noch besser machen müssen, dann stimme ich der Grundaussage zu. Wenn wir unsere Hausaufgaben richtig erledigen, dann kommt der Erfolg von allein.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern