

JAXX AG

Stärken und Chancen

- *Umbau geglückt:* Im laufenden Jahr zeigen sich deutliche Erfolge aus der Expansion in den potenzielträchtigen Geschäftsfeldern Sport- und Pferdewetten sowie Online-Glücksspiele. Während der Umsatz im alten Kerngeschäft Lottovermittlung aufgrund einer geänderten Regulierung weiter zurückgeht, resultiert aus dem Wachstum der neuen Bereiche eine Umsatzsteigerung von 85,6 Prozent in den ersten sechs Monaten.
- *Turnaround in Aussicht gestellt:* Nach den hohen Investitionen in den letzten beiden Jahren konnte zwischen Januar und Juni auch der Verlust von 1,7 auf 0,8 Mio. Euro eingedämmt werden. Im Gesamtjahr soll eine nachhaltige Rückkehr in die Gewinnzone gelingen.
- *Markt zu pessimistisch:* Wir halten das neue Geschäftsmodell für stimmig und sehen eine Kurspotenzial von 80 Prozent, obwohl wir die Möglichkeit einer von der EU-Kommission eingeforderten Revision des Glücksspielstaatsvertrages nicht eingeplant haben.

Schwächen und Risiken

- *Regulierungsrisiko:* Die rechtlichen Rahmenbedingungen der Branche sind noch im Fluss und bedingen eine erhöhte Investitionsunsicherheit.
- *Kompetitive Märkte:* Im Glücksspielgeschäft konkurriert das Unternehmen im Ausland mit zahlreichen, zum Teil deutlich größeren Anbietern. Insbesondere der Erfolg des Markteintritts in Großbritannien erscheint zum jetzigen Zeitpunkt noch unsicher.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 2,30 Euro

Stammdaten

ISIN	DE000A0JRU67
Branche	Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Altenholz
Internet	www.jaxx.de
Ausstehende Aktien	16 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	36,8 Mio. Euro
Free Float	100 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate) 3,59 Euro / 2,05 Euro

Performance (12 Monate) -23,1 %

Ø-Umsatz (30 Tage) ca. 142 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Nettoumsatz (Mio. EUR)	50,9	73,9	113,0	130,0
EpS (EUR)	-0,55	-0,36	0,04	0,16
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-	-
KUV	0,72	0,50	0,33	0,28
KGV	-	-	65,2	14,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Unternehmensprofil

Pionier im deutschen Online-Glücksspielmarkt

Die vor rund 10 Jahren gegründete und bereits seit 1999 börsennotierte JAXX AG (damals noch FLUXX AG) aus Altenholz bei Kiel zählt zu den deutschen Pionieren des Onlinevertriebs im Glücksspielmarkt. Während der Fokus des Unternehmens ursprünglich ausschließlich auf der Vermarktung von Lottoangeboten über das Internet lag, wurde das Spektrum der Aktivitäten in den letzten Jahren sukzessive um weitere Dienste ergänzt. Neben Lottoterminals in den Filialen von Handelsketten zählen heute auch Pferde- und Sportwetten, Online-Casinos, Poker sowie damit verbundene Services zur Produktpalette von JAXX. Geführt wird die Gesellschaft nach wie vor von den Gründern Rainer Jacken als Sprecher und Mathias Dahms als Vorstand für Products & Service. Seit 2003 wird das dreiköpfige Gremium durch Stefan Hänel mit den Ressorts Finanzen, Personal und Recht komplettiert.

Stärkste Marke wird zum Firmennamen

Im Zuge der Diversifizierung des Portfolios ist in den letzten Jahren die Retailmarke JAXX zunehmend in den Vordergrund gerückt. Etabliert wurde das Label in Deutschland mit www.jaxx.de bereits zu Beginn der Geschäftsaktivitäten als virtuelle Lottoannahmestelle; mittlerweile werden auf dem Portal auch Pferdewetten angeboten, die selbst nach dem neuen und besonders restriktiven Glücksspielstaatsvertrag hierzulande ohne Einschränkungen über das Internet vertrieben werden dürfen. Ausländische Ableger wie JAXX.COM oder JAXX UK unterliegen demgegenüber deutlich geringeren Beschränkungen und können so zusätzlich auch als Buchmacher für Sportwetten auftreten sowie Online-Glücksspiele veranstalten. Die auf diesem Weg erlangte hohe Bekanntheit des Markennamens beim Retail-Publikum im In- und Ausland veranlasste das Management im laufenden Jahr zu der Initiative, den Firmennamen von FLUXX in JAXX umzubenennen, was schließlich von der Hauptversammlung im Mai abgesegnet wurde.

Externe Expansion

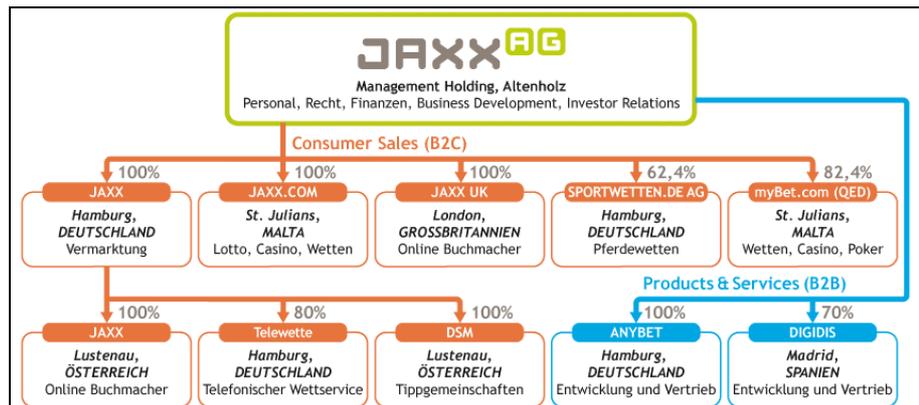
Neben der Angebotsausweitung unter dem Dach der Kernmarke wurde das Unternehmenswachstum in den letzten Jahren auch durch gezielte Übernahmen von Konkurrenten forciert. Im Mai 2005 gelang mit einer Mehrheitsbeteiligung an der spanischen Gesellschaft DigiDis der Einstieg in den äußerst lukrativen Glücksspielmarkt auf der iberischen Halbinsel. Über den Ableger partizipiert der Konzern seitdem nicht nur als Vermittler an der „Lotería Navidad“, mit einer Ausschüttung von 2,2 Mrd. Euro in 2007 die größte Lotterie der Welt, sondern konnte auch das B2B-Geschäft der Sparte Products & Services auf das südeuropäische Land ausweiten. Denn ebenso wie die deutsche Tochter ANYBET entwickelt auch DigiDis Plattformen für Online-Glücksspiele und vermarktet diese an Anbieter aus der Branche.

Mehrheitsbeteiligung an Sportwetten.de

Anfang 2006 folgte dann die Beteiligung an der in Malta ansässigen Firma QED Ventures Ltd., die über einen hundertprozentigen Ableger das im Sportwetten- und Casinobereich positionierte Portal myBet.com betreibt. Einen deutlich größeren Schritt stellte aber im Herbst des letzten Jahres das erfolgreiche Übernahmeangebot für die ebenfalls börsennotierte Sportwetten.de AG dar. Mit der Transaktion, die JAXX gegen Zahlung von rund 7 Mio. Euro rund 62,4 Prozent der Anteile einbrachte, wurde die Präsenz im Segment Pferdewetten erheblich gestärkt, welches zuvor von den Töchtern JAXX GmbH und Telewette GmbH vertreten wurde.

Holdingsstruktur begünstigt Integration

Die Integration der akquirierten Gesellschaften wurde durch die bereits zuvor etablierte Holdingsstruktur des Konzerns begünstigt. Im Rahmen dessen übernimmt die AG als Dachgesellschaft zentrale Funktionen, wie das Controlling, die Investor Relations oder die strategische Unternehmensentwicklung, während das operative Geschäft bei eigenständigen Töchtern angesiedelt bleibt. Eine Übersicht über die aktuelle Konzernstruktur zeigt die folgende Abbildung.



Quelle: Unternehmen

Markt und Strategie

Lottomarkt in Deutschland stark rückläufig

Das Lottovolumen in Deutschland ist im ersten Halbjahr 2008 stark zurückgegangen. Während die Umsätze mit der wichtigsten Spielvariante „6 aus 49“ um vergleichsweise moderate 2,4 Prozent geschrumpft sind, mussten andere namhafte Angebote wie die SKL, die NKL, die Aktion Mensch oder die ARD-Fernschlotterie teilweise Einbußen von bis zu 50 Prozent verkraften (Quelle: Unternehmensangaben). Ursächlich dafür ist der Anfang Januar in Kraft getretene neue Glücksspielstaatsvertrag, der u.a. die Werbeaktivitäten in den Medien stark eingeschränkt hat. Davon sind diejenigen Anbieter besonders betroffen, die zuvor fast ausschließlich auf diesen Vertriebskanal gesetzt haben, während der

Klassiker „6 aus 49“ von seinem stationären Netz aus rund 25.000 Annahmestellen profitiert.

Finaler Gerichtserfolg für terristischen Vertrieb

Auch JAXX hatte in den vergangenen Jahren stark in den sogenannten „terristischen Vertrieb“ investiert, um die Abhängigkeit vom Onlinebereich zu senken, und im Zuge dessen unter anderem in Tankstellen oder Supermärkten Terminals zur Abgabe von Lottoscheinen aufgestellt. Darüber hinaus wurde eine umfassende Kooperation mit Schlecker abgeschlossen, die eine Gewinnspielteilnahme über EC-Systeme an der Kasse in rund 11.000 Filialen der Drogeriekette ermöglicht. Allerdings sah sich das Unternehmen jahrelangen Behinderungsversuchen seitens der Landeslottogesellschaften ausgesetzt, die u.a. mit einer Annahmeverweigerung der von privaten Anbietern generierten Lottoscheine die Konkurrenz abzuwehren versuchten. Dieser Praxis hat der BGH Mitte August höchstrichterlich einen Riegel vorgeschoben und einen Boykott privater Vermittler als Verstoß gegen das Kartellrecht eingestuft. JAXX sieht mit dieser Entscheidung nicht nur eine Grundlage für eine Fortsetzung und einen Ausbau des terristischen Vertriebs über Ende 2008 – die vorgesehene Übergangsfrist im neuen Glücksspielstaatsvertrag – hinaus, sondern fühlt sich auch zu einer umfassenden Schadensersatzklage im siebenstelligen Bereich gegen Lottogesellschaften ermutigt, die das Geschäft trotz entsprechender Urteile und Einschätzungen durch das Bundeskartellamt und das Oberlandesgericht Düsseldorf in den Vorjahren weiter behindert hatten.

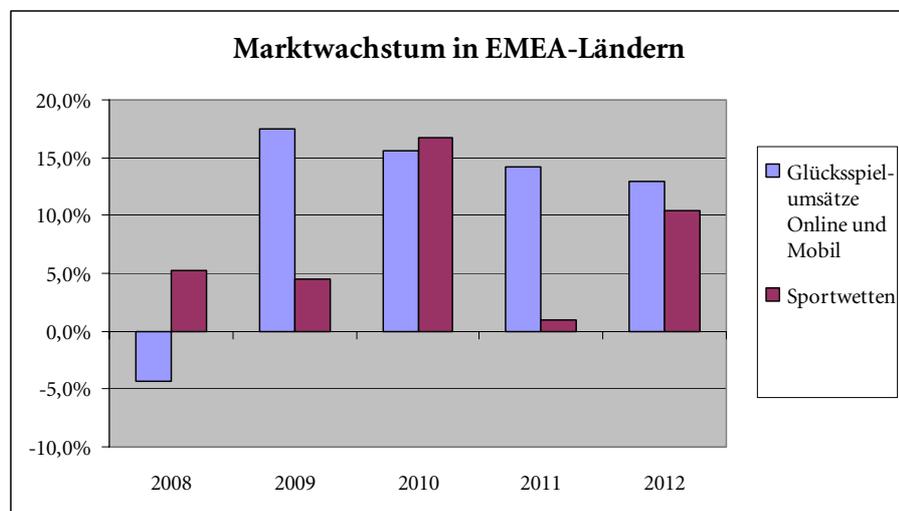
Deutschland mit Sonderweg

Während die nichtstaatlichen Lottovermittler aus dieser Auseinandersetzung gestärkt hervorgehen, hat der private Sektor in den Segmenten Sportwetten und Onlinegaming in Deutschland einen schweren Stand. Mit dem neuen Glücksspielstaatsvertrag wird nämlich angestrebt, Angebote wie Casinos oder Poker hierzulande komplett aus dem Internet zu verbannen. Das Sportwettengeschäft soll hingegen – mit Ausnahme von den nicht eingeschränkten Pferdewetten – einzig durch den staatlichen Anbieter ODDSET durchgeführt werden. Mit dieser Regelung hat die Bundesregierung eine der im europäischen Vergleich restriktivsten Regelungen zur Erhaltung des öffentlichen Monopols eingeführt, die im Anschluss zur Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens durch die EU-Kommission führte. Brüssel argumentiert dabei, dass die im Sinne des Allgemeinwohls zulässige gleichmäßige Einschränkung der Glücksspielaktivitäten nicht gewährleistet ist, wenn die Bürger gleichzeitig zur Teilnahme an staatlichen Angeboten ermuntert werden. Da die Bundesregierung in ihrer Replik darauf beharrt, dass das Gesetz den Rechtsnormen in der Union entspreche, wird der Fall vermutlich durch den Europäischen Gerichtshof entschieden.

Hohes Wachstum im Ausland

Sollte der Glücksspielstaatsvertrag kippen, dürfte das der Branche hierzulande einen enormen Schub verleihen. In anderen europäischen Ländern wie etwa in Großbritannien oder Österreich, die wesentlich liberalere Lösungen gefunden

haben, liegt der Umsatz pro Kopf zum Teil ein Vielfaches über dem deutschen Wert. Auch in Osteuropa kann die Branche in denjenigen Ländern, die den privaten Sektor gewähren lassen, stürmisch zulegen. Dementsprechend werden von PWC die Wachstumsaussichten in ausgewählten Ländern der EMEA-Region (Europe, Middle East, Africa) trotz des dämpfenden Einflusses des deutschen Glücksspielsstaatsvertrages in 2008 sehr positiv eingestuft. Das Beratungsunternehmen erwartet in der Region bis 2012 eine durchschnittliche Wachstumsrate der Umsätze aus Glücksspielen (Online und Mobil) von 10,9 Prozent; die Sportwettenerlöse sollen zumindest um 7,4 Prozent pro Jahr zulegen, wobei das Weltmeisterschaftsjahr 2010 mit einer Steigerungsrate von 16,7 Prozent herausragt (Quelle: PWC, Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012).



EMEA: Europe, Middle East, Africa (Länderbasket von PWC); Quelle: PWC, Global Entertainment and Media Outlook 2008-2012

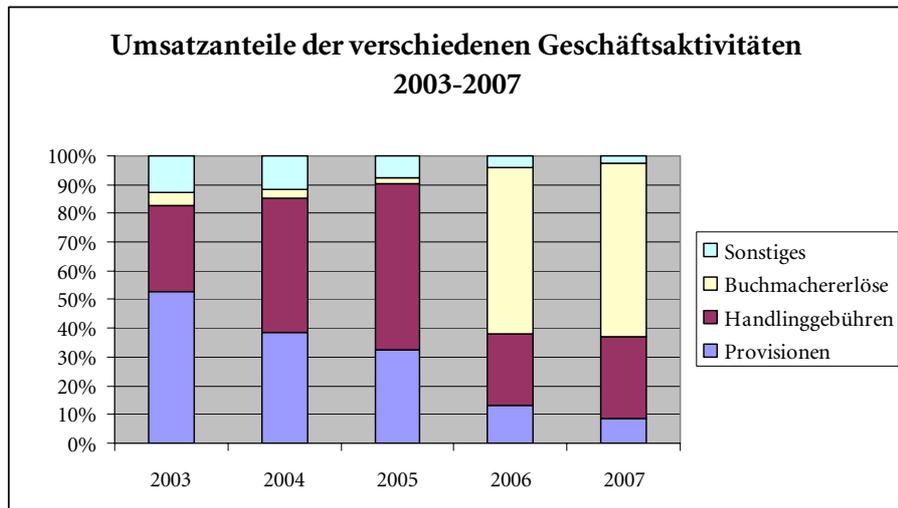
Zunehmende Internationalisierung

Auf die zunehmende Diskrepanz zwischen Deutschland und den zum Teil stark wachsenden Märkten in anderen Ländern hatte das Management von JAXX vor drei Jahren mit einer Forcierung der Auslandsexpansion geantwortet. Neben den Übernahmen des spanischen Anbieters DigiDis und der europaweit tätigen Plattform myBet.com, mit Hilfe derer insbesondere das Geschäft in Süd- und Osteuropa ausgebaut wird, wurde dabei die strategische Entscheidung getroffen, auch in Großbritannien, dem größten Sportwettenmarkt der Welt, zu expandieren. Der neu gegründete Ableger JAXX UK konnte seitdem zahlreiche Kooperationen abschließen, u.a. mit AOL, Lycos sowie den Premier-League-Clubs Newcastle United und West Ham United. Nachdem darüber hinaus im Februar dieses Jahres 17.000 Spielerkonten von dem britischen Buchmacher betandgame.com übernommen werden konnten, soll die britische Tochter Anfang 2009 den Break-even erreichen.

Geschäftsentwicklung

Umsatzmix deutlich verändert

Das Kerngeschäft von JAXX bestand jahrelang fast ausschließlich aus der Online-Vermittlung von Lottoeinsätzen und der Vermarktung von Tippgemeinschaften. In dieser Zeit – aus der auch unsere letzte Analyse zum Unternehmen (damals noch FLUXX, 12.05.2005) stammt – wurde dementsprechend der Großteil der Erlöse mit Provisionen und Abwicklungsgebühren generiert. Die folgende Grafik veranschaulicht, wie sehr sich die Struktur der Einnahmen durch die forcierte Diversifikation des Geschäftsportfolios zu einem international positionierten Anbieter von onlinebasierten Glücksspielen mittlerweile geändert hat. Während sich der Anteil der Lotto-Provisionen zwischen 2003 und 2007 von 52,8 auf 8,4 Prozent reduziert hat, entfielen zuletzt 60,6 Prozent auf Buchmachererlöse (2003: 4,3 Prozent).



Quelle: Unternehmen

Hohe Investitionen erfordern Tribut

Der Nettoumsatz hat sich im Zuge dessen sogar stärker erhöht als von uns zum damaligen Zeitpunkt angenommen. Nach einem CAGR von 53,2 Prozent seit 2003 lag er zuletzt bei 73,9 Mio. Euro, während wir damals von 57 Mio. Euro ausgegangen waren. Allerdings ist die alte Projektion aufgrund des dynamischen Wandlungsprozesses, den JAXX seitdem durchlaufen hat, nicht mehr mit den aktuellen Zahlen vergleichbar. Dies zeigt auch die Ertragsseite, die von den Investitionen in die Internationalisierung und die Ausweitung des Produktportfolios ebenso belastet wurde wie von dem rückläufigen Kerngeschäft in Deutschland. Für die letzten beiden Jahre musste daher ein Verlust von 8,7 resp. 5,7 Mio. Euro ausgewiesen werden, nachdem noch 2005 ein Gewinn von 1,7 Mio. Euro erzielt worden war.

(Mio. Euro)	2003	2004	2005	2006	2007
Nettoumsatz	13,4	17,7	22,0	50,9	73,9
EBITDA	1,5	2,4	6,5	0,5	6,5
EBIT	0,4	1,1	2,3	-5,9	-4,9
Jahresüberschuss	0,6	0,9	1,7	-8,7	-5,7

Geschäftsentwicklung JAXX; Quelle: Unternehmen

Deutliche Ergebnisverbesserung in 2008

Im laufenden Geschäftsjahr hat sich die Ergebnissituation allerdings deutlich verbessert. Während das Defizit beim EBIT in den ersten sechs Monaten von -2,2 auf -0,5 Mio. Euro gesunken ist, reduzierte sich der Fehlbetrag unter dem Strich auf -0,8 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro). Der Verlust resultierte dabei in erster Linie aus den Anlaufkosten der Tochter in Großbritannien, während die übrigen Ableger überwiegend steigende Ergebnisse melden konnten.

Wachstum bei Pferde- und Sportwetten kompensiert Rückgang des Lottogeschäfts

Sehr positiv entwickelt hat sich beispielsweise die neue Beteiligung Sportwetten.de, die bei einem konsolidierten Umsatz von 14 Mio. Euro aus dem Pferdewettengeschäft 2,3 Mio. Euro zum Rohertrag und 80.000 Euro zum Unternehmensgewinn beigesteuert hat. Das übrige Wettgeschäft – über die Marken JAXX und myBet.com – profitierte besonders von der Fußball-EM und expandierte im Zuge dessen um 87 Prozent auf 32,7 Mio. Euro; höhere Buchmachermargen und ein Anstieg des renditestarken Poker- und Casinoumsatzes ermöglichten dabei ein überproportionales Rohertragswachstum um 115 Prozent auf 9,0 Mio. Euro. Eine Ausnahme in dem positiven Trend stellt das Lottogeschäft dar, welches unter den Folgen des neuen Glücksspielstaatsvertrages leidet und in Deutschland im zweiten Quartal um 29 Prozent zurückgegangen ist. Obwohl sich die Einnahmen aus Spanien zwischen Januar und Juni mehr als vervierfacht haben, lagen die Segmenterlöse mit 25,3 Mio. Euro insgesamt rund 11 Prozent unter dem Vorjahreswert.

(Mio. Euro, Prozent)	1. HJ 2007	1. HJ 2008	Veränderung
Umsatz	31,3	58,1	+85,6%
EBITDA	3,9	3,9	+1,2%
EBIT	-2,2	-0,5	-
Jahresüberschuss	-1,7	-0,8	-

Halbjahresentwicklung JAXX; Quelle: Unternehmen

Wandelanleihe zur Wachstumsfinanzierung

In nächster Zukunft dürften nun zwar zunächst keine weiteren Akquisitionen in der Größenordnung von Sportwetten.de zu erwarten sein, aber externes Wachstum zählt weiterhin zur strategischen Ausrichtung von JAXX. Um den entsprechenden finanziellen Spielraum zu erhöhen, wurde daher kürzlich die Emission einer Wandelanleihe bekannt gegeben. Hierbei sollen insgesamt 161.830 Teilschuldverschreibungen zum Stückpreis von 26 Euro (Nennwert 21 Euro) ausgegeben werden, die jeweils zum Bezug von 10 Aktien berechtigen, woraus sich bei

Vollplatzierung ein Mittelzufluss von 4,2 Mio. Euro ergäbe. Als Zeichnungsanreiz für die bezugsberechtigten Aktionäre, die jeweils für 99 Aktien eine Teilschuldverschreibung ordern können, bietet die Gesellschaft zudem eine attraktive Verzinsung von 6,66 Prozent p.a. an.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von JAXX ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 13,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,3 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen einer sehr geringen Korrelation der JAXX-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Der Geschäftsverlauf der Unternehmen aus der vergleichsweise jungen Branche ist noch unstet und durch Regulierungsrisiken bedroht. Daraus resultiert eine vergleichsweise hohe Volatilität im Vergleich zum Marktportfolio, weshalb wir ein Beta von 1,7 für angemessen erachten. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 13,3 Prozent.

Vorstand prognostiziert Turnaround

Nach der deutlichen Erlössteigerung und der spürbaren Verbesserung des Ergebnisses in den ersten sechs Monaten ist das Management auch für die zweite Jahreshälfte optimistisch. Während weitere Umsatzimpulse im Wettgeschäft aus dem Start der europäischen Fußballligen und der Einbindung amerikanischer Pferderennen resultieren und die spanische Weihnachtslotterie das ausländische Vermittlungsgeschäft beleben wird, dürfte die fortgesetzte Realisierung von Synergien zwischen JAXX, Sportwetten.de und myBet.com auch die Ergebnisentwicklung beflügeln. In Summe prognostiziert der Vorstand ein hohes zweistelliges Umsatzwachstum und ein deutlich positives Ergebnis.

Hohes Wachstum und Gewinn in 2008

Auch wir sind für den weiteren Geschäftsverlauf positiv gestimmt. Insbesondere im Bereich Pferdewetten sollte nach einem starken Juli in Folge des Finales der Derbywoche sowie durch neue Impulse aus den US-Rennen der Umsatz im zweiten Halbjahr deutlich über dem Wert der ersten sechs Monate liegen. In den anderen beiden Geschäftsbereichen rechnen wir wegen des EM-Effekts im Segment Sportwetten / Casino sowie wegen der Nachwirkungen des neuen Glücksspielstaatsvertrags auf die Lottovermittlung dagegen mit etwas geringen Erlösen im Vergleich zur ersten Jahreshälfte. Nichtsdestotrotz dürften die Nettoerlöse in

2008 mit 113 Mio. Euro rund 53 Prozent über dem Vorjahr liegen. Beim Ergebnis sollten hingegen die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen sowie die erzielbaren Skaleneffekte einen Gewinn von 0,6 Mio. Euro ermöglichen, nach einem Verlust von 5,7 Mio. Euro im Vorjahr.

Zielmarge von 5 Prozent erscheint möglich

Ohne weitere Übernahmen, die wir mangels konkreter Vorhaben nicht eingeplant haben, dürfte sich das Wachstumstempo ab 2009 deutlich verlangsamen, aber immer noch zweistellig bleiben. Als Triebfedern der künftigen Erlösentwicklung sehen wir hierbei insbesondere das ausgebauten Angebot im Pferdewettenbereich sowie die Ausweitung des Sportwetten-, Casino- und Pokergeschäfts auf weitere Länder in Süd- und Osteuropa. Auch für die Lottosparte sind wir nach dem jüngsten Urteil verhalten optimistisch. Ab dem 2. Halbjahr 2009 könnten der Ausbau des terrestrischen Vertriebs und ein starkes Wachstum in Spanien die Schrumpfung des übrigen Geschäfts überkompensieren. Auf dieser Basis prognostizieren wir für 2009 einen Ergebnissprung auf 2,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Nettomarge von 2,0 Prozent. Mittelfristig erscheint bei einer konsequenten Verfolgung der eingeschlagenen internationalen Expansionsstrategie eine Umsatzrendite von 5,0 Prozent möglich. Die folgende Tabelle zeigt den prognostizierten Geschäftsverlauf von JAXX für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser modellhaften Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. Euro)	113,0	130,0	142,9	157,2	173,0	186,8	198,0	207,9
Umsatzwachstum		15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%
Nettorendite	0,5%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,6	2,6	4,3	6,3	8,6	9,3	9,9	10,4
Gewinnwachstum		360%	65,0%	46,7%	37,5%	8,0%	6,0%	5,0%

Fairer Wert 4,12 Euro je Aktie

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums kalkulieren wir mit einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate von lediglich 2,0 Prozent. Aus dieser Kalkulation resultiert ein Unternehmenswert von 66 Mio. Euro, respektive 4,12 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 2,30 Euro konstatieren wir somit anhand unseres Ertragswertmodells ein Aufwärtspotenzial von rund 80 Prozent. Dabei ist zu beachten, dass diese Projektion auf der aktuellen Rechtslage beruht. Sollte hingegen der Glücksspielstaatsvertrag gekippt werden, was wir wegen der Intervention der EU-Kommission für nicht unwahrscheinlich erachten, ergäbe sich für JAXX ein deutliches höheres Geschäftspotenzial in Deutschland mit entsprechend positiven Konsequenzen für den Unternehmenswert.

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Nach schwierigen Jahren, die vor allem auf Boykottversuche durch die staatlichen Lottogesellschaften und die drastisch verschärfte Regulierung des Glücksspielmarktes in Deutschland zurückzuführen sind, hat JAXX das Geschäft mittlerweile erfolgreich diversifiziert und wachstumsstarke Auslandsmärkte erschlossen.

sen. Auf dieser Grundlage dürfte die Gesellschaft in den nächsten Jahren nicht nur zweistellig, sondern auch profitabel wachsen. Während dabei in dem relativ reifen britischen Markt vor allem Erfahrungen mit einem hoch kompetitiven Umfeld gesammelt werden sollen, bergen Süd- und Osteuropa noch ein überdurchschnittliches Expansionspotenzial. Kann sich JAXX hier weiter etablieren, sollte die von uns angenommene Zielmarge von 5 Prozent mittelfristig erreichbar sein. Wir sehen vor diesem Hintergrund ein hohes Kurspotenzial von rund 80 Prozent, bleiben allerdings bei unserer Einstufung „Spekulativ kaufen“, bis der Turnaround auf Konzernebene nachhaltig vollzogen ist.

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

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 pro Jahr 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
(keine)		

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)

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.