

## bet-at-home.com AG

**Empfehlung: Kaufen**

**Kursziel: 31,65 Euro**

**Potenzial: +50 Prozent**

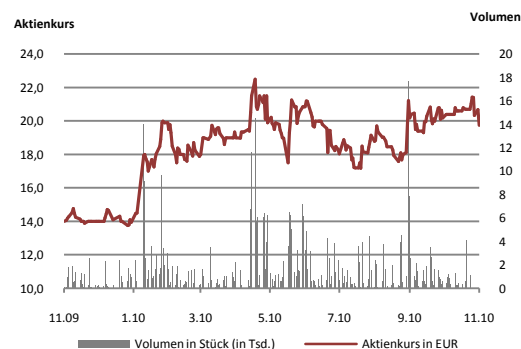
### Tickerdaten

Kurs	21,0 Euro (Xetra)
ISIN	DE000A0DNAY5
WKN	A0DNAY
Bloomberg	ACX:GR
Reuters	ACX.DE
Segment	Freiverkehr
Branche	Glücksspiel

### Analyse

Publikationsdatum	10. November 2010
Analyse	News Comment

### Kursentwicklung



### Werte

Marktkapitalisierung	74,0 Mio. EUR
Enterprise Value	59,0 Mio. EUR
Liquide Mittel	23,0 Mio. EUR

### Aktie

Aktienanzahl	3,5 Mio.
High / Low (in Euro)	22,50 / 13,10
ØHandelsvol. (Stück)	1,5 Tsd.
Aktionäre	Mangas SAS: 51,0% Gründer: 25,0% Freefloat: 24,0%

### Termine

k.a.

## Positiver Newsflow hält an: Sehr gutes Q3!

Thema: Q3-Zahlen vom 10.11.2010

bet-at-home.com hat heute sehr starke Q3-Zahlen berichtet:

- Die Wett- und Gamingumsätze stiegen im Vorjahresvergleich um fast 58% auf 356 Mio. Euro.
- Der Rohertrag (Hold) legte überproportional um rund 57% auf 16,8 Mio. Euro zu.
- Das EBT betrug ca. 7,2 Mio. Euro, nachdem es im Vorjahreszeitraum noch im negativen Bereich gelegen hatte (EBT Q3/2009: -3,1 Mio.).
- Die Anzahl der registrierten Mitglieder stieg auf über 2,1 Mio. (H1: ca. 2 Mio.)

In den ersten neuen Monaten hat bet-at-home.com damit einen Hold in Höhe von 48,1 Mio. Euro (yoy: +74%) sowie ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von 6,6 Mio. Euro erzielt.

Die wesentlichen Treiber der hervorragenden Top-Line-Entwicklung im Q3 waren dabei:

- Die starke Neukundengewinnung (insgesamt schon mehr als 2,1 Mio. registrierte User) in Zusammenhang mit einem attraktiven Produktspektrum (wie z.B. Live-Wetten – sehr beliebt)
- Die Reaktivierung von bereits registrierten Nutzern
- Ein insgesamt verbessertes Marktumfeld bedingt durch die rechtliche Situation (siehe Publikation vom 08.09.2010) sowie die fortschreitende Öffnung der Sportwetten-/Glücksspielmärkte.

Das überproportionale Ergebniswachstum ist dabei im Wesentlichen auf die gesunkenen Marketingausgaben zurückzuführen (5,7 Mio. Euro in Q3/2010 vs. 16,2 Mio. Euro in Q2/2010). Diese wurden ins Q2 vorgezogen, um das sportwettenbegeisterte Umfeld im Rahmen der WM 2010 zur Neukundengewinnung bzw. Reaktivierung bestehender Kunden zu nutzen. Insofern profitierte Q3 von den erfolgreichen Werbeaktivitäten des Vorquartals.

Mit diesen Zahlen hat bet-at-home.com wieder einmal unterstrichen, dass sich das Unternehmen auf einem attraktiven Wachstumsmarkt befindet und dieses Wachstum in starke Ergebniszahlen transformieren kann. Die Zukunftsaussichten bleiben hervorragend.

(weiter auf der nächsten Seite)

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 21					
Umsatz	38,2	42,5	58,3	67,2	73,9
EBITDA	1,8	1,0	6,4	9,2	10,7
EBITDA-Marge	4,8%	2,4%	10,9%	13,7%	14,5%
EBIT	1,3	0,6	5,8	8,5	10,0
EBIT-Marge	3,5%	1,4%	9,9%	12,7%	13,5%
Nettoergebnis	0,7	2,6	5,6	8,2	9,5
Nettoergebnis-Marge	1,8%	6,2%	9,7%	12,2%	12,9%
Ergebnis je Aktie	0,20	0,76	1,61	2,33	2,72
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,54	1,39	1,01	0,88	0,80
EV/EBITDA	32,27	56,76	9,26	6,39	5,49
EV/EBIT	44,02	97,48	10,20	6,90	5,90
KGV	105,00	27,63	13,04	9,01	7,72
ROCE	8,6%	3,4%	26,2%	29,2%	26,2%

Quellen: L&S (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

Die **Prognosen** lassen wir **zunächst unverändert**. Unsere Ergebnisschätzungen liegen über der Guidance des Unternehmens (Nettoergebnis 2010: 4,5 Mio. Euro), die jedoch als **konservativ einzuschätzen** ist. Unsere Prognosen für die nächsten Jahre sind vor dem Hintergrund des dynamischen Kundenzuwachs und des verbesserten Sentiments ebenfalls tendenziell konservativ und bieten daher **Raum für positive Überraschungen**.

#### **Bewertung**

Der derzeitige Aktienkurs spiegelt die **Qualität des Unternehmens**, das attraktive Marktumfeld (inkl. des verbesserten Sentiments durch den Beschluss des EuGH) und die sich hieraus ableitenden zukünftigen Wachstumsaussichten u.E. in keiner Weise wider. Mit liquiden Mitteln in Höhe von rund 23 Mio. (entspricht mehr als 30% der MarketCap.) verfügt das Unternehmen darüber hinaus über ein sehr solides Finanzpolster. Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel beträgt 31,65 Euro. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus beträgt das Upside-Potenzial damit rund 50%. **Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der bet-at-home.com AG.**

## Kontakt

### Impressum

#### Lang & Schwarz Broker GmbH

Goetheplatz, 4

60311 Frankfurt am Main

Fax: + 49 (0)69.244 33 177-449

### Kontakt

#### Büro Frankfurt

Tel.: + 49 (0)69 244 33 177 -

Kai Brenner - 422

Giuseppe Amato - 513

Jens Strack - 428

Goran Alfort - 431

Erhan Aslan - 411

Thorsten Raczkowiak - 414

Manolo Barja - 424

#### Büro Düsseldorf

Tel.: + 49 (0)211 138 4 0 -

Peter Zahn - 410

Roberto Spinozzi - 406

Corinna Lange - 525

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Meinungen und Anlageempfehlungen in unseren Publikationen können, je nach Anlageziel, hinsichtlich Anlagerisiko, Zeithorizont und/oder bezüglich der Gesamtposition für bestimmte Investoren nicht verwendbar sein. Die Kursdaten und Charts stammen von Bloomberg, Reuters und SystemSoft. Nachdruck, Vervielfältigung oder elektronische Verbreitung nur mit schriftlicher Genehmigung der Lang & Schwarz Broker GmbH.

## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Lang & Schwarz zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte:**

Die Lang & Schwarz Broker GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht. Die Lang & Schwarz Broker GmbH fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere des Unternehmens, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsor Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld- und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann Lang & Schwarz regelmäßig Anteile an dem Unternehmen halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben:**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Lang & Schwarz kursrelevant sein können. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analysten behalten sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Lang & Schwarz AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt  
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt