

## getmobile europe plc

### Stärken und Chancen

- **Marktführer:** Mit einem Umsatz von über 100 Mio. in 2007, resp. 49 Mio. im ersten Halbjahr 2008 hat sich getmobile zum mit Abstand führenden unabhängigen TV- und Onlinevermarkter von Mobilfunkverträgen in Deutschland entwickelt. Die hohe Zahl vom jährlich rund 10 Mio. Vertragswechslern und der starke Wachstumstrend im E-Commerce bieten ein attraktives Potenzial für eine weitere Ausweitung der Erlöse und Margen.
- **Innovative Konzepte:** Mit den in 2008 gelaunchten E-Commerce-Ablegern Premingo.de und pauldirekt.de erschließt sich die Gesellschaft derzeit verwandte Geschäftsfelder im Internetvertrieb. Nach unserer Einschätzung liegen die langfristig erzielbaren Umsätze in diesem Bereich deutlich über den aktuellen Einnahmen im Kerngeschäft.
- **Enormes Kurspotenzial:** Obwohl die schuldenfreie Gesellschaft profitabel arbeitet, liegt der Börsenkurs derzeit unter dem Cash-Bestand von 1,03 Euro je Aktie, was einen negativen Unternehmenswert impliziert. Unser Bewertungsmodell signalisiert hingegen einen fairen Wert 4,43 Euro je Aktie und damit ein Kurssteigerungspotenzial von 343 Prozent; die starke Unterbewertung signalisiert auch die geschätzte Dividendenrendite von 11 Prozent.

### Schwächen und Risiken

- **Konkurrenzintensives Geschäft:** Die Vermittlung von Mobilfunkverträgen und -equipment ist unter einer Vielzahl von Anbietern hart umkämpft und erlaubt nur geringe Margen.
- **Innovationen:** Die neuen Konzepte Premingo und Pauldirekt müssen sich am Markt noch etablieren.

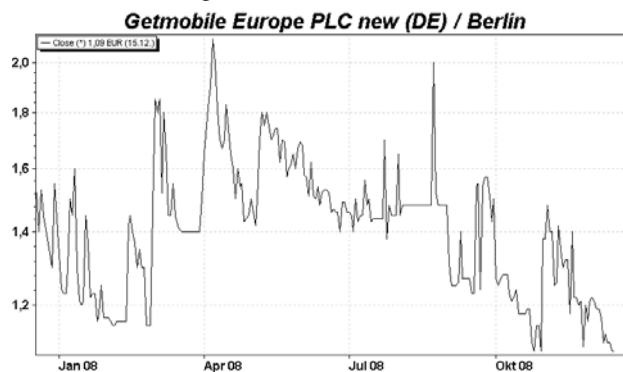
## Kaufen (Ersteinschätzung)

**Aktueller Kurs** 1,00 Euro

### Stammdaten

ISIN / WKN	GB00B2QTYX55 / A0QZ0E
Branche	E-Commerce
Sitz der Gesellschaft	Dublin / München
Internet	www.getmobile-europe.com www.getmobile.de
Ausstehende Aktien	9,45 Mio. Stück
Marktsegment	AIM, Entry Standard
Marktkapitalisierung	9,45 Mio. Euro
Free Float	ca. 69 %

### Kursentwicklung



Hoch / Tief (12 Monate)	2,09 Euro / 1,00 Euro
Performance (12 Monate)	-31,3 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 5 Tsd. Euro

### Kennzahlen

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Nettoerlöse (Mio. EUR)	63,6	100,8	95,0	99,8
EpS (EUR)	-5,74	0,23	0,27	0,30
Dividende / Aktie (EUR)	0,00	0,10	0,11	0,12
KUV	0,15	0,09	0,10	0,10
KGV	-	4,3	3,7	3,3
Dividendenrendite	0,0%	10,0%	11,0%	12,0%

## Unternehmensprofil

### *Pionier in der Direktvermarktung von Mobilfunkverträgen*

In einer zehnjährigen Firmenhistorie hat sich getmobile vom ersten deutschen Mobilfunk-Onlineshop zum führenden unabhängigen TV- und E-Commerce-Spezialisten für die Vermarktung von Handys und Mobilfunkverträgen in Deutschland entwickelt. Während das operative Geschäft bei der in München ansässigen getmobile AG angesiedelt ist, wurde die Börsennotierung im Jahr 2005 über ein Reverse Merger mit einem irischen Börsenmantel erlangt, der anschließend in getmobile europe plc umbenannt wurde. Die Position des CEO der neuen Dachgesellschaft hat der Unternehmensgründer Tim Schwenke übernommen, Mitgründer Daniel Wild ist ebenfalls noch im Konzern aktiv und fungiert mittlerweile als Direktor für den Bereich Business Development.

### *Kerngeschäft Produktbündelung*

Den Kern der Geschäftsaktivitäten stellt die Bündelung von Mobilfunkverträgen mit Konsumprodukten wie Handys, Notebooks, Spielekonsolen, Flachbildfernsehern oder Motorrollern (2007 war getmobile mit über 15.000 vertriebenen Motorrollern der größte Motorrollerhändler Deutschlands) zu einem einzigen Angebot dar. Die Endverbraucher müssen beim Abschluss eines Kontraktes in der Regel keine Zahlung leisten, die Beigaben werden stattdessen durch die Provisionen von Hardwareherstellern, Netzbetreibern oder Service Providern finanziert. Neben den Provisionserträgen generiert getmobile weitere Erlöse aus Umsatzbeteiligungen an vermittelten Gesprächsminuten, der Warenlogistik und Werbekostenzuschüssen seitens der Netzbetreiber und Hersteller.

### *Komplementäre Akquisition sichert Führungsposition*

Ermöglicht wird dieses für den Konsumenten attraktive Modell durch die ausschließliche Fokussierung auf kostengünstige Vermarktungswege. Zentraler Vertriebskanal für getmobile ist mittlerweile das Internet, wo in den letzten Jahren [www.getmobile.de](http://www.getmobile.de) als führende Adresse für den deutschen Markt mit aktuell mehr als drei Millionen „unique visitors“ pro Monat aufgebaut wurde. Eine zweite starke Marke konnte Ende 2006 durch die vollständige Akquisition des vormaligen Konkurrenten KK Media GmbH gewonnen werden, der die ebenfalls populäre Seite [www.preiswerthandy.de](http://www.preiswerthandy.de) betreibt; im Herbst wurde zudem [www.besthandy.de](http://www.besthandy.de) neu eingeführt. Stark präsent ist das Unternehmen darüber hinaus im Bereich des TV-Shoppings. Mit mehr als 100 TV-Sendestunden pro Monat erreicht getmobile rund 4,5 Mio. Zuschauer. Ein weiterer Umsatzträger ist der White-Label-Vertrieb über Partner, in dessen Rahmen u.a. für so renommierte Adressen wie den ADAC oder Premiere die Komposition attraktiver Angebote sowie die Transaktionsabwicklung übernommen werden. Insgesamt verfügt getmobile nach eigenen Angaben über eine Vertriebsstärke, die der von rund 250 stationären Shops entspricht.

### *Offensive im Fachhandel*

Schließlich wurde über die 100-prozentige Tochter KK Media GmbH – mit ihrer Vertriebsmarke [preiswerthandy.de](http://preiswerthandy.de) – am 20. November ein völlig neuer Inter-

net-Partnerbereich für Fachhändler vorgestellt. Dabei handelt es sich um einen Bundle-Konfigurator, mit dem der Händler individuell auf die Mobilfunk- und Prämienwünsche seiner Kunden eingehen kann. Weiterhin bietet das Unternehmen allen distributiv arbeitenden Partnern damit auch die Möglichkeit, ihre Handys und sonstigen Prämien günstig über das Portal einzukaufen. Das neue System erleichtert damit die tägliche Zusammenarbeit mit den Mobilfunk-Anbietern, derzeit sind rund 300 Fachhändler sowie 350 eigene Affiliate-Partner angeschlossen.

**Ableger für Logistikdienstleistungen**

Neben der breiten Präsenz am Markt zählt auch eine reibungslose Abwicklung von Transaktionen zu den Kernelementen eines erfolgreichen Angebots. Die notwendigen Logistikdienste, insbesondere die Lagerhaltung und die Auftragsabfertigung, werden von der Minderheitsbeteiligung getlogics GmbH erbracht, von der getmobile 39 Prozent der Anteile hält. Die folgende Abbildung zeigt einen Überblick zur aktuellen Konzernstruktur.



**Erschließung neuer Geschäftsfelder**

Mit der skalierbaren logistischen Infrastruktur und der starken Position als größter unabhängiger Mobilfunkdirektvertrieb Deutschlands sowie als bedeutender Vertriebskanal für Consumer Electronics bestehen ideale Voraussetzungen für die Erschließung verwandter Geschäftsfelder. Das Management fokussiert sich

hier derzeit insbesondere auf die Etablierung neuer Internetkonzepte mit hohen Synergien. Zu diesem Zweck wurden in den letzten anderthalb Jahren zwei Tochtergesellschaften gegründet: die Premingo GmbH und die pauldirekt GmbH.

### *Flexibilisierung der Prämienwelt mit Premingo.de*

Mit dem 65-prozentigen Ableger Premingo wird die bewährte Strategie der Produktbündelung auf andere für den Onlinevertrieb geeignete Branchen übertragen, in denen mit Endkonsumenten Verträge mit längeren Laufzeiten abgeschlossen werden. Die Liste der Kandidaten, die diese Charakteristika erfüllen, ist sehr umfangreich und reicht von DSL über Strom oder Versicherungen bis hin zu Zeitschriften. Kern des neuen Angebots ist dabei eine Flexibilisierung der Vertrags- und Produktkombinationen, die den Konsumenten in die Lage versetzt, sich zum Abschluss eines Kontraktes bei [www.premingo.de](http://www.premingo.de) ein individuelles Prämienpaket zusammenzustellen. Aktuell umfasst das Internetangebot bereits über 240 Verträge sowie etwa 10.000 Artikel aus den unterschiedlichsten Bereichen. Als Partner für die Realisierung des Konzepts konnte der Aschaffener E-Business Softwareentwickler Complex gewonnen werden, der sich auf den Aufbau von Vermarktungsplattformen spezialisiert hat und mit 35 Prozent an Premingo beteiligt ist.

### *Pauldirekt.de – Shopping-Community für Consumer Electronics*

Die neueste Initiative wird über die im Oktober gegründete Tochter pauldirekt (Anteil: 90 Prozent) lanciert. Die Gesellschaft positioniert sich über [www.pauldirekt.de](http://www.pauldirekt.de) als erste geschlossene deutsche Shopping-Community für den Bereich Consumer Electronics. Nach einer Einladung über Freunde oder Bekannte bekommt der Konsument hier Zugang zu einem geschlossenen Zirkel, dem in regelmäßigen Abständen außergewöhnlich attraktive Sonderangebote unterbreitet werden. In anderen Marktsegmenten, bspw. im Modegeschäft (brands4friends), werden derartige Angebote von den Endverbrauchern bereits stark frequentiert. Dank der aus dem Kerngeschäft ohnehin resultierenden Einkaufsmacht und der existierenden Logistik der Gruppe bestehen für getmobile gute Voraussetzungen dafür, sich zu überschaubaren Anlaufkosten mit pauldirekt.de nun auch im stark wachsenden Marktsegment Live-Shopping einen weiteren attraktiven Internet-Vertriebskanal zu erschließen und eine führende Position zu erringen.

## **Geschäftsentwicklung**

### *Geschäftsmodell als Resultat sich wan- delnder Marktbedin- gungen*

Die Entwicklung von einem Start-up Ende der neunziger Jahre zu einem Konzern mit einem dreistelligen Millionenumsatz und erfolgreichen Marken im Endkundengeschäft ist in der zehnjährigen Historie nicht ohne Friktionen verlaufen, die meist aus tiefgreifenden Marktumbrüchen resultierten. Nach der Jahrtausendwende führte zunächst der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Ak-

tivität in Deutschland und die deutlich langsamer als erwartet voranschreitende Verbreitung des elektronischen Handels zu einer ersten ernsten Krise, die vor allem mit dem Ausbau der Vertriebsaktivitäten – insbesondere im Tele-Shopping – erfolgreich gemeistert werden konnte. Ein erneuter Rückschlag folgte im Jahr 2006, als der Kunde RTL-Shop die Vermarktungskoooperation aufkündigte. Den daraus resultierenden Umsatzrückgang kompensierte getmobile in der Folgezeit vor allem durch eine stärkere Fokussierung auf eigene Vertriebskanäle. Auch dank der Übernahme von KK Media bzw. preiswerthandy.de und der damit gewonnenen zweiten starken Präsenz im Internet werden heute 91 Prozent der Umsätze über eigene Marken generiert und nur noch 9 Prozent über Partner. Drei Jahre zuvor lag der Erlösanteil externer Anbieter noch bei 73 Prozent.

### *Hohe Goodwill-Abschreibungen in 2006*

Die Umsatz- und Ergebnisplanungen, die das Management anlässlich des Reverse Mergers aufgestellt hatte und die den Übernahmewert von 65,7 Mio. Euro (davon 64,8 Mio. Euro Goodwill) für die getmobile AG bedingten, mussten allerdings infolge der relativen Marktschwäche im Post-Paid-Geschäft zunächst revidiert werden. Im Zuge dessen erfolgte 2006 eine Firmentwertabschreibung in Höhe von 54 Mio. Euro, die einen Fehlbetrag von 55 Mio. Euro nach sich zog. Der zum 31.12.2007 bilanzierte Goodwill belief sich nur noch auf 11,7 Mio. Euro und birgt nach unserer Einschätzung derzeit nur noch ein sehr geringes Risiko für eine künftige Abwertung.

### *Starkes Wachstum*

Anders als es diese Zahlen zunächst vermuten lassen, wurde mit dem bilanziellen Schnitt und der Neujustierung der Vermarktung allerdings die Grundlage für eine erfolgreiche Wende im Kerngeschäft gelegt. Durch die Stärkung der eigenen Vertriebsmarken konnte in der abgelaufenen Finanzperiode 2007 die Zahl der vermittelten Mobilfunkverträge um 32 Prozent auf 138.700 ausgebaut und der daraus resultierende Umsatz um 42,5 Prozent auf 58,7 Mio. Euro gesteigert werden. Im zweiten Segment, dem Großhandelsvertrieb von Handys an Geschäftskunden, war die Dynamik sogar noch höher. Der Umsatz der Sparte legte binnen Jahresfrist um 87,9 Prozent auf 42,1 Mio. Euro zu, so dass sich der Anteil an den gesamten Konzernumsätzen von 35,2 auf 41,8 Prozent erhöht hat.

### *Erfolgreicher Turnaround*

Der vergleichsweise margenstarke Verkauf über die unternehmenseigenen Vertriebskanäle ermöglichte zugleich auch eine spürbare Verbesserung der operativen Profitabilität. Mit einem EBITDA von 2,7 Mio. Euro (+68,8 Prozent) lag die korrespondierende Rendite im Jahr 2007 bei 2,7 Prozent, nach 2,5 Prozent im Vorjahr. Unter dem Strich machte sich darüber hinaus der Wegfall der außerordentlichen Goodwill-Abschreibung bemerkbar, so dass mit einem Gewinn von 2,2 Mio. Euro der Turnaround vollzogen wurde.

<i>(Mio. Euro, Prozent)</i>	<b>GJ 2006</b>	<b>GJ 2007</b>	<b>Veränderung</b>
Umsatz	63,6	100,8	+58,5 %
EBITDA	1,6	2,7	+68,8 %
EBT	-53,9	2,7	-
Jahresüberschuss	-54,5	2,2	-
Cashbestand zum Jahresende	6,8	5,7	-16,2 %

*Geschäftsentwicklung von getmobile europe; Quelle: Unternehmen*

**Operative Profitabilität im ersten Halbjahr deutlich gestiegen**

Im ersten Halbjahr 2008 konnte die Profitabilität der Gruppe weiter gesteigert werden: Trotz der Anlaufverluste der Tochter Premingo in Höhe von 0,2 Mio. Euro erhöhte sich der Vorsteuergewinn um 47 Prozent auf 1,65 Mio. Euro. Die Entwicklung des Periodenüberschusses für die ersten sechs Monate, der bei 1,17 Mio. Euro in etwa stagnierte, wird hingegen durch die Aktivierung latenter Steuern im Vorjahr verzerrt, die damals zu einer Steuergutschrift in der GuV führte, während nun eine Belastung in Höhe von 0,48 Mio. Euro verbucht wurde. Abseits dieses Einmaleffekts generiert die Gesellschaft mit ihrem Kerngeschäft mittlerweile deutlich höhere Renditen, was insbesondere das um 35 Prozent auf 5,7 Mio. Euro ausgeweitete Bruttoergebnis verdeutlicht. Gemessen am Umsatz, der mit 49 Mio. Euro knapp unter dem Vorjahresniveau lag, entspricht dies einer Rohertragsmarge von 11,6 Prozent (2007: 8,5 Prozent). An dieser Stelle dokumentiert sich der Verzicht der Gesellschaft auf margenschwache Sondergeschäfte mit Mobilfunkbetreibern, der zu einer leicht rückläufigen Zahl der Vertragsvermittlungen (69.654, -3,1 Prozent) geführt hat. Darüber hinaus wird auch das wenig rentable Großhandelsgeschäft, das angesichts der mittlerweile auch im Kernsegment erreichten kritischen Größe im Einkauf seine strategische Bedeutung eingebüßt hat, sukzessive zurückgeführt.

<i>(Mio. Euro, Prozent)</i>	<b>6 Monate 2007</b>	<b>6 Monate 2008</b>	<b>Veränderung</b>
Umsatz	49,8	49,0	-3,1 %
EBITDA	1,15	1,62	+41,3 %
EBT	1,12	1,54	+47,6 %
Periodenüberschuss	1,20	1,17	-2,3 %
Cashbestand zum Periodenende	8,6	9,7	+12,8 %

*Geschäftsentwicklung von getmobile europe; Quelle: Unternehmen*

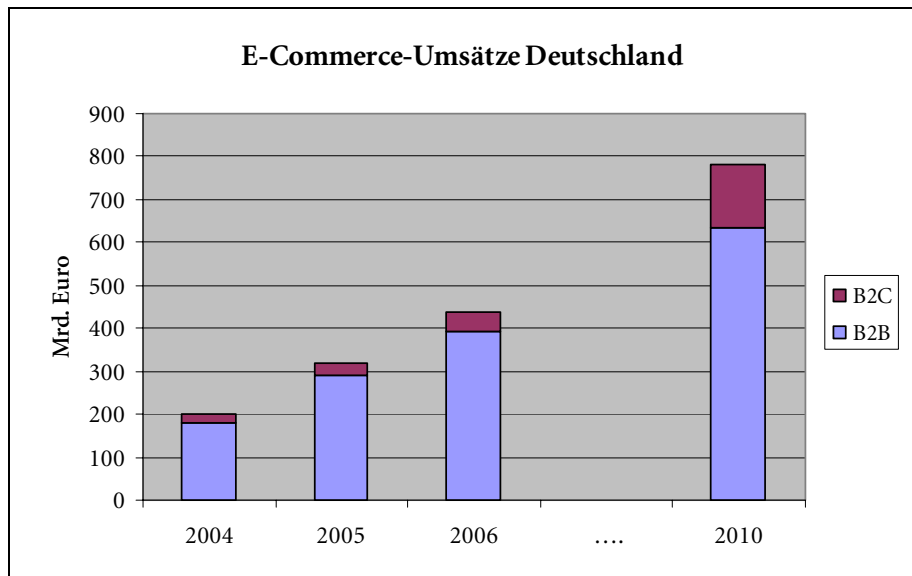
**Starke Cash-Position ermöglicht Interims-Dividende**

Die Stärke des Geschäfts zeigt sich auch in der Entwicklung des operativen Cash-flows, der in den ersten sechs Monaten auf 4,0 Mio. Euro mehr als verdoppelt wurde. Dies hat sich adäquat in der um 12,8 Prozent auf 9,7 Mio. Euro bzw. 1,03 Euro je Aktie erhöhten Liquidität (per Ende Juni) niedergeschlagen. Der daraus resultierende Spielraum wurde von der Gesellschaft zur Einführung einer Interimsdividende genutzt, mit der die Aktionäre auch unterjährig von dem positiven Geschäftsverlauf profitieren. Die erste Ausschüttung in Höhe von 5 Cent je Aktie erfolgte Mitte November.

## Markt und Strategie

### *E-Commerce mit hoher Dynamik*

Mit einem Bestand von 110 Mio. Verträgen, der sich in etwa gleichen Teilen in post-paid und pre-paid Verträge unterteilt, und einer Penetrationsrate von etwa 133 Prozent gilt der deutsche Mobilfunkmarkt als vergleichsweise gesättigt und weist daher nur ein moderates jährliches Wachstumspotenzial auf (Quelle: Dialog Consult, VATM). Allerdings zeichnen sich die Handynutzer durch eine relativ hohe Wechselfrequenz aus, so dass derzeit nach Angaben von getmobile etwa 10 Prozent bzw. 10 Mio. Vertragskunden jährlich den Anbieter wechseln. Das daraus resultierende Marktvolumen beträgt zwischen 2,5 und 3 Mrd. Euro. Aufgrund der ansonsten geringen Wachstumsperspektiven für den Gesamtmarkt findet unter den wenigen bedeutenden Anbietern – neben den Netzbetreibern Vodafone, T-Mobile, E-Plus und O<sub>2</sub> entfällt lediglich auf die Service Provider Freenet und Drillisch ein signifikanter Marktanteil – ein intensiver Wettbewerb um diese Wechselkunden statt, was spezialisierten Vertriebsdienstleistern wie getmobile durch hohe Vermittlungsprovisionen zugute kommt. Besonders im Fokus steht dabei die Onlinevermarktung, die in Deutschland nach wie vor mit hohen Wachstumsraten zulegt. Bis zum Jahr 2010 sollen die gesamten E-Commerce-Umsätze in Deutschland auf 781 Mrd. Euro zulegen, ein Zuwachs von 78,3 Prozent gegenüber 2006 (Quelle: BITKOM, siehe folgende Grafik). Der Handel mit den Privatkunden soll sich dabei sogar auf 145 Mrd. Euro mehr als verdreifachen.



Quelle: BITKOM

### *Potenzial im Kerngeschäft noch nicht ausgeschöpft*

Angesichts der auch für den Mobilfunkvertrieb zu erwartenden hohen Dynamik im Onlinesektor und eines aktuellen Marktanteils von getmobile an der Gesamtzahl der jährlichen Vertragswechsler von gerade mal etwa 1,4 Prozent bietet sich

dem Unternehmen nach wie vor ein attraktives Wachstumspotenzial im Kerngeschäft. Zu dessen Realisierung setzt die Gesellschaft vor allem auf einen Ausbau des Onlinevertriebes durch eine weitere Suchmaschinenoptimierung für die bestehenden Angebote, die Einführung neuer Konzepte für einzelne Zielgruppen sowie eine kostengünstige Übernahme bereits etablierter Seiten. Auch für den stationären Einzelhandel werden versuchsweise Produktpakete geschnürt, die von ausgesuchten Kooperationspartnern vermarktet werden sollen.

### *Neue Konzepte als Wachstumstreiber*

Die bereits erreichte Unternehmensgröße stellt für die weitere Expansion einen enormen Wettbewerbsvorteil dar, da getmobile als wichtigster unabhängiger Vermarktungspartner im Internet günstige Konditionen mit den Mobilfunkanbietern und den Handyherstellern aushandeln kann. Auch für einige Sparten der Konsumgüterindustrie stellt der Konzern bereits einen nicht unbedeutenden Vertriebskanal dar. Aufbauend auf dieser Position und dem langjährigen Know-how hinsichtlich der Etablierung einer Endkundenmarke erscheinen somit auch die Voraussetzungen für einen Erfolg der neuen Internetplattformen Premin-go.de und pauldirekt.de aussichtsreich. Während angesichts der bestehenden Infrastruktur und des synergetischen Produktportfolios der spezifische Aufwand und damit das Risiko sehr überschaubar erscheinen, dürfte das langfristig mögliche Erlöspotenzial schon bei einer erfolgreichen Entwicklung eines einzigen Konzepts den heute realisierten Gruppen-Umsatz deutlich übersteigen.

## **Bewertung**

### *Ertragswertmodell*

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

### *Diskontierungszins nach CAPM 11,2 %*

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,2 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der sehr geringen Korrelation der getmobile-Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. Die vergangenen Jahre haben dabei eindrucksvoll dokumentiert, dass sich die Rahmenbedingungen für die Vermarktung von Mobilfunkverträgen vergleichsweise schnell und dramatisch ändern können, so dass auch künftig eine erhöhte Volatilität und demgemäß ein Beta von 1,5 angemessen erscheint. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,2 Prozent.



**Hohes Wachstum mit neuen Angeboten möglich**

Wie bereits im Marktteil dargelegt, gehen wir davon aus, dass sich getmobile auch im Kerngeschäft Mobilfunkvermarktung trotz einer weitgehenden Sättigung noch ein attraktives Wachstumspotenzial bietet, das wir zunächst auf 10 Prozent p.a. taxieren. Spürbare Impulse dürften dabei vor allem aus der Erschließung des Einzelhandels als weiteren Absatzkanal resultieren. Demgegenüber gehen wir davon aus, dass das Großhandelsgeschäft weiter zurückgefahren wird, was im laufenden Jahr zu einem leichten Umsatzrückgang im Stammgeschäft führt und auch im nächsten Jahr das Wachstum hier auf 5 Prozent begrenzt. Aus Vorsichtsgründen lassen wir die Zuwächse gegen Ende des Detailbeurteilungszeitraums bis auf eine Rate von 2,0 Prozent p.a. abschmelzen, was einer realen Stagnation entspricht. Deutlich höhere Steigerungsraten dürften – schon allein aufgrund des Basiseffekts – die neuen Konzepte vorweisen. Wir halten es für möglich, dass die Gesellschaft im Jahr 2015 mit Premingo und pauldi- direkt in Summe einen doppelt so hohen Umsatz erzielt wie mit dem alten Kerngeschäft, wenn diese vom Endverbraucher angenommen werden. Die Tatsache, dass wir trotzdem im Jahr 2015 nur mit einem Erlös von rund 25 Mio. Euro kalkuliert haben, ist darauf zurückzuführen, dass wir mit *wahrscheinlichkeitsgewichteten* Einnahmen gerechnet haben. Um hier konservativ vorzugehen, wurde die Eintrittswahrscheinlichkeit für einen umfassenden Markterfolg zum Schluss der Detailplanung lediglich auf 10 Prozent taxiert.

**Marge dürfte sukzessive ausgebaut werden**

Bezüglich der Nettomarge erwarten wir im Stammgeschäft nach der sprunghaften Verbesserung in 2008 nun nur noch einen moderaten Anstieg. Spürbares Aufwärtspotenzial würde auch hier ein Erfolg mit den neuen Töchtern bieten, wobei wir diesen zum jetzigen Zeitpunkt noch sehr vorsichtig einkalkulieren und daher lediglich einen Anstieg auf eine Zielrendite von 3 Prozent unterstellen, wie die folgende Übersicht zum Detailprognosezeitraum verdeutlicht:

(in Mio. Euro, Prozent)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Umsatz Stammgeschäft</b>	<b>95,0</b>	<b>99,8</b>	<b>107,7</b>	<b>114,2</b>	<b>118,8</b>	<b>121,1</b>	<b>123,6</b>	<b>126,0</b>
Umsatzwachstum		5,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>Umsatz Neue Konzepte</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>6,0</b>	<b>10,2</b>	<b>15,3</b>	<b>19,9</b>	<b>24,9</b>
Umsatzwachstum		900%	200%	100%	70,0%	50,0%	30,0%	25,0%
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>95,1</b>	<b>100,8</b>	<b>110,7</b>	<b>120,2</b>	<b>129,0</b>	<b>136,4</b>	<b>143,4</b>	<b>150,9</b>
Wachstum		5,9%	9,9%	8,5%	7,3%	5,8%	5,1%	5,2%
Nettorendite	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>Gewinn</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
Gewinnwachstum		9,9%	13,8%	12,3%	7,3%	5,8%	5,1%	5,2%

**Fairer Wert 4,43 Euro je Aktie**

Für die Zeit nach 2015 rechnen wir mit einem „ewigen“ Ertragswachstum von lediglich 2 Prozent. Auf Basis dieser Kalkulation ergibt sich ein fairer Wert des Unternehmens von 42,1 Mio. Euro oder 4,43 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 1,00 Euro besteht damit ein enormes Aufwärtspotenzial von

343 Prozent. Die erhebliche Unterbewertung verdeutlicht auch die von uns erwartete Dividendenrendite von 11 Prozent (unter Anrechnung der Interimsdividende), das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,44 sowie die Tatsache, dass die Marktkapitalisierung des Wertes durch den zuletzt ausgewiesenen Zahlungsmittelbestand komplett gedeckt wird.

### *Wechsel in den Entry Standard*

Dieses Missverhältnis von innerem Wert zu aktuellem Kurs lässt sich auch dadurch erklären, dass getmobile als Unternehmen, dessen operativer Schwerpunkt ausschließlich in Deutschland liegt, in den vergangenen Jahren kaum Beachtung an den Börsen in Dublin (IEX) und London (AIM) erfuhr. Aus diesem Grund wurde im laufenden Jahr der Wechsel in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse vollzogen und die Notierung in Irland im Gegenzug eingestellt. Künftig wird die Gruppe die Kapitalmarktkommunikation hierzulande intensivieren und dürfte dabei auch von der großen Markenbekanntheit profitieren.

### **Fazit**

#### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Trotz zwischenzeitlicher Rückschläge ist es getmobile in den letzten Jahren gelungen, sich als stärkste Kraft unter den unabhängigen TV- und Onlinevermarktern für Mobilfunkprodukte zu etablieren. Auf dieser Basis arbeitet die Gesellschaft nun an einer Erschließung verwandter Segmente im Internetvertrieb, die aufgrund der bestehenden Infrastruktur mit geringem Aufwand erschlossen werden können. Angesichts des über lange Jahre aufgebauten Know-hows beim Aufbau einer Marke halten wir einen Erfolg für nicht unwahrscheinlich. Auf diesem Weg könnte sich das Umsatzpotenzial der Gesellschaft langfristig vervielfachen. Wir haben hingegen in unserer Kalkulation nur einen bescheidenen Erfolg der neuen Konzepte einkalkuliert und trotzdem ein enormes Kurspotenzial von 343 Prozent bzw. einen fairen Wert von 4,43 Euro pro Aktie ermittelt. Die krasse Unterbewertung wird auch durch die geschätzte Dividendenrendite von 11 Prozent untermauert sowie durch den Umstand, dass die Marktkapitalisierung der schuldenfreien Gesellschaft zwischenzeitlich unter den im Juni ausgewiesenen Cash-Bestand gesunken ist. Vor diesem Hintergrund sehen wir eine sehr attraktive Chance-Risiko-Konstellation und empfehlen den Wert zum Kauf.

## 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](mailto: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 hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates.** 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, Erststudie)

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 Studierstellung 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.