

mybet Holding SE

Zusammenfassung

- **Kunden sehr aktiv:** mybet hat im ersten Quartal 2013 die Marketingausgaben um 50 Prozent auf 4,7 Mio. Euro erhöht. Nicht zuletzt dank der Werbeaktivitäten konnte die Zahl der im Monat durchschnittlich aktiven Online-Sportwettenkunden um 29 Prozent auf 26,9 Tsd. gesteigert werden. Die Zahl der registrierten Kunden erhöhte sich binnen Jahresfrist um 21,9 Prozent auf 1,1 Mio.
- **Erlöse ziehen an:** Dies führte in den ersten drei Monaten zu einem Anstieg der Online-Sportwetteneinsätze um 27,7 Prozent auf 26,3 Mio. Euro, der Bruttospielertrag erhöhte sich sogar um 45 Prozent auf 4,4 Mio. Euro. Ebenfalls wachstumsstark präsentierte sich die Sparte Casino & Poker (+39,3 Prozent).
- **Ergebnis ausgeglichen:** Damit konnten geringere Erlöse in den Bereichen Lotto und Pferdewetten überkompensiert werden, per saldo erhöhte sich der Konzernumsatz um 8 Prozent auf 20 Mio. Euro. Wegen der höheren Marketingausgaben lag das EBIT dabei mit 0,1 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahr, im Gesamtjahr soll aber weiterhin ein operativer Überschuss von 2,5 bis 3,0 Mio. Euro erzielt werden.
- **Urteil bestätigt:** Auf Basis unserer fundamentalen Bewertung sehen wir das Kursziel aktuell bei 2,92 Euro und bekräftigen das Kaufurteil.

Geschäftsjahr	2011	2012	2013e	2014e		
Umsatz (Mio. Euro)	60,7	69,2	82,0	98,4	CAGR Umsatz 11-14 (e)	17,5%
Umsatzwachstum	18,6%	14,0%	18,5%	20,0%	CAGR EBIT 11-14 (e)	39,5%
EBIT (Mio. Euro)	1,6	7,2	2,5	4,4	CAGR EpS 11-14 (e)	29,1%
EBIT-Marge	2,7%	10,5%	3,1%	4,5%		
EpS	0,06	0,25	0,06	0,13	Enterprise Value (Mio. Euro)	24,9
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	27,5
KUV	0,56	0,49	0,41	0,34	EV / Umsatz 13 (e)	0,3
KGV	23,3	5,6	24,2	10,8	EV / EBIT 13 (e)	9,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,2

Kaufen (unverändert)

Kursziel 2,92 Euro
Aktueller Kurs 1,40 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,539	1,749	1,85
Tief (Euro)	1,235	1,235	1,04
Performance	-9,09%	-19,05%	+13,33%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	28.552	53.651	38.671

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	33,9 Mio. Euro
Free Float	67,8 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Die Zahl aktiver Kunden steigt deutlich

Im ersten Quartal 2013 hat mybet die Vermarktung der Online-Glücksspielangebote deutlich intensiviert. Binnen Jahresfrist wurden die Marketingausgaben um 50 Prozent auf 4,7 Mio. Euro ausgeweitet. Der Spielraum für eine Erhöhung der Werbeaktivitäten wurde durch den Erhalt der notwendigen Lizenzen geschaffen, eine Zulassung hat das Unternehmen mittlerweile u.a. für Schleswig-Holstein sowie für den spanischen und den italienischen Markt erhalten. Der Erfolg der Bemühungen lässt sich aus der Entwicklung der Kundenaktivitäten im Sportwettensegment ablesen: Die Zahl der im Monat durchschnittlich aktiven Nutzer erhöhte sich um 29 Prozent auf 26,9 Tsd., während die Gesamtzahl der registrierten Kunden im Vergleich zum Vorjahr um 21,9 Prozent auf 1,1 Mio. ausgeweitet wurde.

Gemischte Bilanz im Sportwettengeschäft

Auf dieser Basis sind die erwirtschafteten Onlinewettumsätze um 27,7 Prozent auf 26,3 Mio. Euro gestiegen, der Bruttospielertrag (Hold) expandierte währenddessen überproportional um 45 Prozent auf 4,4 Mio. Euro. Demgegenüber waren die Wettumsätze in den Shops rückläufig, mit 21,7 Mio. Euro lagen sie um 14,2 Prozent unter dem Vorjahreswert. Hier wirkte sich die wegen der geänderten Regulierungsbedingungen notwendige Einführung einer neuen Software negativ aus, bei der es nach Unternehmensangaben Anlaufprobleme gab. Darüber hinaus hat aber das Management auch den Ausbau des Shopangebots in Deutschland noch nicht forciert, da die Rahmenbedingungen für den deutschen Markt weiter unklar sind. Denn das Lizenzierungsverfahren für alle Bundesländer außer Schleswig-Holstein (E-15-Modell) zieht sich hin, ein erfolgreicher Abschluss ist im Moment nicht absehbar. Bis dahin wird mybet aber voraussichtlich keine größeren Investitionen in das deutsche Wettshop-Netzwerk tätigen. Positiv ist allerdings, dass die Shops trotz der rückläufigen Erlöse den Hold bei 6,3 Mio. Euro stabil halten konnten. Per saldo konnte mybet den Umsatz mit Sportwetten daher um 13,8 Prozent auf 11,0 Mio. Euro steigern, das Sparten-EBIT reduzierte sich wegen der erhöhten Marketingausgaben von 1,3 auf 0,1 Mio. Euro.

Sparte Poker und Casino legt weiter zu

Eine ähnliche Entwicklung war auch beim Angebot von Casino & Poker zu beobachten. Der operative Spartengewinn reduzierte sich wegen der intensivierten Werbeaktivitäten von 1,1 auf 0,7 Mio. Euro, im Gegenzug konnte der Umsatz aber um 39,3 Prozent auf 6,6 Mio. Euro gesteigert werden. Demgegenüber waren die Erlöse in den beiden kleinen Segmenten Pferdewetten (-22,9 Prozent auf 1,1 Mio. Euro) und Lotto (-65,7 Prozent auf 0,9 Mio. Euro) rückläufig. Die starken Einbußen im Lottogeschäft resultieren aus dem Verkauf der Angebote im deutschsprachigen Raum im letzten Frühjahr, mybet ist in diesem Segment nun nur noch in Spanien aktiv. Das EBIT war in beiden Bereichen nahezu ausgeglichen.

Umsatz steigt um 8 Prozent

Insgesamt lag das Konzern-EBIT im ersten Quartal bei 0,1 Mio. Euro, nach 1,8 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Der Umsatz erhöhte sich hingegen um 8 Prozent auf 20,0 Mio. Euro, der Verkauf des Großteils der Lottoaktivitäten konnte durch das überproportionale Wachstum im Kerngeschäft mehr als kompensiert werden. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zu der Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den ersten drei Monaten.

	Q1 2012	Q1 2013	Änderung
Umsatz	18,5	20,0	+8,0%
- Sportwetten	9,7	11,0	+13,8%
- Casino & Poker	4,7	6,6	+39,3%
- Lotto	2,6	0,9	-65,7%
- Pferdewetten	1,4	1,1	-22,9%
EBIT	1,8	0,1	-93,7%
- Sportwetten	1,3	0,1	-91,3%
- Casino & Poker	1,1	0,7	-36,8%
- Lotto	0,7	-0,1	-
- Pferdewetten	0,2	0,0	-96,8%
Ergebnis	1,1	0,4	-73,8%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Umsatz und Profitabilität sollen steigen

Die Ausweitung der Marketingaktivitäten in den ersten drei Monaten sieht das Management als Grundstein für das Unternehmenswachstum im laufenden Jahr. Die Prognose, den Umsatz um 15 bis 25 Prozent auf 80 bis 87 Mio. Euro zu steigern, wurde nach den Quartalszahlen bekräftigt. Erheblich verbessern soll sich im Jahresverlauf auch die Ergebnissituation, der Vorstand kalkuliert weiterhin mit einem EBIT von 2,5 bis 3,0 Mio. Euro. Sobald die Lizenzfrage in Deutschland geklärt ist – die Gesellschaft rechnet nach wie vor damit, eine Genehmigung zu erhalten, obwohl sie nicht zur ersten Anhörungsrunde eingeladen wurde (wie auch zahlreiche andere führende Anbieter) –, wird mybet das Wachstum im Shopbereich forcieren. Für das laufende Jahr ist die Eröffnung der ersten Flagshipstores in Deutschland geplant, bis spätestens Ende 2015 sollen dann 50 bis 60 Shops in Eigenregie betrieben werden (bisher wurde hier nur auf ein Franchisemodell zurückgegriffen).

Umsatzschätzung angehen, Ergebnisschätzung unverändert

Das Expansionstempo liegt in diesem Bereich etwas unter unseren Erwartungen, ist aber der Verzögerung im Lizenzierungsprozess geschuldet. Die Umsatzentwicklung im Onlinegeschäft hat hingegen unsere Prognosen übertroffen. Da zudem die negativen Effekte der Softwareumstellung im Shopbereich im ersten Quartal einen einmaligen Sondereffekt darstellen, haben wir unsere Schätzung

für die Sportwettenumsätze in 2013 auf 44,6 Mio. Euro angehoben (bislang 43,6 Mio. Euro). Für den Bereich Poker & Casino erwarten wir unverändert Einnahmen in Höhe von 28,3 Mio. Euro, die Erlöse aus Pferdewetten sollten bei 5,1 Mio. Euro und aus der Lotterievermarktung bei 4,0 Mio. Euro liegen. Insgesamt taxieren wir den Konzernumsatz damit auf 82 Mio. Euro (bislang 81 Mio. Euro). Die Prognose für das EBIT und das Nettoergebnis bleiben unverändert bei 2,5 und 1,4 Mio. Euro (was mit leicht reduzierten Margen korrespondiert), ebenso die darüber hinaus gehende Projektion für das Wachstum und die Margenentwicklung. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Erlöse (Mio. Euro)	82,0	98,4	108,2	119,1	125,0	131,3	137,8	144,7
Erlöswachstum		20,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,7%	3,2%	4,8%	5,5%	5,9%	6,2%	6,2%	6,2%
Gewinn (Mio. Euro)	1,40	3,13	5,19	6,55	7,38	8,14	8,55	8,97
Gewinnwachstum		123%	66,1%	26,1%	12,6%	10,3%	5,0%	5,0%

Fairer Wert jetzt 2,92 Euro je Aktie

Im Anschluss an den hier dargestellten Detailprognosezeitraum kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Unter Zugrundelegung eines Eigenkapitalkostensatzes von 11,5 Prozent (bestehend aus dem Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere von 2,5 Prozent, der Risikoprämie für Aktien von 5,3 Prozent und dem Betafaktor von 1,7) resultiert hieraus ein fairer Unternehmenswert von 70,8 Mio. Euro oder 2,92 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein Aufwärtspotenzial von 109 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 10,5 bis 12,5 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 2,47 und 3,61 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	10,5%	3,08 EUR	3,19 EUR	3,32 EUR	3,46 EUR	3,61 EUR
	11,0%	2,90 EUR	3,00 EUR	3,11 EUR	3,23 EUR	3,36 EUR
	11,5%	2,74 EUR	2,83 EUR	2,92 EUR	3,03 EUR	3,15 EUR
	12,0%	2,60 EUR	2,68 EUR	2,76 EUR	2,85 EUR	2,95 EUR
	12,5%	2,47 EUR	2,54 EUR	2,61 EUR	2,69 EUR	2,78 EUR

Unverändertes Anlageurteil: „Kaufen“**Fazit**

mybet hat im ersten Quartal 2013 erneut unter Beweis gestellt, dass es in den Kernbereichen deutlich schneller wachsen kann als der Markt. Binnen Jahresfrist haben sich die Online-Sportwettenumsätze um 27,7 Prozent auf 26,3 Mio. Euro erhöht, der Nettoumsatz aus dem Angebot von Casino und Poker legte sogar um 39,3 Prozent auf 6,6 Mio. Euro zu. Das Sportwettengeschäft in stationären Shops entwickelte sich wegen eines Softwarewechsels relativ schwach, das dürfte aber ein temporäres Phänomen bleiben. Sollte das Unternehmen in Deutschland eine Lizenz erhalten, was wir als sehr wahrscheinlich erachten, wird mybet in diesem Segment mit eigenen Läden stark expandieren. Obwohl zuletzt die mit der geschäftlichen Expansion verbundenen höheren Marketingausgaben das Ergebnis belasteten, hat der Vorstand die Ergebnisprognose, die ein EBIT von 2,5 bis 3,0 Mio. Euro vorsieht, bekräftigt. Auch wir stufen die Zukunftsperspektiven von mybet positiv ein, sehen den fairen Wert bei 2,92 je Aktie und bestätigen unser Kaufurteil.

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. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, 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) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research 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 Fi-

nanzanalyse 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 drei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
03.04.2013	1,50 Euro	Kaufen
20.11.2012	1,23 Euro	Kaufen
05.09.2012	1,205 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