

mybet Holding SE

Stärken und Chancen

- **Wachstumsstark:** mybet setzt den dynamischen Expansionskurs der letzten Jahre auch in 2012 weiter fort. Im ersten Halbjahr wurde der Konzernumsatz dank der starken Entwicklung im Bereich Sportwetten (+62 Prozent) um 20,7 Prozent auf 34,3 Mio. Euro ausgeweitet.
- **Fokussierung:** Gedrückt wurde die Dynamik durch den Verkauf des ehemaligen deutschen Kerngeschäfts Lottovertrieb, der aber für einen Sonderertrag von 7,7 Mio. Euro sorgte. Damit konzentriert sich mybet nun in erster Linie auf die Segmente Sportwetten sowie Online-Casino und -Poker.
- **Liberalisierung:** Durch die jüngste Liberalisierung der Märkte in Europa, etwa in Spanien und Italien, aber auch in Deutschland, ergeben sich aktuell attraktive Expansionsmöglichkeiten.

Schwächen und Risiken

- **Regulierungsrisiko nicht völlig gebannt:** Obwohl die rechtlichen Rahmenbedingungen im Kernmarkt Deutschland verbessert wurden, ist das Angebot von Online-Casino und -Poker nach dem neuen Glücksspielstaatsvertrag immer noch verboten.
- **Kritische Größe:** mybet konkurriert in den einzelnen Geschäftsbereichen zum Teil mit wesentlich größeren und kapitalkräftigeren Wettbewerbern.

Geschäftsjahr	2010	2011	2012e*	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	51,2	60,7	66,1	72,8	CAGR Umsatz 10-13 (e)	12,4%
Umsatzwachstum	19,2%	18,6%	9,0%	10,0%	CAGR EBIT 10-13 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-3,8	1,6	9,7	2,6	CAGR EpS 10-13 (e)	-
EBIT-Marge	-7,5%	2,7%	14,7%	3,6%		
EpS	-0,21	0,06	0,32	0,08	Enterprise Value (Mio. Euro)	16,3
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	27,9
KUV	0,57	0,48	0,44	0,40	EV / Umsatz 12 (e)	0,2
KGV	-	20,1	3,8	16,0	EV / BE 12 (e)	1,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,0

*inkl. Entkonsolidierungserfolg aus Verkauf der Lotteriesparte in Höhe von 7,7 Mio. Euro

Kaufen (zuvor: Spekulativ kaufen)

Kursziel

3,14 Euro

Aktueller Kurs

1,205 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,285	1,285	1,448
Tief (Euro)	1,151	1,04	1,04
Performance	+6,17%	-1,23%	+5,24%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	26.571	29.222	35.743

Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A0JRU67 / A0JRU6
Branche	Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Kiel
Internet	www.mybet-se.com
Ausstehende Aktien	24,21 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	29,2 Mio. Euro
Free Float	80,8 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

Pionier im deutschen Online-Glücksspielmarkt

Zur Anpassung an sich rasch wandelnde Marktbedingungen hat die mybet Holding SE in ihrer Historie eine grundlegende Transformation durchlaufen. Nach der Gründung im Jahr 1998 fokussierte sich die Gesellschaft, noch unter dem Namen Fluxx, zunächst auf die Vermarktung von Lotterieangeboten über das Internet in Deutschland, Mitte des letzten Jahrzehnts startete auch ein stationärer Vertrieb über Supermarktkassen. Durch eine Änderung der Regulierung wurde das Geschäft allerdings massiv erschwert, so dass das Unternehmen den Expansionsschwerpunkt schließlich auf die Bereiche Sportwette sowie Online-Casino und -Poker legte.

mybet.com rückt ins Zentrum der Aktivitäten

Einen wesentlichen Meilenstein zur Stärkung der Präsenz in diesem Marktsegment markierte Anfang 2006 die Beteiligung an der in Malta ansässigen Firma QED Ventures Ltd., die über den hundertprozentigen Ableger PEI Limited das im Sportwetten- und Casinobereich positionierte Portal mybet.com betreibt. Das Geschäftsfeld entwickelte sich im Anschluss zu dem größten Wachstumsträger der gesamten Gruppe und steht folgerichtig mittlerweile im Zentrum der Firmenaktivitäten. Mitte Juni wurde der Konzernname an die operative Entwicklung angepasst, die Gesellschaft firmiert seitdem als mybet Holding SE.

Zwei starke Standbeine

Der Erfolg der wichtigsten Tochter resultiert aus einem synergetischen Zwei-Säulen-Konzept, mit dem in den letzten Jahren sukzessive Marktanteile hinzugewonnen werden konnten. Einerseits betreibt PEI Limited, mittlerweile zu fast 100 Prozent im Besitz der Holding, ein umfangreiches Webangebot mit derzeit rund 960.000 registrierten Nutzern, von denen zuletzt im Durchschnitt ca. 23.000 jeden Monat aktiv waren. Andererseits wurde das Wachstum aber auch im stationären Offline-Geschäft mit einem Franchisesystem für Sportwettenshops forciert. Mitte 2012 zählten 468 Standorte zum Portfolio, fast 60 Prozent davon in Deutschland. Im Rahmen des Franchisemodells hat die Tochter bei geringen Anfangsinvestitionen bislang in der Regel zwischen 15 und 25 Prozent des erwirtschafteten Netto-Spielertrags („Hold“) erhalten.

Deutsches Lotteriegeschäft verkauft

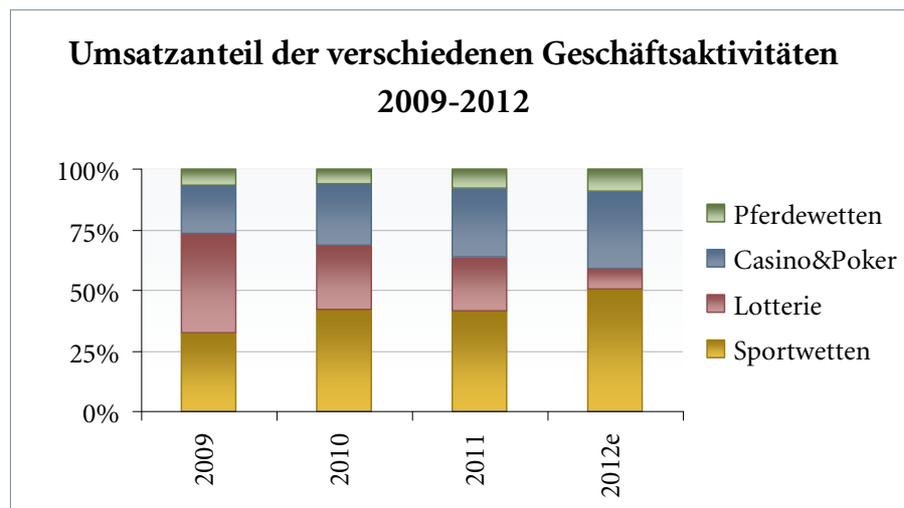
Neben dem Kernasset mybet hält die Holding noch weitere Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen aus der Glücksspielbranche. Von der ebenfalls börsennotierten Firma pferdewetten.de befinden sich 63,5 Prozent im Besitz der Dachgesellschaft. Die Düsseldorfer Tochter ist spezialisiert auf die Onlinevermittlung von Pferdewetten und hat damit im letzten Jahr einen Umsatz von rund 4 Mio. Euro und ein Ergebnis von 0,19 Mio. Euro erwirtschaftet. Darüber hinaus werden 70 Prozent der Anteile an der in Madrid ansässigen Unternehmung DigiDis gehalten, einem der führenden Anbieter im Onlinevertrieb von Lotterielosen in Spanien. In Deutschland war mybet bis zu diesem Jahr ebenfalls im Lottogeschäft tätig, doch im Mai wurde der zuletzt ohnehin stark geschrumpfte Bereich

zusammen mit den dafür etablierten Markennamen (insb. „JAXX“) für 12,5 Mio. Euro verkauft.

Markt und Strategie

Transformation vollzogen

Der Wandel von einem Spezialisten für den Online-Lottovertrieb zu einem Glücksspielkonzern mit einem Schwerpunkt im Bereich Sportwette sowie Online-Casino und -Poker ist mittlerweile nicht zuletzt dank dieses Verkaufs weitgehend abgeschlossen. Dies spiegelt sich auch in den Umsatzanteilen der einzelnen Bereiche wider. Noch Mitte des letzten Jahrzehnts wurden die Erlöse ausschließlich vom Lottogeschäft erwirtschaftet, 2009 war das Segment mit einem Anteil von 40,8 Prozent letztmalig das wichtigste Geschäftsfeld. In der letzten Finanzperiode erwirtschafteten Sportwetten, Casino und Poker bereits nahezu 70 Prozent der Einnahmen, im laufenden Jahr werden es nach unserer Schätzung etwa 82 Prozent sein (siehe Grafik).



Quelle: Unternehmen, eigene Schätzungen

Liberalisierung in Europa

Damit ist für die mybet-Holding die künftige Entwicklung in diesen drei Segmenten des Glücksspielmarktes von herausgehobener Bedeutung. In Europa wurden insbesondere die Geschäftsmöglichkeiten im Internet lange Zeit durch eine restriktive Regulierung zum Schutz staatlicher Monopole behindert. Angeführt von Großbritannien und unterstützt von der EU-Kommission setzten in den letzten Jahren aber immer mehr Ländern auf liberalere Lösungen. Unter anderem haben seit Anfang 2011 zunächst Italien und schließlich auch Spanien privaten Anbietern Lizenzen für den Betrieb von Online-Glücksspielen erteilt. Experten erwarten nun eine rasante Zunahme der Aktivitäten in den liberalisierten Märkten, für Spanien prognostiziert der Branchenverband JDigital bei-

spielsweise einen Anstieg der Erlöse von 370 Mio. Euro im letzten Jahr auf 840 Mio. Euro in 2014.

Deutscher Markt teilweise geöffnet

Zu den künftigen Wachstumsmärkten im Bereich Sportwette dürfte auch Deutschland zählen, wo die zuvor äußerst restriktiven Regelungen im ersten Quartal 2012 durch einen Alleingang von Schleswig-Holstein aufgebrochen wurden. Im Zuge der liberalen Neuregelung erteilt das nördlichste Bundesland seit März Lizenzen für das Angebot von Sportwetten, die Vergabe von Genehmigungen für Casino und Poker im Internet ist auch vorgesehen. Als Reaktion auf diese Entwicklung und auf die Kritik der EU-Kommission an der Marktabschottung haben sich nun auch die übrigen Bundesländer bewegt und einen neuen Glücksspielstaatsvertrag beschlossen, mit dem der Markt für private Anbieter zumindest teilweise geöffnet wurde. Künftig gibt es Genehmigungen für das Sportwettengeschäft, allerdings wurde die Zahl der Lizenzen auf 20 beschränkt und eine relativ hohe Steuer von 5 Prozent auf den Wetteinsatz eingeführt. Online-Poker und -Casino bleiben hingegen vorerst verboten, was im Konflikt zur aktuellen Regelung in Schleswig-Holstein steht. Trotzdem erwarten die Marktforscher von MECN als Folge der Liberalisierung für Deutschland einen Anstieg der Brutto-Spielerträge mit Sportwetten um mehr als 200 Prozent auf 1,5 Mrd. Euro bis 2015.

Schleswig-Holstein will Sonderweg beenden

Für zusätzliche Komplikationen sorgte die jüngste Landtagswahl in Schleswig-Holstein. Denn die neu gewählte SPD-geführte Landesregierung will den Sonderweg des Landes beenden und sich dem Glücksspielstaatsvertrag anschließen. Die bereits erteilten Lizenzen für Sportwetten – mybet zählte hier zu den ersten Lizenznehmern – sind zwar unabhängig davon für sechs Jahre gültig. Ob es aber auch noch Genehmigungen für Online-Casino und -Poker geben wird, bevor die Gesetzeslage angepasst wird, ist derzeit fraglich. Denn die Behörden verzögern nach Kräften den Verfahrensabschluss, wogegen Unternehmen aus der Branche auf dem Rechtsweg vorgehen.

Geschäft läuft trotz hoher Steuer

Ungeachtet der Entwicklung in Schleswig-Holstein bietet die im neuen Glücksspielstaatsvertrag beschlossene Rahmengesetzgebung für Sportwetten, die zum 1. Juli in Kraft getreten ist, privaten Anbietern in Deutschland erstmals eine stabile Kalkulationsgrundlage für einen legalen Geschäftsbetrieb. Eine Rückkehr zu einem stärkeren Monopolschutz wird es wohl, schon allein wegen des Drucks der EU, nicht mehr geben. Während demnach die bloße Zuteilung einer Lizenz im aktuell angelaufenen Verfahren für mybet nun keine große Hürde darstellen dürfte, sorgte zuletzt noch die im europäischen Vergleich hohe Steuer von 5 Prozent auf den Wetteinsatz – andernorts sind eher 2 bis 3 Prozent üblich – für Verunsicherung. In den ersten beiden Monaten seit dem Inkrafttreten der Regelung hat sich allerdings gezeigt, dass die Unternehmen die Steuer vom Wetteinsatz abziehen und abführen und für den verbleibenden Nettobeitrag im Großen

und Ganzen unveränderte Quoten stellen. Sollte sich diese Politik branchenweit einbürgern, wäre die Belastung für die Margen der Sportwettenanbieter in Deutschland gut verkraftbar.

Bereinigung im stationären Bereich

Eine spürbare Bereinigung dürfte die neue Gesetzgebung aber im Sektor des stationären Sportwettenangebots herbeiführen. Bislang operierten hier viele Anbieter auf Basis ausländischer Lizenzen in einem Graubereich, von diesen dürften nun viele von den Behörden, aber auch von den lizenzierten Wettbewerbern, auf dem rechtlichen Weg in die Zange genommen werden. Es ist daher damit zu rechnen, dass die Inhaber einer deutschen Lizenz zu Lasten der kleineren Anbieter Marktanteile hinzugewinnen werden.

Schwerpunkt auf dem deutschen Markt

Für mybet ergibt sich daraus ein window of opportunity, um als lizenzierter Anbieter zügig Marktanteile im stationären Sportwettengeschäft zu gewinnen. Das Management hat daher bereits im letzten Jahr mit der Portfoliooptimierung begonnen, in deren Rahmen ältere Shops mit schwachen Erträgen geschlossen und zum Teil durch neue und größere ersetzt wurden. Nachdem in der Vergangenheit wegen der unklaren Rechtslage ausschließlich auf ein Franchisemodell gesetzt wurde, wird das Unternehmen darüber hinaus nun auch Ableger in Eigenregie führen. In zwei Jahren sollen in Deutschland neben 250 Franchise-Standorten 50 bis 60 eigene Shops geführt werden. Auch im Sportwetten-Onlinegeschäft will mybet in Deutschland weiter zulegen. Das Unternehmen hat mehrere neue Werbepartnerschaften abgeschlossen, u.a. mit den Bundesligisten Greuther Fürth und Fortuna Düsseldorf, und erhofft sich davon weiteren Rückenwind für die Kundengewinnung und -aktivität.

Weitere Internationalisierung

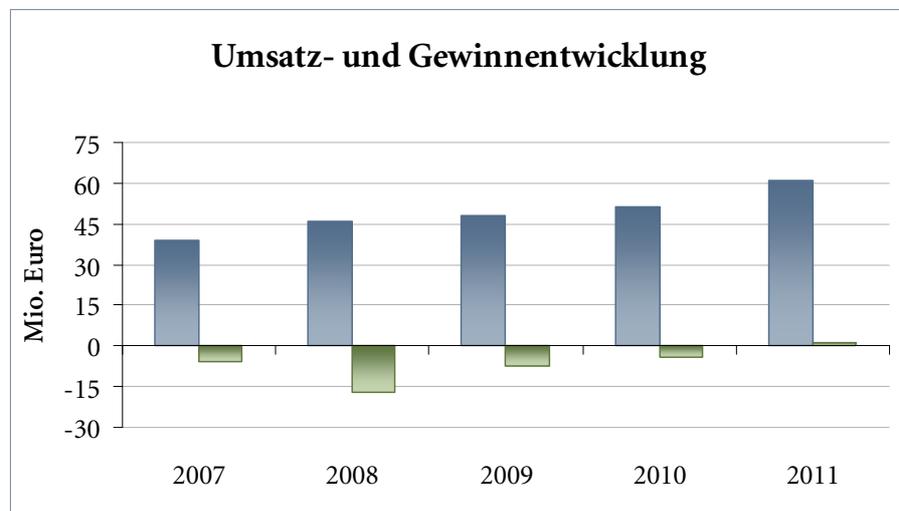
Aus Diversifikationsüberlegungen wird aber auch der Ausbau des internationalen Geschäfts weiter vorangetrieben. In Spanien hat das Unternehmen eine Lizenz für das Angebot von Poker und Casino erhalten, die Plattform „poker770.es“ ist seit Juli in Betrieb. Potenzial bietet der dortige Markt vor allem wegen der breiten Kundenbasis im Bereich Onlinelotterie der Tochter Digidis – etwa 500.000 Personen –, an die die neuen Dienste kostengünstig vertrieben werden können. Auch in Italien ist mybet seit Mai mit einer Genehmigung ausgestattet, hier fehlt allerdings ein vergleichbarer Einstiegsvorteil, weswegen das Geschäft deutlich langsamer anlaufen dürfte als in Spanien.

Geschäftsentwicklung

Turnaround in 2011 geschafft

Nachdem wechselnde rechtliche Rahmenbedingungen immer wieder eine Anpassung des Geschäftsmodells sowie hohe Kosten und Abschreibungen verursacht hatten, ist mybet im letzten Jahr endlich in ruhigeres Fahrwasser gelangt. Ohne größere externe Störfaktoren konnte das Unternehmen die Sportwetten-

einsätze um 29 Prozent auf 138 Mio. Euro steigern, der Nettoumsatz (nach Gewinnausschüttungen) erhöhte sich dabei um 17,8 Prozent auf 25,1 Mio. Euro. Ebenfalls wachstumsstark präsentierten sich die Bereiche Online-Casino und -Poker (+32,6 Prozent auf 17,1 Mio. Euro) sowie Pferdewetten (+60,0 Prozent auf 4,8 Mio. Euro), während die Umsätze mit Lottoangeboten (13,7 Mio. Euro) stagnierten. In Summe lag der Nettoumsatz mit 60,7 Mio. Euro um 18,6 Prozent über dem Referenzwert aus 2010. In Verbindung mit der umgesetzten Restrukturierung, die sich u.a. in einem deutlichen Anstieg der Erlöse pro Mitarbeiter von 268 auf 343 Tsd. Euro niedergeschlagen hat, ermöglichte dies nach mehreren Verlustjahren den Turnaround mit einem Überschuss von 1,5 Mio. Euro (Vorjahr -4,2 Mio. Euro).



Quelle: Unternehmen

Q2-EBIT ohne Verkaufsertrag negativ

Im ersten Halbjahr 2012 hat das Unternehmen mit 6,5 Mio. Euro sogar einen noch deutlich höheren Überschuss erwirtschaftet. Dieser resultierte allerdings aus dem Verkauf der deutschen Lottosparte, der zu einem Entkonsolidierungserfolg von 7,7 Mio. Euro führte. Operativ war das Ergebnis im zweiten Quartal negativ, nachdem zwischen Januar und März noch ein EBIT von 1,8 Mio. Euro erwirtschaftet worden war. Der planmäßige Verlust im laufenden Betrieb resultierte aber im Wesentlichen aus den erhöhten Marketingaufwendungen während der Fußball-EM, die maßgeblich zu der Steigerung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 9,4 auf 13,4 Mio. Euro beigetragen hatte. Darüber hinaus ist die Marge im Wettgeschäft zwischen April und Juni traditionell eher schwach.

Kundenzahl und -aktivität deutlich gesteigert

Im Gegenzug konnten allerdings auch die wichtigsten Leistungskennzahlen deutlich gesteigert werden. Die Zahl der registrierten Kunden erhöhte sich zwischen April und Juni um 6,2 Prozent auf 959 Tsd., davon waren im Dreimonatschnitt 23.000 aktiv – vor Jahresfrist lag der Schnitt noch bei 15.700. Gleichzeitig wurde auch der mittlere Wetteinsatz pro Kunde von 322 auf 338 Euro gesteigert.

Infolgedessen legten die Wetteinsätze um 66 Prozent auf 51,7 Mio. Euro zu, beim Nettoumsatz betrug der Zuwachs sogar 97,1 Prozent auf 7,2 Mio. Euro.

Umsatz 20 Prozent über Vorjahr

Damit konnte die vorübergehend etwas schwache Dynamik in den beiden anderen Segmenten mehr als kompensiert werden. So reduzierte sich das Umsatzwachstum im Bereich Online-Casino und -Poker, in dem durch den Wechsel eines Spieleanbieters einige Module weggefallen sind, auf nur noch 8,7 Prozent (auf 4,8 Mio. Euro). Im Lottosegment musste durch den Verkauf des Deutschlandgeschäfts sogar ein Umsatzrückgang um 17,3 Prozent auf 2,6 Mio. Euro hingenommen werden. Insgesamt aber erhöhte sich der Konzernumsatz im zweiten Quartal um 20,2 Prozent auf 15,8 Mio. Euro, wobei die kleinste Sparte Pferdewetten (+55,5 Prozent auf 1,4 Mio. Euro) deutlich überproportional zulegen konnte. Die folgende Abbildung zeigt die wichtigsten Kennzahlen im Überblick.

	Q2 2011	Q2 2012	Änderung	HJ 2011	HJ 2012	Änderung
Bruttogesamtleistung	43,6	64,3	+47,4%	89,2	124,5	+39,5%
Umsatz	13,2	15,8	+20,2%	28,4	34,3	+20,7%
<i>Sportwetten</i>	3,7	7,2	+97,1%	10,2	16,5	+62,0%
<i>Casino & Poker</i>	4,4	4,8	+8,7%	9,1	9,9	+9,4%
<i>Lotterien</i>	3,2	2,6	-17,3%	6,3	4,0	-36,9%
<i>Pferdewetten</i>	0,9	1,4	+55,5%	2,0	2,9	+43,4%
EBIT*	-0,40	5,95	-	-0,14	7,74	-
Konzernergebnis*	-0,25	5,53	-	-0,17	6,53	-

* 2012 inkl. Entkonsolidierungserfolg aus Verkauf der Lotteriesparte in Höhe von 7,7 Mio. Euro;

Quelle: Unternehmen

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau der mybet-Holding ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 11,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (Mittelwert der 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 mybet-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 Volati-

lität im Vergleich zum Marktportfolio, weshalb wir ein Beta von 1,7 für angemessen erachten. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,5 Prozent.

Management gibt optimistische Prognose ab

Die Zeit der Unsicherheit für die Glücksspielanbieter in Deutschland ist – zumindest im Segment Sportwetten – mit dem neuen Staatsvertrag zu Ende gegangen. Während die relativ hohe Steuer von 5 Prozent nach ersten Indikationen verkraftbar erscheint, eröffnen sich auf einem der potenzialträchtigsten Märkte Europas neue Wachstumschancen, die mybet offensiv nutzen will. Das Management hat daher während der EM einen operativen Verlust in Kauf genommen, um Kunden zu akquirieren und damit die Basis für das Wachstum in den kommenden Quartalen zu legen. Das hat hervorragend geklappt, weswegen die Erlösprognose für das Gesamtjahr von 60 bis 70 Mio. Euro auf 65 bis 70 Mio. Euro konkretisiert wurde. Wegen der sich nun klar abzeichnenden Auswirkungen der neuen Regulierung in Deutschland können zudem bislang denkbare negative Szenarien (Margeneinbruch) mit hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden, so dass das EBIT nun auf 9 bis 10 Mio. Euro taxiert wird, wovon 7,7 Mio. Euro auf den Verkauf des deutschen Lottogeschäfts entfallen. Ursprünglich hatte der Vorstand operativ mit einer Bandbreite von -4 bis +4 Mio. Euro kalkuliert.

Anpassung der Schätzungen

Mit dem Wachstum im ersten Halbjahr und der Umsatzprognose für die Gesamtperiode liegt mybet über unseren Erwartungen. Wir heben deswegen die Prognose für 2012 von 64,4 auf 66,1 Mio. Euro an. Der Großteil davon dürfte von den Segmenten Sportwetten (33,3 Mio. Euro) sowie Online-Poker und -Casino (21,0 Mio. Euro) erwirtschaftet werden. Auch dem Pferdewettengeschäft trauen wir ein deutliches Wachstum auf 6 Mio. Euro zu, während das Lottosegment (5,8 Mio. Euro) unter dem Vorjahr liegen wird. Hinsichtlich der Profitabilität liegt unser bereits zuvor geschätztes operatives EBIT (ohne Verkaufserträge) mit 2 Mio. Euro in etwa in der Mitte der jetzt vom Management ausgegebenen Spanne, hier sehen wir vorerst keinen Anpassungsbedarf. Ebenfalls unverändert lassen wir den für die nächsten Jahre prognostizierten Expansionspfad. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren.

Ertragswertmodell	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Erlöse (Mio. Euro)	66,1	72,8	87,3	96,0	105,6	110,9	116,5	122,3
Erlöswachstum		10,0%	20,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,7%	2,5%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,12	1,82	4,37	5,76	7,40	8,87	9,32	9,78
Gewinnwachstum		61,8%	140%	32,0%	28,3%	20,0%	5,0%	5,0%

Fairer Wert jetzt 3,14 Euro je Aktie

Im Anschluss kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert von 75,9 Mio.

Euro oder 3,14 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs entspricht dies einem Aufwärtspotenzial von 160 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Dieses Ergebnis prüfen wir im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse mit einer Variation der Parameter Diskontierungszins (zwischen 10,5 und 12,5 Prozent) und ewiges Ertragswachstum (zwischen 1,0 und 3,0 Prozent). Der faire Wert je Anteilsschein schwankt infolgedessen zwischen 2,63 und 3,90 Euro

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	10,5%	3,30 EUR	3,42 EUR	3,56 EUR	3,72 EUR	3,90 EUR
	11,0%	3,11 EUR	3,22 EUR	3,34 EUR	3,47 EUR	3,63 EUR
	11,5%	2,93 EUR	3,03 EUR	3,14 EUR	3,25 EUR	3,39 EUR
	12,0%	2,78 EUR	2,86 EUR	2,95 EUR	3,06 EUR	3,17 EUR
	12,5%	2,63 EUR	2,71 EUR	2,79 EUR	2,88 EUR	2,98 EUR

Fazit

Neues Anlageurteil: „Kaufen“

Für die mybet Holding geht eine lange Leidenszeit zu Ende, die aus dem Ringen um eine Regulierungsreform insbesondere in Deutschland resultierte. Nun kann das Unternehmen zumindest im Kerngeschäft Sportwetten auf Basis eines passablen Rechts- und Steuerrahmens expandieren. Der dafür notwendige finanzielle Spielraum wurde im zweiten Quartal mit einem ertragreichen Verkauf der deutschen Lottosparte geschaffen, die für einen Halbjahresgewinn von 6,5 Mio. Euro gesorgt hat. Aber auch operativ haben sich die Ertragsperspektiven deutlich gebessert, das Unternehmen will die Marge nun auch mit dem Betrieb eigener Wettshops steigern – zuvor wurde wegen der rechtlichen Unsicherheit ausschließlich auf ein Franchisemodell gesetzt. Wir sehen gute Expansions-Chancen für den kombinierten Online- und Offline-Vertrieb und haben unser Kursziel auf 3,14 Euro angehoben. Das gesunkene Regulierungsrisiko in Deutschland erlaubt zudem eine Heraufstufung des Wertes von „Spekulativ kaufen“ auf „Kaufen“.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die 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 Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)

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.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. 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 ein Update. 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
11.04.2012	1,231 Euro	Spekulativ kaufen
01.12.2011	1,16 Euro	Kaufen
19.09.2011	1,20 Euro	Kaufen

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“ ein 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,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist 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. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

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.

4. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

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

Telefon: + 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