

bet-at-home.com AG

Zusammenfassung

- **Starkes Wachstum:** In den ersten neun Monaten 2008 hat bet-at-home.com das dynamische Wachstum des Vorjahres nahtlos fortgesetzt. Neben der Erlössteigerung von 33,5 Prozent auf 477,8 Mio. Euro konnte insbesondere der Ausbau der Kundenbasis um 55,6 Prozent auf 1,4 Mio. überzeugen.
- **Rohrertrag steigt überproportional:** Ebenfalls positiv ausgefallen ist die Entwicklung des Bruttoergebnisses, das mit 28,2 Mio. Euro (+ 72 Prozent) bereits bei rund 80 Prozent des für das Gesamtjahr anvisierten Wertes von 35 Mio. Euro liegt. Wir gehen daher davon aus, dass diese Marke nun sicher erreicht wird.
- **Expansion trotz Konjunkturschwäche:** Auch wenn das schwächere Umfeld die Expansionsdynamik vorübergehend etwas bremsen dürfte, erwarten wir aufgrund der aussichtsreichen Zielmärkte in Ost- und Südeuropa weiter zweistellige Zuwachsraten.
- **Vervielfachungspotenzial:** Nach dem jüngsten Kurssturz bietet die Aktie – eine weiterhin erfolgreiche Internationalisierung vorausgesetzt – eine Chance von 286 Prozent. Unser Zielkurs liegt bei 28,97 Euro.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 7,50 Euro

ISIN	DE000A0DNAY5
Branche	Internet-Glücksspiel
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.bet-at-home.ag
Ausstehende Aktien	3,51 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2005
Marktsegment	Freiverkehr Frankfurt, Wien
Marktkapitalisierung	26,3 Mio. Euro
Free Float	ca. 30 %



Quelle: Market Maker

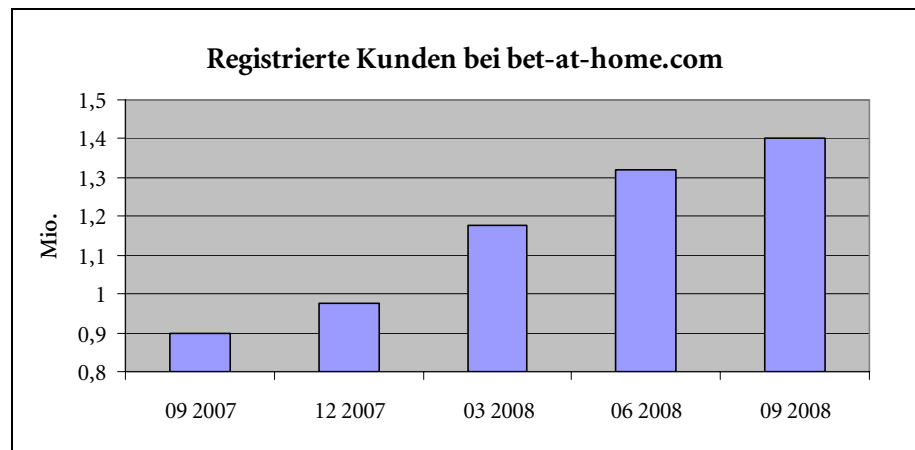
Hoch / Tief (12 Monate)	17,32 Euro / 7,25 Euro
Performance (12 Monate)	-43,2 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 60 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2006	2007	2008 (e)	2009 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	334,7	494,3	650,0	747,5
Umsatzwachstum		47,7%	31,5%	15,0%
EpS (Euro)	0,31	-0,24	-0,19	0,00
EpS-Wachstum		-	-	-
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
KGV	24,5	-	-	-
KUV	0,08	0,05	0,04	0,04
Dividendenrendite	-	-	-	-

Jüngste Geschäftsentwicklung

Weiterhin hohes Wachstum

Dank einer umfangreichen Marketingkampagne konnte bet-at-home.com in den Sommermonaten von der Fußball-Europameisterschaft stark profitieren und trotz schwierigerer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen das hohe Wachstum aus den Vorquartalen fortsetzen. Dies hat sich besonders deutlich in der Zahl der registrierten Kunden niedergeschlagen, die Ende September mit 1,4 Mio. rund 55,6 Prozent über dem Wert vor Jahresfrist lag.



Quelle: Unternehmen

Starkes zweites Quartal

Auch in den Erlösen der Gesellschaft zeigt sich der positive Effekt der deutlich ausgebauten Kundenbasis. Mit einem Gaming-Umsatz von 477,8 Mio. Euro wurde in den ersten neun Monaten der laufenden Finanzperiode eine Steigerung von 33,5 Prozent gegenüber 2007 erzielt. Besonders stark ist dabei das zweite Quartal ausgefallen, in dem die Einnahmen dank des EM-Geschäfts sogar um 53 Prozent zugelegt haben, während der Vorjahreswert zwischen Juli und September zumindest um fast ein Viertel übertroffen werden konnte.

(Mio. Euro)	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008
Gamingumsatz	154,3	171,9	156,1
Rohhertrag (Hold)	8,1	10,9	9,2

Geschäftsentwicklung von bet-at-home.com; Quelle: Unternehmen

Rohhertrag steigt überproportional

Das höhere Geschäftsvolumen wurde in eine spürbare Verbesserung der erwirtschafteten Bruttomarge umgemünzt: Der Rohhertrag, der im Wesentlichen aus der Differenz zwischen den Spiel- und Wetteinsätzen sowie den ausgeschütteten Gewinnen besteht, erhöhte sich zwischen Januar und September um 72 Prozent auf 28,2 Mio. Euro bzw. auf 5,9 Prozent vom Umsatz (Vorjahr: 4,6 Prozent). Die Entwicklung des Nettoergebnisses in den ersten drei Quartalen hat das Unternehmen bislang noch nicht kommuniziert, der entsprechende Bericht dürfte erst

in einigen Wochen vorliegen. Da das Management allerdings bereits anlässlich der Jahresprognose angekündigt hat, sämtliche Gewinne in Marketingmaßnahmen zu reinvestieren, rechnen wir unter dem Strich mit einem geringen Verlust.

Ausblick

Expansionstempo dürfte etwas abnehmen

Trotz der intensiven Marketingaktivitäten und der aussichtsreichen Expansion in Süd- und Osteuropa dürften die schwieriger gewordenen Rahmenbedingungen auch an bet-at-home.com nicht völlig spurlos vorüber gehen. Bereits die Bruttoumsätze im dritten Quartal lagen etwas unter unseren Erwartungen, während der Rohertrag in Relation dazu positiv überraschen konnte. Auf dieser Basis gehen wir nun davon aus, dass die Gesellschaft ihr Erlösziel – einen Umsatz von 700 Mio. Euro – nicht mehr erreichen kann und rechnen stattdessen mit 650 Mio. Euro. Abzüglich der ausgeschütteten Gewinne sollte der Rohertrag die anvisierte Marke von 35 Mio. Euro allerdings sicher übertreffen, wobei aufgrund der hohen Werbekosten (wie geplant) ein leichter Verlust anfallen dürfte. Darüber hinaus senken wir unsere Wachstumsprognose für 2009 zur Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Flaute von 20 auf 15 Prozent; alle weiteren Annahmen bleiben hingegen unverändert. In Summe ergibt sich daraus die folgende modellhafte Geschäftsentwicklung für bet-at-home.com in den nächsten acht Jahren:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gesamterlöse (Mio. EUR)	650	748	860	989	1.087	1.142	1.165	1.188
Erlöswachstum		15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,0%	2,0%
Nettorendite	-	-	0,5%	0,5%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Gewinn (Mio. EUR)	-0,7	0,0	4,3	4,9	10,9	17,1	17,5	17,8
Gewinnwachstum		-	-	15,0%	120%	57,5%	2,0%	2,0%

Fairer Wert 28,97 Euro je Aktie

Nach der Anpassung unserer Schätzungen ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 13,0 Prozent (risikoloser Zins 4,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,7) und einem ewigen Wachstum von 1,5 Prozent ein fairer Wert von 101,7 Mio. Euro (zuvor: 112,9 Mio. Euro). Dies entspricht 28,97 Euro je Aktie und liegt somit rund 286 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs. Entgegen unseres üblichen Einjahreszeitraums, in dem dieses Potenzial realisiert werden sollte, sehen wir bei bet-at-home.com unverändert 24 Monate als Frist für die Erreichung des Kursziels. Damit berücksichtigen wir, dass es etwas längere Zeit benötigen wird, bis der Kapitalmarkt die Skepsis gegenüber der auf Marktanteilsverteilung ausgerichteten Strategie ablegen wird.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Die Geschäftszahlen von bet-at-home.com für die ersten neun Monate 2008 signalisieren eine weiterhin stabile Expansion. Neben der Erlössteigerung von

33,5 Prozent überzeugt vor allem der Ausbau der Kundenbasis um 55,6 Prozent auf 1,4 Mio., da diese die Grundlage für das künftige Umsatzwachstum darstellt. Auch der aus dem Glücksspiel- und Wettgeschäft generierte Rohertrag entwickelte sich positiv und lag mit 28,2 Mio. Euro beachtliche 72 Prozent über dem Vorjahreswert. Für die nächsten Quartale erwarten wir aufgrund der schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nun aber eine etwas geringere Wachstumsgeschwindigkeit. Nichtsdestotrotz dürfte bet-at-home.com angesichts der noch vergleichsweise wenig erschlossenen Märkte Süd- und Osteuropas auch in einem rezessiven Umfeld weiter zulegen. Der im Zuge des Gesamtmarktsturzes deutlich ermäßigte Kurs bietet vor diesem Hintergrund eine hervorragende Einstiegschance mit einem Vervielfachungspotenzial, falls die Gesellschaft in den Zielregionen einen respektablen Marktanteil erringen kann.

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 in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich drei 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
14.07.2008	11,95 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“ 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 Studienerstellung 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: (keine)

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.