



Researchstudie (Initial Coverage)



**Fintech-Spezialist für den afrikanischen Markt;
Innovativer Ansatz generiert eine hohe Nachfrage;
Dynamisches Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet;
Hohes Kurspotenzial errechnet**

Kursziel: 27,60 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32**

MyBucks S.A. ^{*5a;11}

Kaufen

Kursziel: 27,60

aktueller Kurs: 15,50
16.06.2017 / ETR / 09:45 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: LU1404975507
WKN: A2AJLT
Börsenkürzel: MBC
Aktienanzahl³: 11,66
Marketcap³: 180,73
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 19,4 %

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Open Market

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 30.06.

Designated Sponsor:
Hauck&Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

Unternehmensprofil

Branche: FinTech

Fokus: Angebot von Verbraucherkrediten, Banklösungen, Versicherungsprodukte durch den Einsatz von neuen Technologien

Mitarbeiter: 850 Stand: 30.06.2016

Gründung: 2011

Firmensitz: Luxemburg

Vorstand: Dave von Niekerc (CEO), Tim Nuy

MyBucks S.A. ist ein FinTech-Unternehmen mit Sitz in Luxemburg, das nahtlose Finanzdienstleistungen durch den Einsatz von Technologie liefert. Mit seinen Marken GetBucks, GetSure und Opportunity Bank bietet das Unternehmen seinen Kunden nicht abgesicherte Verbraucherkredite, Banklösungen sowie Versicherungsprodukte an. MyBucks ist seit seiner Gründung im Jahr 2011 exponentiell stark gewachsen und ist aktuell in zwölf afrikanischen, zwei europäischen Ländern und in Australien aktiv. MyBucks hat es sich zum Ziel gesetzt sicherzustellen, dass sein Produktangebot verglichen mit herkömmlichen, nicht auf Technologie basierenden Methoden zugänglich, einfach und vertrauenswürdig ist, und möchte letztendlich seinen Kunden mehr Vorteile bieten. Das Produktangebot von MyBucks ermöglicht Kunden eine einfache und bequeme Verwaltung ihrer Finanzgeschäfte.



| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 30.06.2016 | 30.06.2017e | 30.06.2018e | 30.06.2019e |
|------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 38,91 | 57,20 | 85,80 | 128,70 |
| EBIT | 11,40 | 18,77 | 39,16 | 71,41 |
| EBIT-Marge | 29,3% | 32,8% | 45,6% | 55,5% |
| Jahresüberschuss nach Minderheiten | -1,89 | -0,91 | 7,35 | 23,99 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|-------|-------|------|------|
| Gewinn je Aktie | -0,17 | -0,08 | 0,66 | 2,15 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| Eigenkapital | 19,49 | 33,92 | 41,27 | 65,26 |
| EK-Rendite | neg. | neg. | 17,8% | 36,8% |
| KUV | 4,64 | 3,16 | 2,11 | 1,40 |
| KGV | neg. | neg. | 24,59 | 7,53 |
| KBV | 9,27 | 5,33 | 4,38 | 2,77 |

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die MyBucks S.A. ist ein Fintech-Unternehmen und ermöglicht durch den Einsatz moderner Technologien den Kunden aus der Sub-Sahara-Region einen Zugang zu Finanzprodukten- und dienstleistungen. In dieser von der Gesellschaft adressierten Region haben rund 80 % der Bevölkerung keinen physischen Zugang zu Finanzprodukten, demgegenüber steht jedoch eine hohe Onlineverfügbarkeit, so dass hier über technologische Lösungen diese Lücke gedeckt werden kann. Grundsätzlich erweisen sich hier die digitalen Anwendungen als ein wichtiger Bestandteil der finanziellen Inklusion in der Sub-Sahara-Region. Die MyBucks nimmt mit ihren technologischen Lösungen bereits frühzeitig eine wichtige Rolle in diesem wachstumsstarken Marktumfeld ein.
- Unter der Marke GetBucks bietet die Gesellschaft online nicht besicherte Kredite an Kunden aus dem niedrigen und mittleren Einkommensbereich an. Darüber hinaus können die Kunden unterschiedliche Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen. Zudem werden unter dem Markennamen GetSure in ausgewählten Ländern Versicherungslösungen angeboten. Mit dem im laufenden Geschäftsjahr 2016/2017 umgesetzten Erwerb von Kreditinstituten bietet die MyBucks auch Bankdienstleistungen an.
- Die Grundlage für die Geschäftstätigkeit der MyBucks stellt die selbstentwickelte Technologie dar, wodurch Kunden innerhalb weniger Minuten eine Kreditentscheidung erhalten. Hierfür kommt ein selbstentwickeltes Scoring-Modell zum Einsatz, woraus sich der jeweils individuelle Zinssatz oder maximale Kreditbetrag errechnet. Die MyBucks-Kunden können über verschiedene Wege auf die Dienstleistungen der Gesellschaft zurückgreifen. Im Mittelpunkt steht hier der mobile Zugang über die GetBucks-App, welche gemäß offiziell verfügbaren Angaben zwischen 10.000 und 50.000 Mal installiert wurde.
- In den vergangenen Geschäftsjahren ist es der Gesellschaft gelungen, das Kreditbuch deutlich auszuweiten. Zum letzten Bilanzstichtag (31.12.16) belief sich das Kreditvolumen auf 77,19 Mio. €, wo noch zum 30.06.2016 ein Kreditvolumen in Höhe von 36,20 Mio. € ausgewiesen wurde. Analog dazu kletterten die Umsätze in den vergangenen Geschäftsjahren mit einem CAGR in Höhe von über 130 %. Zuletzt waren die Kostensituation und damit die Ergebnisentwicklung der MyBucks von verschiedenen Sondereffekten geprägt (Erweiterungsinvestitionen, Börsengang, anorganisches Wachstum).
- Unter Berücksichtigung der Unternehmensstrategie, die eine weitere regionale Ausweitung, die Steigerung von Marktanteilen, aber vor allem den Ausbau zinsgünstiger Finanzmittel für die Vergabe von Krediten vorsieht, erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Bei einer stetigen Steigerung des Finanzierungsvolumens und des Kreditbuches erwarten wir einen Anstieg der Umsätze auf bis zu 128,70 Mio. € (GJ 2018/2019) und erwarten zudem einen Anstieg der Umsatzrendite auf einen ansehnlichen Wert in Höhe von 18,6 % (GJ 2018/2019). Diese stellt die Grundlage für unseren Bewertungsansatz nach einem Residual-Einkommens-Modell dar.
- Im Rahmen des Residual-Einkommens-Modells haben wir einen fairen Wert je MyBucks-Aktie in Höhe von 27,60 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 15,50 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von über 78 % und daher nehmen wir die MyBucks mit einem Kaufen-Rating neu ins Research-Coverage auf.

INHALTSVERZEICHNIS

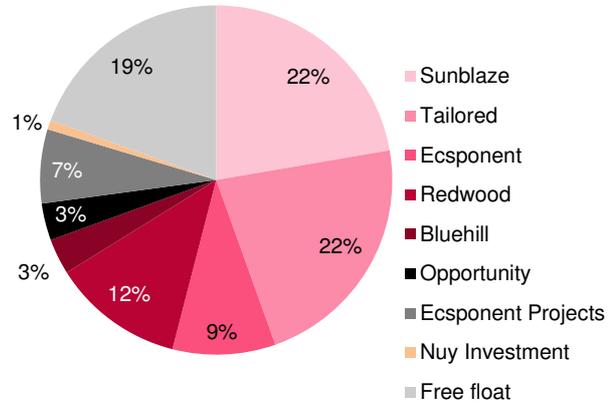
| | |
|---|-----------|
| Executive Summary | 2 |
| Unternehmen | 4 |
| Aktionärsstruktur | 4 |
| Unternehmensstruktur zum 31.12.2016 | 4 |
| Historische Ereignisse | 5 |
| Geschäftsmodell der MyBucks S.A. | 5 |
| Produktpalette der MyBucks S.A. | 6 |
| Technologie der MyBucks S.A. | 8 |
| Geschäftsführung der Gesellschaft | 10 |
| Markt und Marktumfeld | 12 |
| Dynamisches Wachstum der Onlineverfügbarkeit in Afrika | 12 |
| Digitale Anwendungen für die finanzielle Inklusion | 13 |
| Mikrokredite als wichtige Finanzierungsquelle | 14 |
| Analyse der Unternehmensentwicklung | 16 |
| Kennzahlen im Überblick | 16 |
| Historische Erlösentwicklung | 17 |
| Historische Ergebnisentwicklung | 19 |
| Historische Entwicklung der Bilanzwerte und des Cashflows | 22 |
| Historische Entwicklung der Bilanzwerte | 22 |
| Historische Entwicklung des Cashflows | 23 |
| Prognose und Bewertung | 25 |
| Unternehmensstrategie | 25 |
| Umsatzprognosen für die GJ 2016/2017 – 2018/2019 | 27 |
| Ergebnisprognosen für die GJ 2016/2017 – 2018/2019 | 27 |
| Bewertung | 30 |
| Modellauswahl | 30 |
| Bestimmung der Kapitalkosten | 30 |
| Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis | 31 |
| Anhang | 32 |

UNTERNEHMEN

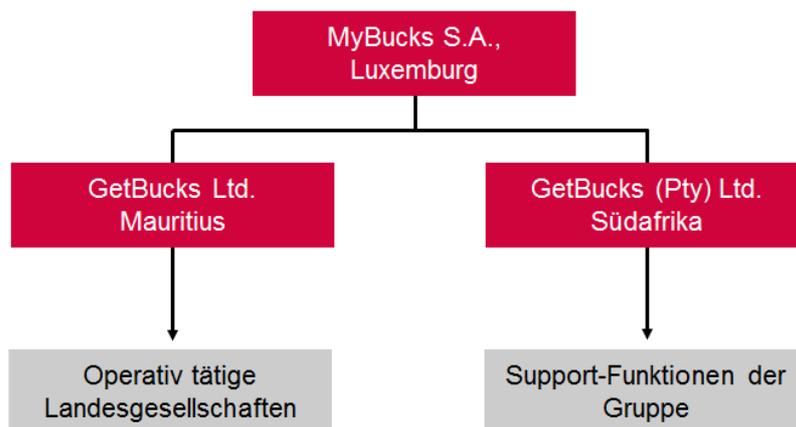
Aktionärsstruktur

| Anteilseigner in % | 06.06.2017 |
|--|------------|
| Sunblaze Investment Holdings Limited | 22,3% |
| Tailored Investments Limited | 22,3% |
| Ecsponent Limited | 9,4% |
| Redwood Capital (Chris Rokos) | 12,1% |
| Bluehill Capital (Chris Rokos) | 3,3% |
| Opportunity | 3,4% |
| Ecsponent Projects (Proprietary) Limited | 6,8% |
| Nuy Investment Holdings B.V. | 0,9% |
| Free Float | 19,4% |

Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG



Unternehmensstruktur zum 31.12.2016



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Die MyBucks S.A. (kurz: MyBucks) ist eine nach luxemburgischen Recht firmierende Holding. Das operative Geschäft ist dabei vornehmlich in den operativ tätigen Tochtergesellschaften gebündelt, wobei die GetBucks (Pty) Ltd. Südafrika die Geschäftstätigkeit in Südafrika abdeckt und die GetBucks Ltd. Mauritius die Geschäftstätigkeit in den anderen afrikanischen Regionen repräsentiert. Bei den unterhalb dieser beiden Zwischengesellschaften angesiedelten, operativ tätigen und bis auf wenige Ausnahmen 100%igen Tochtergesellschaften handelt es sich um regional begrenzt operierende Landesgesellschaften. Dies ist insofern nachvollziehbar, da die MyBucks im Rahmen ihres Geschäftes eine Vielzahl von landesspezifischen regulatorischen Vorgaben erfüllen muss, welche von der jeweiligen Tochtergesellschaft erfüllt bzw. abgedeckt werden. Darüber hinaus handelt es sich hier zum Teil um eine anorganisch gewachsene Unternehmensstruktur.

Historische Ereignisse

| Datum | Ereignis |
|-------------|---|
| 2011 | Gründung der Gesellschaft |
| 2011 | Lizenzvereinbarung mit GetBucks South Africa und Eingliederung der GetBucks Mauritius, als Holdinggesellschaft der Gruppe |
| 2011 - 2015 | Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf weitere Länder der Sub-Sahara-Region (Botswana, Kenia, Malawi, Swasiland, Sambia, Zimbabwe) |
| 2014 – 2015 | Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Polen und Spanien, als Basis für weiteres opportunistisches Wachstum in Europa |
| 2015 | Landesgesellschaft in Zimbabwe erhält als Gesellschaft zur Vergabe von Mikrokrediten die Lizenz von der Landesbank in Zimbabwe zur Aufnahme des Einlagengeschäftes |
| 2015 | Akquisitionsvereinbarung mit Opportunity International zum Erwerb von Kreditinstituten in Ghana, Tansania, Mozambique und damit zur Umsetzung einer regionalen Ausweitung. Darüber hinaus soll die Präsenz in Malawi, Kenia und Uganda gesteigert werden. |
| 2015 | MyBucks S.A. wird zur Holdinggesellschaft der Gruppe und damit wird die aktuelle Unternehmensstruktur etabliert |
| 2016 | GetBucks Zimbabwe wird an der Börse in Zimbabwe gelistet. Darüber hinaus wird die Geschäftstätigkeit in Namibia und Uganda aufgenommen. |
| 2016 | Listing der MyBucks S.A. an der Frankfurter Wertpapierbörse |
| 2016 | Im Rahmen der Akquisitionsvereinbarung werden drei Tochtergesellschaften der Opportunity International (Opportunity Tanzania Limited, Opportunity Kenya Limited, Banco Oportunidade de Mozambique) erworben. |
| 2016 | Abschluss einer Partnerschaft mit der FinTech Group AG zur Ausweitung des Kreditvolumens. |
| 2016 | Einführung einer neuen App (Haraka) durch die Landesgesellschaft GetBucks Kenya. Diese Anwendung soll in Kenia zu einer schnellen und papierlosen Kreditentscheidung führen. |
| 2016 | Abschluss der Übernahme von 49 % an der Opportunity Bank Uganda Limited |
| 2016 | Abschluss einer Lizenzvereinbarung zur Nutzung der Opportunity-Marke in Afrika. Damit verbunden verpflichtet sich Opportunity zur weiteren Finanzierung der durch die MyBucks erworbenen Banken in Höhe von bis zu 30 Mio.US-Dollar. |
| 2017 | Erwerb der australischen Fair Go Finance Pty Ltd., einem digitalen Anbieter von Mikrokrediten. |
| 2017 | Platzierung einer Unternehmensanleihe (5,1 Mio. €) an der Wiener Wertpapierbörse. Zusätzlich dazu haben die jeweiligen Landesgesellschaften in Botswana Anleihen in Höhe von 6,3 Mio. € platziert sowie in Zimbabwe ein Anleiheprogramm in Höhe von bis zu 30,0 Mio. € initiiert. |

Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Geschäftsmodell der MyBucks S.A.

Die MyBucks agiert als ein FinTech-Unternehmen, welches unter Nutzung moderner Technologien Finanzprodukte und -dienstleistungen Kunden aus dem Bereich des niedrigen und mittleren Lohnsegments zugänglich macht. Der regionale Fokus der Gesellschaft liegt dabei in erster Linie auf dem Bereich Sub-Sahara-Afrika, also auf den afrikanischen Ländern südlich der Sahara. Über die Landesgesellschaften ist die MyBucks in Südafrika, Lesotho, Swasiland, Namibia, Botswana, Zimbabwe, Mozambique, Malawi, Tansania, Kenia und Uganda vertreten. Darüber hinaus ist die Gesellschaft in geringem Umfang in Spanien und Polen sowie seit 2017 in Australien tätig. Insgesamt ist die MyBucks demnach in 14 Ländern tätig, wobei die weitere regionale Ausweitung ein wichtiger Punkt der Unternehmensstrategie darstellt.

Footprint der MyBucks S.A. in Afrika



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Dass die MyBucks als Fintech-Unternehmen und damit als Online-Anbieter von Finanzprodukten und –dienstleistungen im afrikanischen Markt auftritt, ist insofern nachvollziehbar, da rund 80 % der afrikanischen Bevölkerung keinen Zugang zu Finanzdienstleistungen hat (Quelle: eigene Unternehmensangaben). Demgegenüber steht aber eine hohe Onlineverfügbarkeit in den afrikanischen Ländern, so dass über das Online-Angebot von Finanzprodukten diese Lücke geschlossen werden kann. MyBucks bietet den Zugang über unterschiedliche Onlinekanäle an und dementsprechend können auch Kunden in entlegenen Gebieten angesprochen und bedient werden. In Regionen mit einer geringen Online-Abdeckung werden von der MyBucks, zur Unterstützung des Onlinegeschäftes, kleine Filialen betrieben.

Produktpalette der MyBucks S.A.

| | | |
|---|--|--|
| <p>GetBucks</p> <p>Lending to small and medium sizes companies and entrepreneurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> SME LOAN AGRICULTURAL LOAN EDUCATIONAL LOAN PERSONAL CREDIT LOAN CREDIT REPORT BUDGETING TOOL | <p>GetSure</p> <p>Roll-out insurance in all our markets and increase product offering.</p> <ul style="list-style-type: none"> CREDIT LIFE COVER LEGAL COVER MEDICAL COVER FUNERAL COVER | <p>OPPORTUNITY BANK <small>POWERED BY MyBucks</small></p> <p>Expand into offering virtual banking products.</p> <ul style="list-style-type: none"> SAVINGS ACCOUNTS MOBILE TRANSACTIONS TRANSACTIONAL CARDS REMITTANCES |
|---|--|--|

Quelle: MyBucks S.A

Die Produktpalette der Gesellschaft besteht aus einer Vielzahl von virtuellen Bankprodukten aus dem Bereich der Kreditvergabe, Versicherungen sowie der allgemeinen Bankdienstleistungen. Der Zugang zu den MyBucks-Produkten findet über die selbst entwickelte Technologieplattform online sowie über so genannte Internet Services Points statt.

GetBucks – die Kreditplattform

Unter der Marke GetBucks werden unbesicherte Darlehen an Kunden aus dem niedrigen und mittleren Einkommensbereich online angeboten:

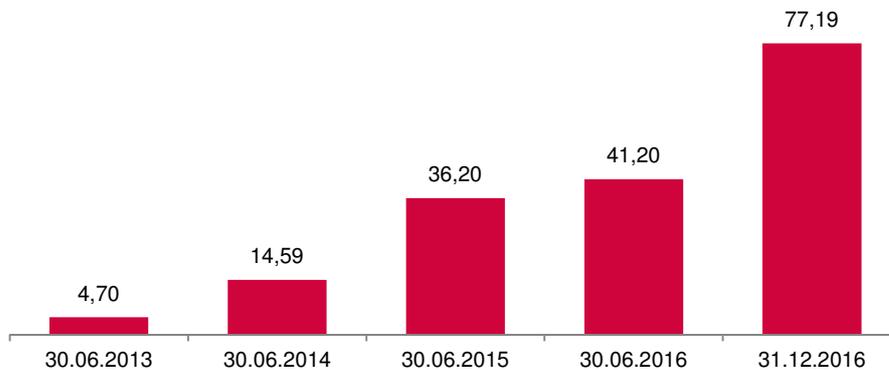


Kurzfristige Kredite: Bei den kurzfristigen Krediten handelt es sich um nicht besicherte Kredite mit einem Volumen von 30 bis 500 € und einer Laufzeit zwischen 1 bis 6 Monaten. Diese Kredite werden in allen Ländern, in denen die MyBucks tätig ist, angeboten, wobei hier in erster Linie Mitarbeiter großer Kapitalgesellschaften adressiert werden.

Ratenkredite: Bei den von der MyBucks ausgegebenen Ratenkrediten handelt es sich um unbesicherte Kredite mit einem Volumen von 300 bis 500 € und einer Laufzeit von 6 bis 60 Monaten. Die Rückzahlung der Ratenkredite erfolgt über mehrere Tranchen und diese sind zudem vergleichsweise flexibel gestaltet, so dass der Kreditnehmer die Anzahl der Raten beliebig bis zum gewährten Kreditlimit erhöhen kann. Diese Darlehen sind hauptsächlich für Regierungsangestellte gedacht, bei denen ein gesichertes Einzugsverfahren besteht.

In den vergangenen Geschäftsjahren hat die MyBucks eine deutliche Ausweitung des Geschäfts erzielt, was sich in einem sukzessiven Anstieg des Kreditbuches (ausgegebene Kredite) wiederfindet:

Kreditbuch (in Mio. €)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Alle Kredite werden entweder per elektronische Überweisung auf das Bankkonto des Kreditnehmers oder über eine mobile Geldbörse ausbezahlt. Flankierend zum Kreditangebot hat die Gesellschaft ein interaktives „Ökosystem“ entwickelt, welches den Kunden, im Rahmen einer selbst konfigurierbaren Darstellung, einen Überblick über seine Sparsalden und -ziele, verfügbare persönliche Kreditmöglichkeiten sowie Vertrauensstufen gibt. Es bietet zudem einen personalisierten Kreditreport und ein Budgetierungs-Tool an.

Kreditreport: Im Rahmen des individuell zugeschnittenen Kreditreports erhalten die Kunden einen Überblick über das Kreditprofil und die gegenwärtige Kreditpunktzahl. Der Kunde erhält Tipps zur Verbesserung der Kreditpunktzahl und darüber hinaus Hilfe für ein besseres Finanzverständnis, basierend auf sein Ausgabeverhalten. Innerhalb der

App wird auch dargestellt, zu welchen Konditionen der Kunde weitere Kredite aufnehmen kann.

Budgetierungs-Tool: Damit soll ein Überblick über das Ausgabeverhalten der Kunden gegeben werden. Mit Hilfe von selbst festgelegten Ausgabelimits können Push-Mitteilungen generiert werden, um damit ein besseres Verständnis zum Geldbudgetieren zu erhalten.

GetSure - die Versicherungslösung

Unter dem Markennamen GetSure bietet die MyBucks in ausgewählten Ländern, als Ergänzung zum Kreditangebot, Versicherungslösungen an. Dabei tritt die Gesellschaft als Vermittler für externe Versicherungsanbieter an und dementsprechend stellen die unter GetSure erzielten Erlöse Provisionsumsätze dar. Die Versicherungslösungen sind über die Webseite getsuregroup.com erreichbar. Dabei handelt es sich um die Vermittlung klassischer Kreditversicherungen, Rechtsschutzversicherungen sowie um Bestatungs- und Krankenversicherungen. Derzeit ist GetSure nur in ausgewählten Ländern tätig, eine regionale Ausweitung ist jedoch in konkreter Planung. In ausgewählten Fällen wird derzeit sogar das direkte Anbieten von Versicherungen in Erwägung gezogen.



GetBanked - Opportunity Bank

Mit dem Erwerb von drei Kreditinstituten im Rahmen der Akquisitionsvereinbarung mit der Opportunity International hat die MyBucks die Produktpalette um den Bereich der Bankdienstleistungen erweitert. Auf Grundlage der digitalen Bankplattform können im Rahmen von GetBanked Bankprodukte und –Dienstleistungen wie Sparkonten, mobile Transaktionen, Bankkarten oder Überweisungen angeboten werden und damit Kunden, die sonst keinen Zugang zu Bankdienstleistungen haben, adressiert werden. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch das von den erworbenen Instituten betriebene Einlagengeschäft, welches unserer Ansicht nach eine vergleichsweise zinsgünstige Refinanzierungsmöglichkeit für das Kreditgeschäft darstellt.

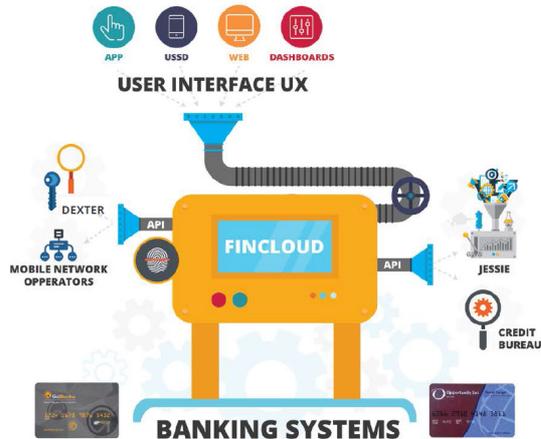


Technologie der MyBucks S.A.

Die MyBucks S.A. verfügt im Back-End über ein selbstentwickeltes Scoring Modell, als Grundlage für die Kreditentscheidung. Dieses Modell Namens „**Jessie**“ ordnet jedem Kreditantragsteller, basierend auf Algorithmen der künstlichen Intelligenz (AI), einen spezifischen Score oder eine individuelle Kreditnote zu, woraus sich der Zinssatz und der maximale Kreditbetrag ableiten. Grundsätzlich liefert dabei „Jessie“ Informationen und Prognosen zur jeweiligen Kreditwürdigkeit und hilft somit ein effizientes und stringenten Risikomanagement-System aufrechtzuerhalten. Es werden dabei sowohl selbst erhobene Daten als auch umfangreiche Daten von Drittanbietern, im Rahmen der jeweiligen länderspezifischen Gesetzgebung, verarbeitet. Gemäß Unternehmensangaben wurden im Rahmen dieser Software bisher mehr als 1.500.000 Krediteinstufungen vorgenommen. Der Antragsteller soll dabei innerhalb von 15 Minuten eine Kreditentscheidung erhalten. Ebenfalls ein wichtiger Bestandteil des Entscheidungsprozesses ist die vorherige Ermittlung des Betrugsrisikos, innerhalb der AI-Software „**Watson**“.

Als integrierter Bestandteil von Jessie verbindet die cloud-basierte selbstentwickelte Software „**FinCloud**“ das Front-End mit dem Back-End und ist damit die Schnittstelle zwischen Kunde und dem internen Kreditmanagement-System. Über „FinCloud“ ist die Gesellschaft beispielsweise in der Lage auf die Bankinformationen der Antragsteller zurückzugreifen, um eine möglichst umfassende Risikoanalyse vornehmen zu können. Zusammen mit „Jessie“ stellt „FinCloud“ die Schlüsseltechnologie der MyBucks dar.

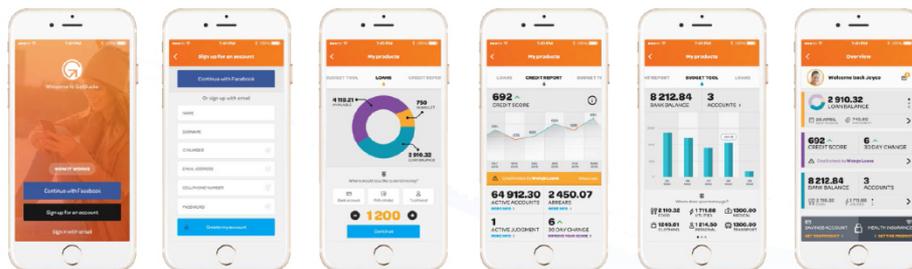
Die Fintech-Plattform von MyBucks S.A.



Quelle: MyBucks S.A

Die MyBucks-Kunden können über verschiedene Wege (web, mobil etc.) auf die Dienstleistungen der Gesellschaft zurückgreifen. Im Mittelpunkt steht hier der mobile Zugang über die GetBucks-App, welche, gemäß offiziell verfügbaren Angaben zwischen, 10.000 und 50.000 Mal installiert wurde.

Workflow der GetBucks-App



- ▶ Log-in
- ▶ Sign-up
- ▶ Product Selection
- ▶ Credit Report
- ▶ Budget Tool
- ▶ Dashboard

Quelle: MyBucks S.A.

Die weitere technologische Entwicklung wurde durch die im August 2016 zunächst in Kenia eingeführte „Haraka“-App vorangetrieben, wodurch eine schnelle Möglichkeit zur Aufnahme von „Nano“-Krediten (4 € bis 40 €) über Mobiltelefone gegeben ist. Der Kreditantrag erfolgt dabei über das Smartphone, mit einer Identitätsprüfung über soziale Medien. Bei einer positiven Kreditentscheidung, wobei auch hier das Kreditrisiko auf Grundlage von Big Data und AI-Algorithmen ermittelt wird, wird der Kreditbetrag auf ein mobiles Konto überwiesen. Grundsätzlich soll mit dieser Anwendung der Teil der Kunden erreicht werden, die sonst bei den traditionellen Banken nicht im Fokus stehen bzw. von diesen nicht bedient werden. Die Haraka-App wurde insgesamt zwischen 50.000 und 100.000 Mal installiert.

Geschäftsführung der Gesellschaft

Dave van Niekerk (CEO)

Dave van Niekerk ist einer der Gründer und derzeitiger CEO des Unternehmens. Mit mehr als 16 Jahren Erfahrung in der Mikrofinanzindustrie war er bereits Teilhaber sowie im Management verschiedener Mikrofinanzunternehmen, darunter der African Bank, wo er seine Karriere begann. 2001 gründete van Niekerk das pan-afrikanische Mikrofinanzunternehmen Blue Financial Services, das 2006 an die Börse ging. Bis Ende Juli 2010 war er CEO und Chairman des Unternehmens. Bei MyBucks ist van Niekerk neben seiner Funktion als CEO für die Geschäftsbereiche Technologie, Operations, Innovationen und Kreditgeschäft zuständig.

Timothy Nuy (Executive Director)

Tim Nuy ist Executive Director von MyBucks. Vor seinem Eintritt in das Unternehmen war er von Juli 2011 bis November 2014 Investment Director bei der ADC African Development Corporation AG („ADC“) in Frankfurt am Main, wo er für Akquisitionen und Veräußerungen sowie für das Tagesgeschäft der mauritischen Gruppengesellschaften zuständig war. Er war an mehreren komplexen Transaktionen beteiligt, darunter insbesondere an der beherrschenden Beteiligung an ABC Holdings Limited, dem Verkauf von RSwitch (Rwanda) und der Übernahme durch Atlas Mara. Vor seinem Eintritt bei ADC war Timothy Nuy bei KPMG in der Abteilung Transaction & Restructuring in Hamburg tätig. Er hat einen Bachelor of Science in International Business Economics der Maastricht University und ist Chartered Financial Analyst (CFA[®]). Neben seiner Funktion als Executive Director ist Nuy für die Geschäftsbereiche Risikosteuerung, M&A und Corporate Finance zuständig, das sämtliche Fremd- und Eigenkapitalbeschaffungsmaßnahmen sowie die Expansion in neue Märkte einschließt.

Gerd Alexander Schütz (Non-Executive Chairman)

Alexander Schütz ist Managing Partner des Asset Management Unternehmens C-Quadrat AG, das er 1991 mit seinem Partner Thomas Riess gegründet hat. C-Quadrat AG besitzt Niederlassungen in Frankfurt am Main, London, Genf, Warschau und Eriwan und hat kürzlich die Geschäftstätigkeit in Asien aufgenommen. Schütz ist bei C-Quadrat AG für die strategische Entwicklung und für Akquisitionen verantwortlich. Er ist Aktionär und Chairman of the Board der MyBucks sowie Mitgründer und Vorstandsmitglied der Schweizer Wassertechnologiegruppe Aquarion, die kürzlich das deutsche Unternehmen Hager + Elsässer übernahm. Zu seinen weiteren bedeutenden Beteiligungen zählen Smartflower.com, ein im Photovoltaikgeschäft tätiges Unternehmen, Aventus GmbH im Bereich Business Intelligence und IT-Sicherheit, Filmhouse Germany, HSO Healthcare GmbH sowie Dairyfem aus dem Bereich der probiotischen Ernährung. Schütz ist Mitglied der Internationalen Coronelli-Gesellschaft und Präsident der Austrian Emirates Society.

Dennis Wallestad (Non-Executive Director)

Dennis Wallestad war von Oktober 2012 bis März 2014 CFO und Managing Director mit Verantwortlichkeit für Europa, den Mittleren Osten und Afrika bei J.P. Morgan Chase in New York. Davor war er CFO der dortigen Treasury & Securities Services Abteilung. Vor seinem Eintritt bei J.P. Morgan Chase verantwortete er das gesamte Rechnungs- und Berichtswesen von Pershing LLC, einer Tochtergesellschaft von The Bank of New York Mellon Corporation sowie deren weltweiten Gruppengesellschaften. Wallestad hat fundierte Erfahrungen als CFO und Vice President Operations. Er verfügt über einen Bachelor of Science in Accounting der Auburn University und einen Master of Accountancy der University of Oklahoma und ist darüber hinaus anerkannter Wirtschaftsprüfer (CPA). Derzeit ist Wallestad Director bei Opportunity International in Chicago und für die Restrukturierung und Reorganisation des Unternehmens zuständig.

George Manyere (Non-Executive Director)

George Manyere war der Gründer von Brainworks in 2008 und agierte bis Februar 2017 als dessen CEO. Brainworks wird als eines der führenden Investmentgesellschaften und Unternehmensberatungen wahrgenommen, mit einem starken regionalen Fokus in Zimbabwe. Seit der Gründung bis zum Austritt von George Manyere ist Brainworks auf einen Mitarbeiterbestand von 1.200 und auf ein Umsatzniveau von 48,2 Mio. USD stark gewachsen. Vor seiner Zeit bei Brainworks war George Manyere ein Investmentmanager bei der in Washington ansässigen International Finance Corporation (IFC). Hier war er für Investitionen von über 600 Mio. USD in Sub-Sahara Afrika und zudem für das Portfoliomanagement von über 400 Mio. USD verantwortlich. Herr Manyere arbeitete als Wirtschaftsprüfer bei KPMG in Zimbabwe und er hat seinen Abschluss an der University of South Africa (Bachelor and Honours in Accounting Science) erworben. Zudem ist er ein Träger eines Certificate in Theory of Accounting vom Institute of Chartered Accountants Zimbabwe.

Simon Village (Non-Executive Director)

Simon Village ist Gründungsdirektor von Argentum Limited, Mauritius, einem Unternehmen im Bereich Geschäftsentwicklung und Unternehmensfinanzierung, das Leistungen für neu entstehende Unternehmen im südlichen, zentralen und östlichen Afrika erbringt. Village war Mitglied in den Gremien einer Vielzahl von internationalen Unternehmen und leitete eine Reihe erfolgreicher globaler Initiativen. Als bedeutendste darunter ist die Entwicklung diverser rohstoffunterlegter Fonds mit seinem Team zu nennen, die in 13 Ländern börsennotiert sind. Ferner hat Village die Finanzierung und Entwicklung einiger Rohstoffunternehmen geleitet, wo er als Direktor tätig war. Darunter fällt auch die Kapitalbeschaffung für den Bau der ersten Goldmine in der Demokratischen Republik Kongo seit deren Unabhängigkeit. Davor war Village als Managing Director bei HSBC in London tätig. Dort war er zunächst hochrangiger Finanzanalyst, dann Head of Research für den Bereich Schwellenländer, bevor er zum Managing Director des Wertpapiergeschäftes in Südafrika ernannt wurde. Vor seiner Karriere im Finanzwesen arbeitete Village für Schlumberger in Italien, den Niederlanden und Libyen als Außendienstingenieur und davor für De Beers im südlichen Afrika. Er hat einen Abschluss als B.Eng (Hons) in Mining Engineering der Camborne School of Mines, Vereinigtes Königreich.

Trevor Joslin (Non-Executive Director)

Trevor Joslin begann seine Karriere 1986 im Investment Banking. Er hatte leitende Positionen bei mehreren Banken in Genf inne, unter anderem bei Barclays. Im Jahr 2000 trat er bei HSBC ein und gründete die Einheit für das Bankgeschäft in Asien, bevor er das Management der ostafrikanischen Region für die Bank übernahm. Joslin verfügt über einen B.Sc. (University of Surrey, Guildford, Vereinigtes Königreich), First Class Honours in Chemie und ist darüber hinaus Doktor der Philosophie (University of Southampton, Vereinigtes Königreich).

Johan Jonck (Non-Executive Director)

Johan Jonck trug wesentlich zu der Gründung der ersten branchenspezifischen Organisation mit dem Namen Micro Lenders Association (die „MLA“) 1996 bei. Die MLA war Vorreiter für den National Credit Regulator (NCR), Südafrikas derzeitige Regulierungsbehörde für die Branche. Jonck war Partner bei Coopers & Lybrand und Gründer und CEO von Unity Financial Services, deren Aktionär die Boland Bank war. Unity Financial Services wurde 1999 von der African Bank Investments Limited erworben. Jonck war Gründer und CEO von Jigmining, einem Unternehmen mit einer patentierten Technologie, das für BHP Biliton in Südafrika Kohle aufbereitete, und 2004 als Yomhlaba an der Börse in Johannesburg gelistet wurde. 2005 gründete Jonck Nedfin Ltd, ein Mikrokreditunternehmen in Sambia, dessen CEO er auch war. Jonck ist seit mehr als zwanzig Jahren erfolgreich als Aktionär und wichtiger Player auf dem Mikrofinanzmarkt in Afrika tätig.

MARKT UND MARKTUMFELD

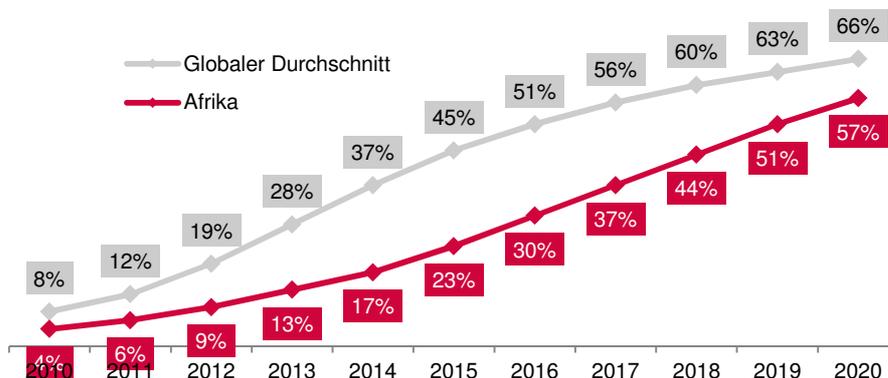
Die MyBucks agiert als Anbieter von digitalen Finanzprodukten und Dienstleistungen und ist damit als ein klassisches Fintech-Unternehmen einzustufen. Die Marktpotenziale der Gesellschaft sind insbesondere im Hinblick auf die digitale Ausrichtung des Geschäftsmodells zu sehen, wodurch, im Gegensatz zu den klassischen Marktteilnehmern, eine hohe Kundenerreichbarkeit, insbesondere in Afrika, möglich wird. Neben der Analyse der Onlinedurchdringung in Afrika ist für die Betrachtung der Marktpotenziale der MyBucks auch die zunehmende Nachfrage nach Mikrofinanzlösungen entscheidend.

Dynamisches Wachstum der Onlineverfügbarkeit in Afrika

Die Internetverfügbarkeit liegt in Afrika mit 27,7 % (Anzahl der Internetnutzer im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung) erwartungsgemäß unterhalb der weltweiten Quote der Internetnutzer, welche, gemäß Daten von Internet World Stats, bei 49,9 % liegt. Von allen Kontinenten weist Afrika die derzeit geringste Internetverfügbarkeit auf. Gleichzeitig bedeutet dies, dass insbesondere in den Ländern Afrikas noch ein sehr hohes Aufholpotenzial vorherrscht, was sich bereits in der sehr starken Wachstumsdynamik bei der Anzahl der Internetnutzer wiederfindet. Gemäß Daten der International Telecommunication Union (ITU) kletterte die relative Anzahl der Internetnutzer in Afrika alleine in den vergangenen drei Jahren (2014 – 2016) signifikant von 19,0 % auf 25,1 %. Bis zum Jahr 2020 soll zumindest rund 50 % der afrikanischen Bevölkerung über einen Internetzugang verfügen.

Ähnliche Tendenzen lassen sich auch bei der Durchdringung mit Smartphones erkennen, eines der wichtigsten Zugangskanäle zu den MyBucks-Produkten. Während in Afrika die Anzahl der Verbindungen von Smartphones, gemessen an der Gesamtzahl der Verbindungen, in 2015 bei 23 % und damit deutlich unterhalb des weltweiten Durchschnitts lag, dürften in den kommenden Geschäftsjahren erhebliche Aufholeffekte zum Tragen kommen. Gemäß Prognosen der GSM Association soll sich die Durchdringungsrate von Smartphones in Afrika bis 2020 nahezu verdoppeln und damit deutlich zum weltweiten Durchschnitt aufschließen.

Anteil von Smartphones an der gesamten mobilen Nutzung



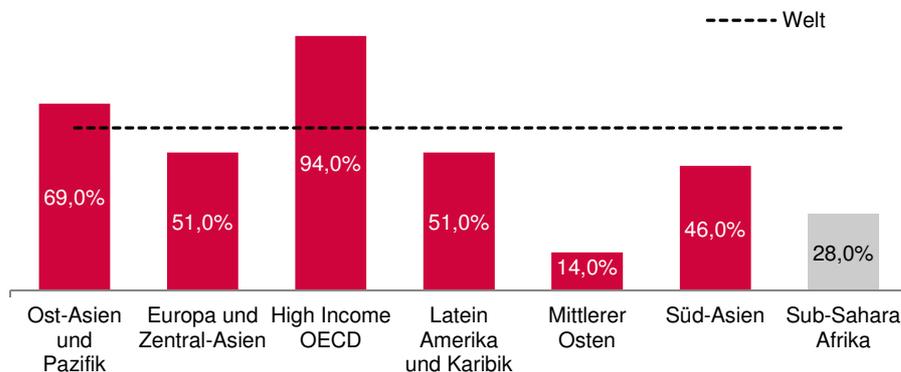
Quelle: GSME Intelligence; The Mobile Economy- Afrika; GBC AG

Die von der MyBucks explizit adressierte Subsahara-Region liegt im Durchschnitt der hier dargestellten Statistiken für Gesamtafrika. Dabei dürfte die Smartphone-Adoptionsrate in dieser Region von 24 % (2015) auf 57 % (2020) zulegen. Auf diesen Erkenntnissen aufbauend verfügt die MyBucks über eine stetig steigende Kundenbasis für ihre digitalen Produkte und Services.

Digitale Anwendungen für die finanzielle Inklusion

Ein wichtiger Faktor für die Nachfrage nach mobilen Lösungen ist, neben der zunehmenden Online-Verfügbarkeit, auch der Umstand, wonach in Sub-Sahara nur ein vergleichsweise geringer Anteil der Bevölkerung einen Zugang zu von den Kreditinstituten angebotenen Dienstleistungen hat. In dieser Region haben, gemäß Statistiken der Weltbank, lediglich 28 % der Erwachsenen (über 15 Jahre) ein Konto bei einem Finanzinstitut. Dieser niedrige Wert wird weltweit nur noch von den Ländern des mittleren Ostens unterboten. In den entwickelten Ländern (High-income OECD economies) liegt der Anteil der Kontoinhaber bei 94 %.

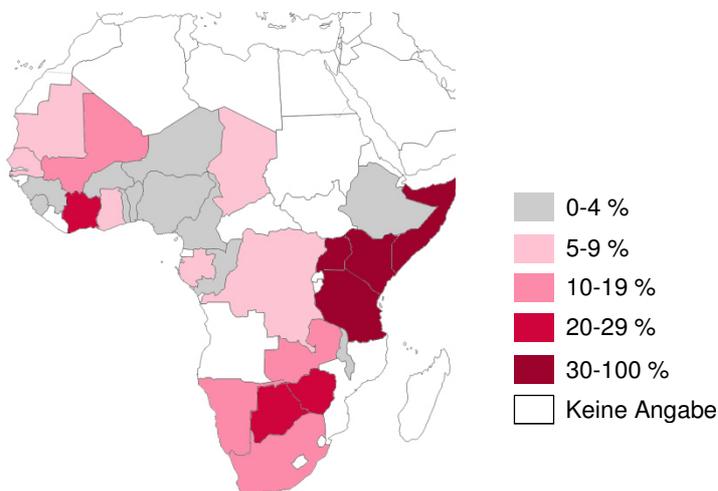
Anteil der Kontoinhaber an der Gesamtbevölkerung



Quelle: Global Findex Datenbank der Weltbank; GBC AG

Die Brücke zwischen dem in der Sub-Sahara-Region stark unterentwickelten Zugang zu Finanzdienstleistungen und der finanziellen Inklusion wird dabei zunehmend über digitale Kanäle geschaffen. Dementsprechend ist der Anteil der mobilen Geldkonten in der von der MyBucks adressierten Region mit 12 % deutlich höher als in den übrigen Weltregionen, wo dieser Anteil bei lediglich 2 % liegt. Die mobilen Geldkonten waren in den vergangenen Jahren der wesentliche Faktor für einen Anstieg des Zugangs bei Finanzdienstleistungen in der Sub-Sahara-Region. Grundsätzlich liegt daher in den MyBucks-Zielmärkten eine hohe Bereitschaft zur digitalen Abwicklung von Finanzgeschäften vor, welche von einem zunehmenden Internetzugang noch forciert werden dürfte.

Anteil mobiler Konten in Afrika (in %)



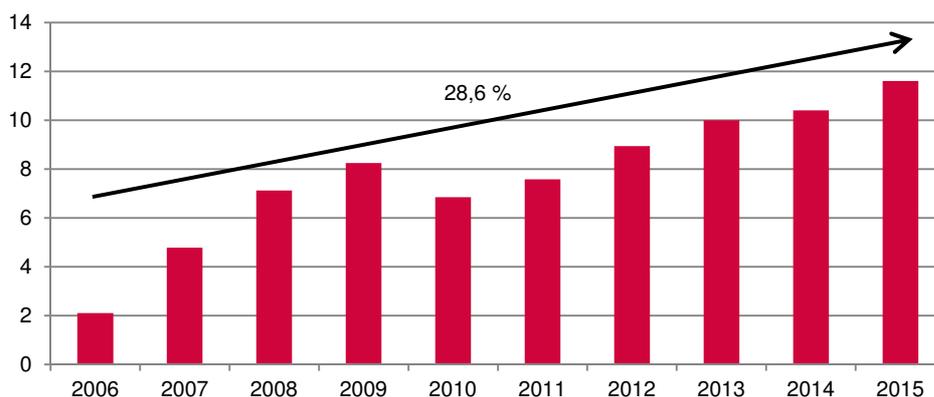
Quelle: Global Findex Datenbank der Weltbank; GBC AG

Mikrokredite als wichtige Finanzierungsquelle

Der Produktschwerpunkt der MyBucks liegt derzeit auf der Kreditplattform GetBucks, im Rahmen dessen nicht besicherte Kredite an Kunden aus dem niedrigen und mittleren Einkommensbereich online angeboten werden. Neben der zunehmenden Digitalisierung im Finanzsektor in den Zielmärkten der MyBucks ist unseres Erachtens die Nachfrage nach Mikrokrediten ein wesentlicher Faktor für die künftige Unternehmensentwicklung. Mikrokredite werden dabei als ein wichtiger Aspekt zur finanziellen Inklusion angesehen und damit liegt insbesondere in den Ländern eine hohe Nachfrage vor, in denen ein nur geringer Zugang zu traditionellen Kreditinstituten besteht.

Nachdem zu Beginn der 90er Jahre die Anfangszeiten der Mikrofinanzierung in erster Linie von Nichtregierungs-Organisationen (NGOs), Entwicklungsinstitutionen, Stiftungen oder Philanthropen geprägt waren, hat in den vergangenen Jahren eine Professionalisierung stattgefunden. Derzeit wird der Markt von einer zunehmenden Anzahl an regulierten und lizenzierten MFIs (Kreditinstitute) geprägt. In 2016 soll der Gesamtmarkt für Mikrofinanzierungen zwischen 10% und 15 % gewachsen sein, wobei der aktuelle Markt für kommerzielle Mikrofinanz derzeit auf rund 11,6 Mrd. US-Dollar geschätzt wird (Quelle: responsAbility). Zwischen 2006 und 2015 soll die geschätzte Größe des weltweiten Mikro-Finanzmarktes um über 28 % gewachsen sein, was ein Beleg für die sehr hohe Dynamik dieses Marktes ist:

Geschätzte Größe des Marktes der Mikrofinanz-Anlagevehikel (in Mrd. USD)

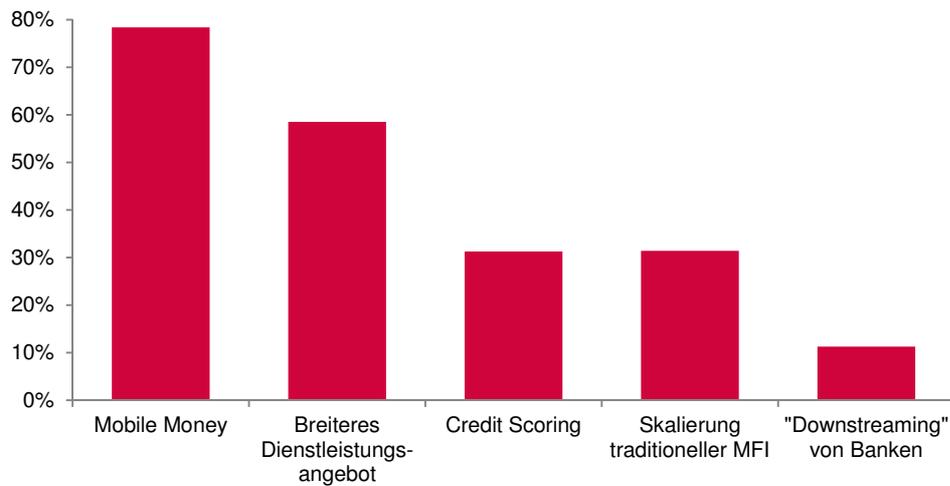


Quelle: Symbiotics, CGAP, responsAbility Investments AG

Mit einer erwarteten Wachstumsrate bei Mikrofinanzierungen in Höhe von 10 bis 15 % liegt die Sub-Sahara-Region im Durchschnitt des erwarteten globalen Wachstums. Das grundsätzliche Marktumfeld für Anbieter wie die MyBucks ist jedoch deutlich attraktiver als in anderen Weltregionen. So liegt das jährliche Wirtschaftswachstum, als ein wichtiger Faktor für die Kreditnachfrage, mit 4,5 – 5,2 % seit 2013 deutlich höher als in anderen Weltregionen. Als Hauptursache für die hohe wirtschaftliche Wachstumsdynamik wird die stark wachsende Mittelschicht betrachtet, welche von positiven demografischen Impulsen begleitet wird. (Quelle: IMF; SSA Outlook)

Gemäß Unternehmensangaben sind die Mikrofinanzmärkte in der Sub-Sahara-Region, ausgehend von der noch geringen Penetrationsrate, als noch unterentwickelt zu betrachten und bieten daher noch ein hohes Potenzial. Dabei liegt in den einzelnen Ländern dieser Region eine insgesamt heterogene Anbieter- und Regulierungsstruktur vor. Insbesondere die technologische Komponente ist hier hervorzuheben, welche als wesentlicher Treiber für die weitere Entwicklung des Marktes für Mikrofinanzierungen eingestuft wird. Gemäß einer von responsAbility durchgeführten Umfrage, werden folgende Technologien die weitere Entwicklung der Mikrofinanzierungen bestimmen:

Welche Trends werden den Mikrofinanzmarkt grundlegend verändern?



Quelle: Experteninterviews, responsAbility Research; GBC AG

Die MyBucks S.A. bewegt sich mit ihrem Produktspektrum damit sowohl unter regionalen Gesichtspunkten, als auch vom technologischen Aspekt her betrachtet, im Sweet Spot der Finanzdienstleistungsbranche.

ANALYSE DER UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 14/15 | GJ 15/16 | GJ 16/17e | GJ 17/18e | GJ 18/19e |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 31,29 | 38,91 | 57,20 | 85,80 | 128,70 |
| Abschreibungen auf Kredite | -6,81 | -9,11 | -12,53 | -14,59 | -18,02 |
| Sonstige Erlöse | 0,41 | 0,66 | 4,98 | 2,26 | 3,20 |
| Operative Aufwendungen | -13,37 | -19,06 | -30,89 | -34,32 | -42,47 |
| EBIT | 11,51 | 11,40 | 18,77 | 39,16 | 71,41 |
| Finanzergebnis | -5,83 | -10,45 | -18,37 | -25,84 | -34,90 |
| EBT | 5,69 | 0,95 | 0,40 | 13,32 | 36,51 |
| Steuern | -2,35 | -1,60 | -0,11 | -3,73 | -10,22 |
| Minderheiten | -1,89 | -1,24 | -1,20 | -2,24 | -2,30 |
| Jahresüberschuss | 1,45 | -1,89 | -0,91 | 7,35 | 23,99 |

Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Historische Erlösentwicklung

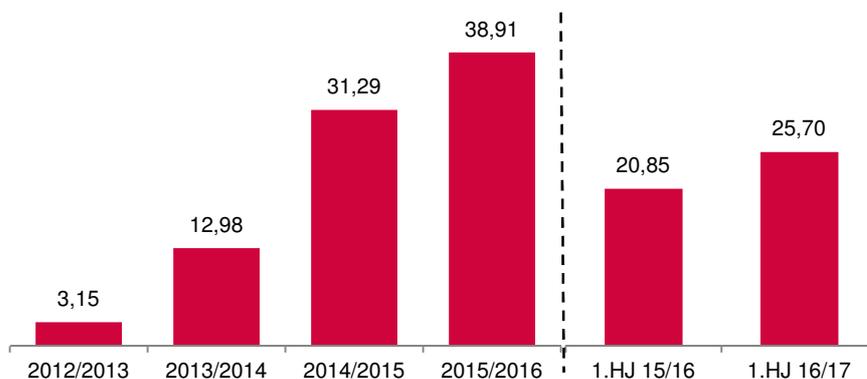
| GuV (in Mio. €) | GJ 12/13 | GJ 13/14 | GJ 14/15 | GJ 15/16 | 1.HJ 16/17 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|------------|
| Umsatzerlöse | 3,15 | 12,98 | 31,29 | 38,91 | 25,70 |
| EBIT | -0,76 | 4,56 | 11,51 | 11,40 | 10,18 |
| EBIT-Marge | neg. | 35,1% | 36,8% | 29,3% | 39,6% |
| Finanzergebnis | -0,65 | -1,28 | -5,83 | -10,45 | -7,33 |
| Jahresüberschuss | -1,52 | 1,55 | 1,45 | -1,89 | 0,44 |

Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Die Umsätze der MyBucks, als Anbieter von Onlinekrediten und weiteren Finanzdienstleistungen, stehen in erster Linie mit der Kreditvergabe unter dem Markennamen GetBucks in Verbindung. Daher handelt es sich bei den MyBucks-Umsätzen in erster Linie um Zinserträge aus der Vergabe von Krediten zu fixen Konditionen. Darüber hinaus erwirtschaftet die Gesellschaft in einem geringeren Umfang Gebühren-Umsätze im Zusammenhang mit der Vergabe von Krediten sowie Provisionen aus der Vermittlung von Versicherungen. Folglich hängt das Erlösniveau direkt von den in einer Berichtsperiode vergebenen Krediten sowie direkt vom ausgegebenen Kreditvolumen ab.

In den vergangenen Geschäftsjahren konnte die MyBucks dabei eine jeweils signifikante Ausweitung der Umsatzerlöse erreichen und das Umsatzvolumen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015/2016 auf 38,91 Mio. € anheben. Das durchschnittliche Umsatzwachstum (CAGR) lag in den uns vorliegenden Geschäftsjahren bei einem hohen Wert in Höhe von 131,2 %. Die positive Umsatzentwicklung setzte sich auch im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2016/2017, wenngleich ausgehend von einer höheren Basis, mit einer geringeren Dynamik in Höhe von 23,3 % auf 25,70 Mio. € (1.HJ 15/16: 20,85 Mio. €) fort.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)

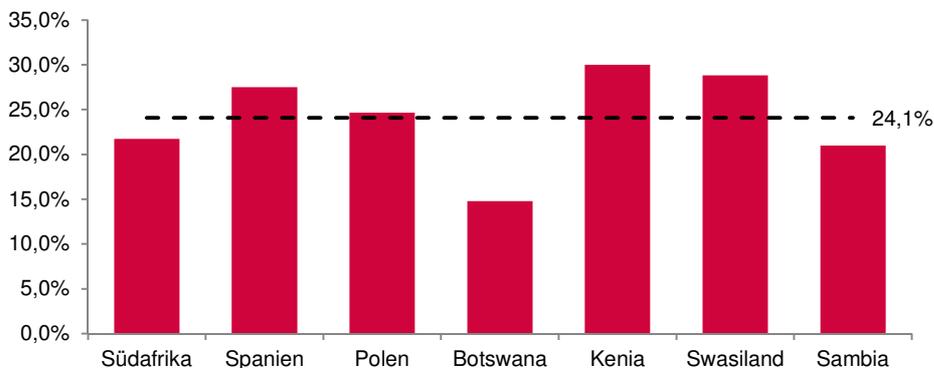


Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Die Grundlage für diese Entwicklung findet sich in erster Linie in einem Anstieg des kurz- und langfristigen Kreditbuchs (ausgegebene Kredite) auf zuletzt 77,19 Mio. € (31.12.16) wieder. Das durchschnittliche Wachstum (CAGR) des Kreditbuchs liegt zwischen dem 30.06.2013 und dem 31.12.2016 bei 101,3 % und weist damit eine zur Umsatzentwicklung vergleichbar hohe Dynamik auf. Hierbei gilt es jedoch zu bedenken, dass der Kreditbuchausweis lediglich als Stichtagswert zu betrachten ist. Da die MyBucks in der Regel Kredite mit einer kurz- bis mittelfristigen Laufzeit vergibt, ist die Umschlagshäufigkeit des Kapitals ein zu berücksichtigender Faktor. Gemäß eigenen Berechnungen, wobei wir einen durchschnittlichen Effektivzins bei kurzlaufenden Krediten mit einer Laufzeit von 31 Tagen in Höhe von 24,1 % unterstellen, (Quelle: GBC-Recherchen auf der jeweiligen Landeshomepage von GetBucks) ergibt sich ein durchschnittlicher Kapi-

talumschlag von ca. 4. Jährlich würde damit jeder Euro vier Mal als kurzlaufender Kredit vergeben werden und dementsprechend Zinserträge generieren.

Effektivzins bei kurzlaufenden MyBucks-Krediten (31 Tage)

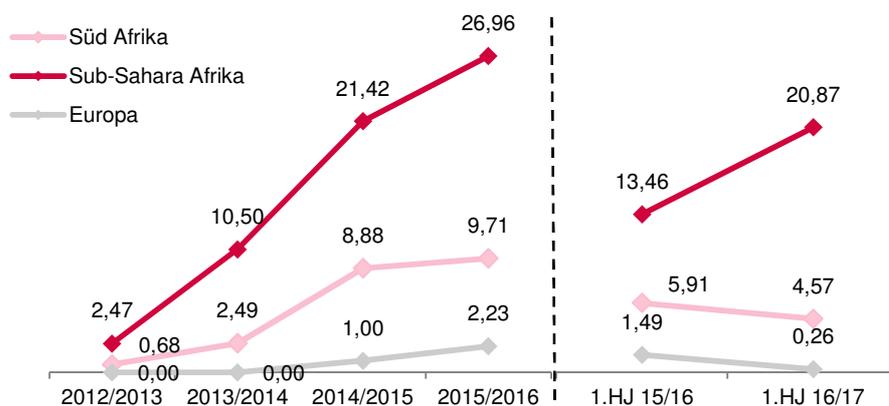


Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG (eigene Recherchen)

Grundsätzlich reflektiert das starke Umsatzwachstum den stetigen Ausbau des Geschäftsmodells vor dem Hintergrund einer Ausweitung der Produktpalette sowie der regionalen Ausweitung des Geschäftsmodells. Die regionale Ausweitung wurde dabei sowohl durch die Gründung von Landesgesellschaften, als auch über Unternehmensakquisitionen, umgesetzt. Dementsprechend kletterte die Anzahl der Länder, in denen die MyBucks aktiv ist auf 14 (31.12.2016). Noch zum Ende des Geschäftsjahres 2013/2014 war die MyBucks lediglich in 5 Ländern aktiv.

Hier ist besonders der im laufenden Geschäftsjahr und damit im ersten Halbjahr 2016/2017 abgeschlossene Erwerb von Tochtergesellschaften der Opportunity International in Mosambik, Kenia, Tansania und Uganda zu erwähnen, wodurch einerseits der Eintritt in weitere Regionen umgesetzt bzw. verstärkt sowie andererseits eine Ausweitung der Produktpalette um den Bereich Bankdienstleistungen weiter forciert wurde. Die regionale Ausweitung des Geschäftsmodells macht sich insbesondere in einem Anstieg der Umsätze in der Sub-Sahara-Region bemerkbar:

Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

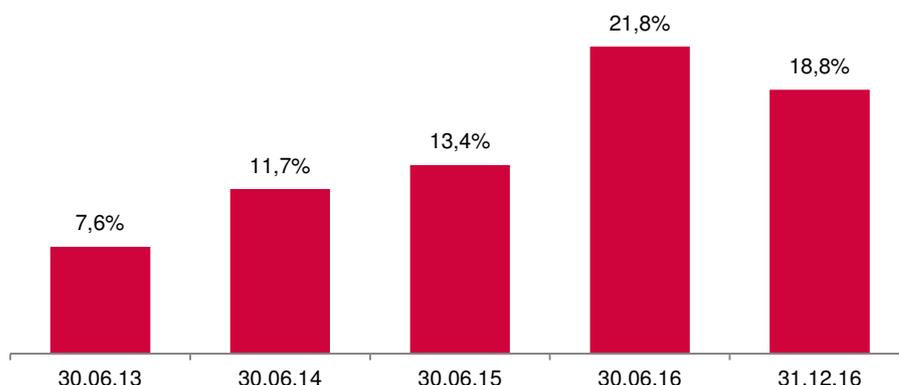
Im Zusammenhang mit dem Erwerb der vier Gesellschaften wurde im Rahmen einer vorläufigen Kaufpreisallokation ein so genannter einmaliger „bargain purchase“ in Höhe von 4,50 Mio. € in den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen. Dementsprechend legten in den ersten sechs Monaten 2016/2017 die Gesamterträge der MyBucks um 46,6 % auf 30,68 Mio. € (1.HJ 15/16: 20,92 Mio. €) erheblich stärker als die Umsatzerlöse zu, dies ist jedoch als ein einmaliger, nicht liquiditätswirksamer Effekt zu betrachten.

Historische Ergebnisentwicklung

Die operative Ergebnisentwicklung der MyBucks hängt von drei wesentlichen Einflussfaktoren ab. Neben den typischen Kreditabschreibungen sind die allgemeinen operativen Aufwendungen sowie die Entwicklung der Finanzaufwendungen entscheidend für die Ergebnisentwicklung der MyBucks.

Allen voran zu nennen sind die **Kreditabschreibungen** von notleidenden Krediten. Sobald ein Kreditverzug vorliegt, wird auf Basis interner statistischer Analysen die dazugehörige Ausfallwahrscheinlichkeit ermittelt, was zu einer entsprechend ergebniswirksamen Abschreibung führt. Zum 31.12.16 waren insgesamt 18,8 % des Gesamtkreditvolumens notleidend, ein Wert, der für Unternehmen, die unbesicherte kurzlaufende Kredite an Kreditnehmer aus dem niedrigen und mittleren Lohnbereich vergibt, angemessen ist. Gegenüber dem 30.06.16, als noch 21,8 % der Kredite notleidend waren, konnte dabei eine deutliche Verbesserung erreicht werden. Hier gilt es den Wegfall der im Geschäftsjahr 2015/2016 besonders hohen Abschreibungen von 71,0 % der in Spanien ausstehenden Kredite zu beachten, welche zu einem deutlichen Anstieg geführt hatten.

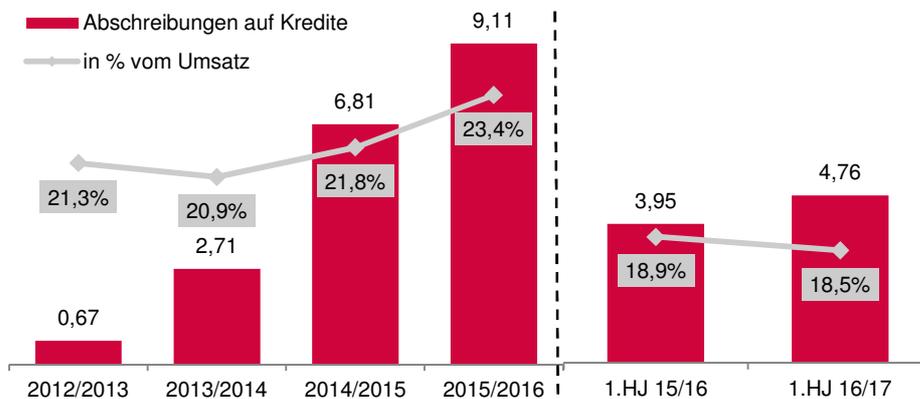
Anteil der abgeschriebenen Kredite bezogen auf das ausgegebene Kreditvolumen



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

In den vergangenen Geschäftsjahren verzeichneten die ergebniswirksamen Abschreibungen, als Folge der Verschlechterung der Risikostruktur einerseits sowie des deutlichen Anstiegs des ausstehenden Kreditvolumens andererseits, einen sukzessiven Anstieg. Dies war auch im ersten Halbjahr 2016/2017 der Fall, wobei sich die Abschreibungsquote jedoch zuletzt leicht verbesserte.

Abschreibungen auf Kredite (in Mio. €) und Abschreibungsquote (in %)

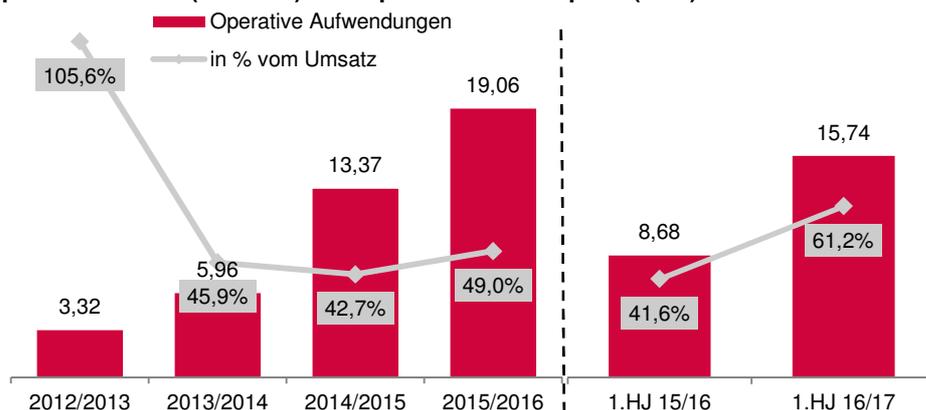


Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Die größte Kostenposition wird von der Gesellschaft unter dem Oberbegriff „**Operative Aufwendungen**“ zusammengefasst. Hier handelt es sich in erster Linie um Personalaufwendungen, aber auch um allgemeine Verwaltungs- und Marketingkosten sowie Abschreibungen und sonstige betriebliche Aufwendungen. Nachdem in den vergangenen Geschäftsjahren eine im Vergleich zum Umsatz proportionale Entwicklung der operativen Aufwendungen vorlag, kletterten diese im ersten Halbjahr 2016/2017 deutlich überproportional an. Die entsprechende auf den Umsatz bezogene Aufwandsquote lag mit 61,2 % auf einem ungewöhnlich hohen Niveau, nachdem der Durchschnittswert der vergangenen Geschäftsjahre bei knapp 45 % lag.

In erster Linie handelt es sich hier dabei um einen im Zusammenhang mit der Opportunity-Transaktion in Verbindung stehenden und damit akquisitionsbedingten Kostenanstieg. Neben den Integrations- und Erwerbsaufwendungen weisen die erworbenen neuen Gesellschaften insbesondere eine höhere Personalintensität auf, wodurch sich ein deutlicher Anstieg bei den Personalaufwendungen auf 6,16 Mio. € (1.HJ 15/16: 3,08 Mio. €) ergeben hat. Darüber hinaus legten die Abschreibungen (darunter PPA-AfA) sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen deutlich zu. Nach Unternehmensangaben soll die operative Kostenquote, nach erfolgter Integration und Anpassung der Kostenstrukturen, künftig auf 35 % reduziert werden.

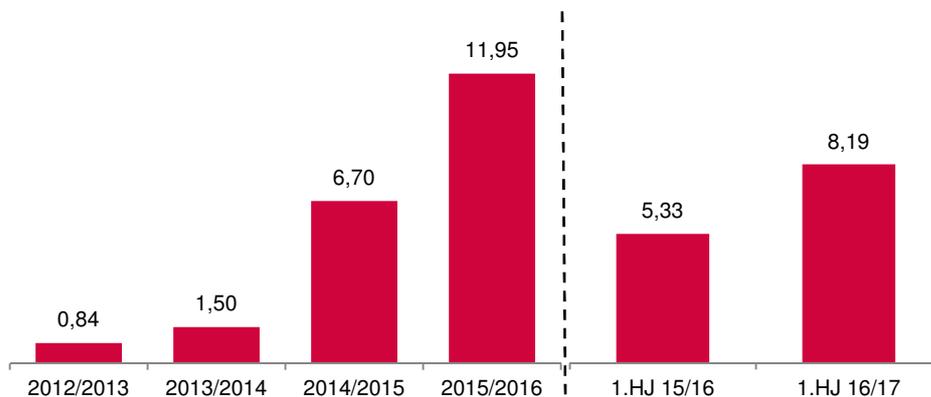
Operative Kosten (in Mio. €) und Operative Kostenquote (in %)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Schließlich sind die **Finanzaufwendungen**, also die Aufwendungen im Zusammenhang mit der eingeworbenen Liquidität zur Ausgabe von Krediten, die dritte wichtige Kostenposition der MyBucks. Naturgemäß hängen die Finanzaufwendungen mit dem Volumen der aufgenommenen Kredite und den dazugehörigen Konditionen zusammen. Dabei nutzt die Gesellschaft unterschiedliche Kanäle zur Refinanzierung der Aktivseite. Erwähnenswert sind hier die kurz- und langfristigen Kredite von nahestehenden Unternehmen und Aktionären, die sonstigen Kredite (Bankkredite/Anleihe) sowie, seit dem Erwerb der Opportunity-Gesellschaften, die Kundeneinlagen. Analog zum Kreditbuch stiegen die in Anspruch genommenen Kredite (kurz- und langfristig) als Folge der Geschäftsausweitung in den vergangenen Geschäftsjahren auf einen Wert von 99,59 Mio. € (31.12.2016) signifikant an. Noch zum Ende des Geschäftsjahres 2014/2015 waren gerade einmal 48,62 Mio. € in Anspruch genommen. Zuletzt legten die in Anspruch genommenen Kredite auch durch den Erwerb der Opportunity-Gesellschaften deutlich zu, allerdings ist hier aufgrund des Einlagengeschäftes der erworbenen Töchter mit vergleichsweise günstigen Konditionen zu rechnen.

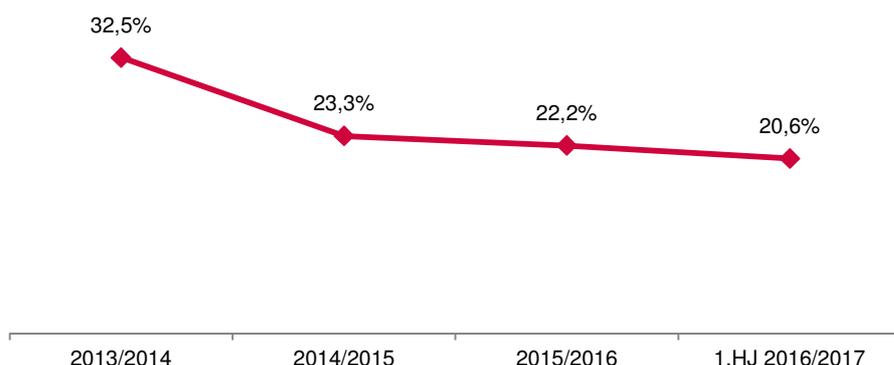
Finanzaufwand (in Mio. €)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Parallel zum erfolgten Ausbau des Fremdkapitals haben sich die Finanzaufwendungen über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg vervielfacht. Wir haben, ausgehend vom durchschnittlichen Bestand der Finanzverbindlichkeiten, für das Geschäftsjahr 2015/2016 einen durchschnittlichen Zinssatz in Höhe von 22,2 % ermittelt. Der durchschnittliche Zinssatz erscheint auf den ersten Blick etwas hoch, er weist jedoch angesichts des hohen Kapitalumschlages bei der Kreditvergabe eine für die Gesellschaft rentable Größenordnung auf. Der durchschnittliche Zinssatz auf der Aktivseite liegt gemäß unseren Berechnungen bei 94,7 % (durchschnittlicher Kreditzins in Höhe von 24,1 % * Kapitalumschlag in Höhe von 3,9) und damit weist die MyBucks einen sehr hohen Zinsspread von 70,6 % auf. Zudem erfolgte in den vergangenen Geschäftsjahren eine tendenzielle Verbesserung des durchschnittlichen Zinssatzes, welcher aufgrund der Hereinnahme des Einlagengeschäftes (Opportunity-Transaktion) zuletzt auf 20,6 % gefallen ist:

Durchschnittlicher Zinssatz auf ausstehendes FK (in %)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Unterm Strich hat die Gesellschaft in den vergangenen Geschäftsjahren, mit einer Ausnahme, jeweils ein positives Periodenergebnis erzielt und liefert damit den Beleg (Proof of concepts) für die operative Ertragskraft des Geschäftsmodells. Das im Geschäftsjahr 2015/2016 unterm Strich stehende negative Nachsteuerergebnis in Höhe von -1,89 Mio. € ist in erster Linie auf den Anstieg der operativen Kosten auch vor dem Hintergrund des erfolgten IPOs in Frankfurt zu sehen. Darüber hinaus finden sich die erfolgten Wachstumsinvestitionen noch nicht vollständig in der Umsatzentwicklung der MyBucks wieder.

Historische Entwicklung der Bilanzwerte und des Cashflows

| in Mio. € | 30.06.13 | 30.06.14 | 30.06.15 | 30.06.16 | 31.12.16 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital | 6,43 | 8,05 | 12,48 | 19,49 | 35,28 |
| EK-Quote | 88,6% | 34,7% | 19,1% | 22,0% | 22,9% |
| Kreditbuch | 4,70 | 14,59 | 36,20 | 41,20 | 77,19 |
| Kredite von nahestehenden Personen | 0,00 | 0,24 | 1,07 | 21,41 | 29,66 |
| Kredite von Aktionären der MyBucks | 0,19 | 1,93 | 18,28 | 5,54 | 4,01 |
| Bankkredite | 0,01 | 0,00 | 3,00 | 5,13 | 7,16 |
| Kundeneinlagen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,39 | 12,88 |
| Gesamte finanzielle Verbindlichkeiten | 0,28 | 8,94 | 48,62 | 59,23 | 99,59 |
| Liquide Mittel | 1,01 | 2,61 | 7,97 | 18,91 | 21,70 |
| Net Debt | -0,73 | 6,32 | 40,65 | 40,32 | 77,89 |
| Cashflow – operativ | -5,20 | -7,46 | -13,91 | -6,56 | -18,13 |
| Cashflow – Investition | -1,13 | -3,57 | -11,64 | -4,23 | -4,16 |
| Cashflow – Finanzierung | 7,21 | 12,92 | 27,56 | 19,40 | 22,40 |

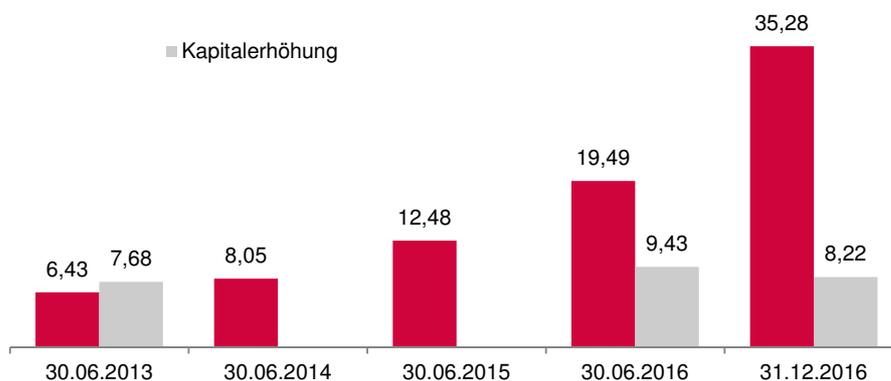
Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Historische Entwicklung der Bilanzwerte

Die MyBucks greift zur Finanzierung der Aktivseite, also der an die Kunden ausgereichten Kredite, sowohl auf Eigen-, als auch auf Fremdkapital, zurück. Beim Eigenkapital hat sich dabei eine EK-Quote zwischen 20 - 25 % etabliert. Diese konstante Entwicklung ist sowohl auf die thesaurierten Periodenergebnisse der vergangenen Geschäftsjahre als auch hauptsächlich auf erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhungen zurückzuführen.

Im Rahmen des im Geschäftsjahr 2015/2016 erfolgten IPO's an der Frankfurter Wertpapierbörse erhöhte sich das Eigenkapital durch die Ausgabe von 1,00 Mio. Aktien dabei um insgesamt 9,43 Mio. €. Zusätzlich hierzu hat die MyBucks im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2016/2017 im Rahmen von Sach- und Barkapitalerhöhungen für die erfolgten Unternehmenserwerbe (Opportunity-Gesellschaften sowie australische Fair Go Finance (Pty) Limited) das Eigenkapital um weitere 8,22 Mio. € ausgebaut:

Entwicklung Eigenkapital und Kapitalerhöhungen (in Mio. €)



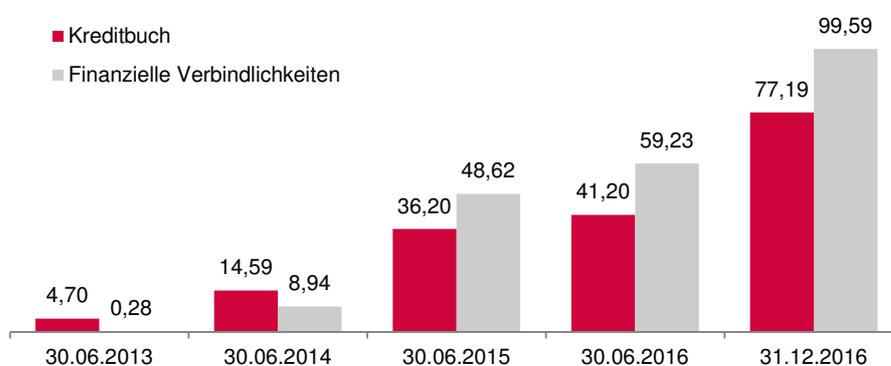
Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Das zinstragende Fremdkapital, als zweiter Finanzierungsbaustein des Kreditbuches, legte ebenfalls deutlich auf 99,59 Mio. € (31.12.16) zu. Hier ist der erstmalige Einbezug der Kundeneinlagen aus den neu hinzugekommenen Gesellschaften aus dem Opportunity-Erwerb zu erwähnen. Diese kletterten auf 12,88 Mio. € und sind bereits zu einem sehr wichtigen Finanzierungsbaustein innerhalb des Fremdkapitals avanciert. Dies ist insofern von hoher Bedeutung, da die Kundeneinlagen vergleichsweise niedrig verzinst

sind und daher einen Rückgang der durchschnittlichen Finanzierungskosten nach sich ziehen. Dieser Bestandteil soll, gemäß Unternehmensangaben, künftig weiter an Bedeutung gewinnen. Bei den Krediten gegenüber nahestehenden Personen in Höhe von insgesamt 29,66 Mio. € (31.12.16) handelt es sich vornehmlich um Kredite von den Finanzinstituten RBC CEES Trustee Ltd. (14,26 Mio. €) und Ecsponent Credit Services (11,58 Mio. €), welche mit > 20 % (RBC) respektive 11 % (Ecsponent) verzinst sind.

Auf der Aktivseite steht demgegenüber ein Anstieg des Volumens der an die Kunden ausgereichten Kredite. Das Kreditbuch kletterte in den vergangenen Geschäftsjahren sukzessive auf einen Wert von 77,19 Mio. € (31.12.16) an. Im abgelaufenen Halbjahr 2016/2017 verzeichnete die MyBucks durch die Opportunity-Akquisition hier einen anorganischen Ausbau des Kreditbuches in Höhe von 26,10 Mio. €, so dass das Kreditbuch organisch um 9,89 Mio. € zugelegt hat.

Entwicklung Kreditbuch vs. finanzielle Verbindlichkeiten



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Unserer Einschätzung nach ergibt der Vergleich Kreditbuch/finanzielle Verbindlichkeiten ein gesundes Verhältnis von knapp unter 77,5 %. Dies bedeutet, dass zum Bilanzstichtag weniger als 80 % der vorhandenen Liquidität an Kreditnehmer ausgereicht war und damit verfügt die MyBucks über liquide Mittel in Höhe von 21,70 Mio. €. Mit diesem Liquiditätsbestand kann die Gesellschaft flexibel agieren und ist in der Lage, etwaige Rückforderungen oder Kreditausfälle zu kompensieren. Grundsätzlich handelt es sich hier jedoch um Stichtagswerte, so dass dieses Verhältnis in den kommenden Geschäftsjahren ansteigen könnte.

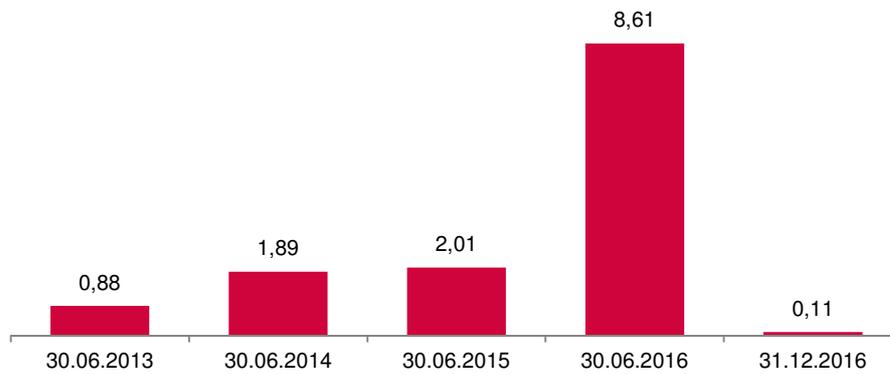
Historische Entwicklung des Cashflows

Im operativen Cashflow findet sich die Entwicklung des Kreditbuches wieder, weswegen der operative Cashflow der MyBucks von hohen Volatilitäten geprägt ist. So war beispielsweise die dargestellte Ausweitung des Kreditbuches in den ersten sechs Monaten 2016/2017 hauptsächlich für den negativen operativen Cashflow in Höhe von -18,13 Mio. € verantwortlich. Auch künftig ist hier, vor dem Hintergrund einer geplanten Ausweitung des Geschäftsvolumens, mit einer negativen Größenordnung beim operativen Cashflow zu rechnen.

Einen deutlich höheren Aussagegehalt liefert bei der MyBucks die Betrachtung des gesamten Cashflows (inklusive Cashflow aus den Bereichen Investition und Finanzierung). Innerhalb des Investitions-Cashflows findet sich beispielsweise der Liquiditätsabgang im Zusammenhang mit den Unternehmenserwerben wieder. Darüber hinaus sind hier die von der MyBucks ausgereichten Kredite an Aktionäre und nahestehenden Unternehmen enthalten. In den vergangenen Geschäftsjahren war das Niveau beim Investitions-cash-

flow stets im negativen Bereich. Erst im Finanzierungs-Cashflow finden sich der Aufbau der finanziellen Verbindlichkeiten und die durchgeführten Kapitalerhöhungen als Basis für den Ausbau des Kreditbuches. Der Gesamtcashflow entwickelte sich in den vergangenen Perioden folgendermaßen:

Gesamtcashflow (in Mio. €)



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

PROGNOSE UND BEWERTUNG

| GuV (in Mio. €) | GJ 15/16 | GJ 16/17e | GJ 17/18e | GJ 18/19e |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Umsatzerlöse | 38,91 | 57,20 | 85,80 | 128,70 |
| EBIT | 11,40 | 18,77 | 39,16 | 71,41 |
| EBIT-Marge | 29,3% | 32,8% | 45,6% | 55,5% |
| Finanzergebnis | -10,45 | -18,37 | -25,84 | -34,90 |
| Jahresüberschuss | -1,89 | -0,91 | 7,35 | 23,99 |

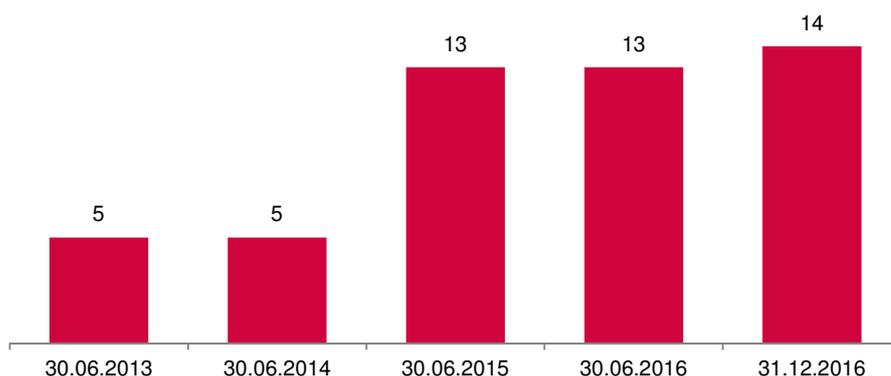
Quelle: GBC AG

Unternehmensstrategie

Die MyBucks befindet sich ganz klar auf einem dynamischen Wachstumskurs, mit dem Ziel, sich als eine der führenden virtuellen Banken zu etablieren. Die Fortsetzung des Unternehmenswachstums soll, wie auch in den vergangenen Geschäftsjahren, in erster Linie auf einer regionalen Ausweitung des operativen Geschäftes basieren.

Derzeit ist die Gesellschaft in insgesamt 14 Ländern tätig, darunter 11 Länder in der Sub-Sahara-Region Afrikas. Die in den vergangenen Geschäftsjahren realisierte **regionale Ausweitung** wurde dabei sowohl über die eigene Gründung von Landesgesellschaften, als auch im Rahmen von Akquisitionen (siehe Akquisitionsvereinbarung mit Opportunity International) umgesetzt. Ein Roll-Out in weiteren Ländern ist unserer Ansicht nach auf der Basis der bereits entwickelten Technologie sowie vor dem Hintergrund des digital ausgerichteten Geschäftsmodells, vergleichsweise schnell und kostengünstig umzusetzen. Der Eintritt in ein neues Land wird in der Regel über eine spezifische Landesgesellschaft, als Inhaber der dort notwendigen Lizenzen, realisiert. Im Gegensatz zum hierfür notwendigen kostenintensiven Aufbau einer Filialstruktur der traditionellen Banken, weisen die MyBucks-Landesgesellschaften eine nur geringe Personalintensität auf. Daraus ergeben sich hohe Skalierungspotenziale.

Anzahl der Länder, in denen die MyBucks operativ tätig ist



Quelle: MyBucks S.A.; GBC AG

Ein weiterer wichtiger strategischer Baustein zur Forcierung des Unternehmenswachstums ist die **Steigerung der Marktanteile** in den Regionen, in denen die MyBucks bereits operativ tätig ist. Im Rahmen von fokussierten und lokal spezialisierten Marketingkampagnen soll ein höherer Kundenanteil erreicht werden.

Flankierend hierzu sollen alle Regionen einen **Zugang** zur **gesamten digitalen Produktpalette** der MyBucks erhalten und somit eine Hebung von Cross-Selling-Potenzialen ermöglichen. Ein besonderer Faktor dürfte hier die über den Erwerb der Opportunity-Gesellschaften mögliche Ausweitung um den Bereich der Bankprodukte

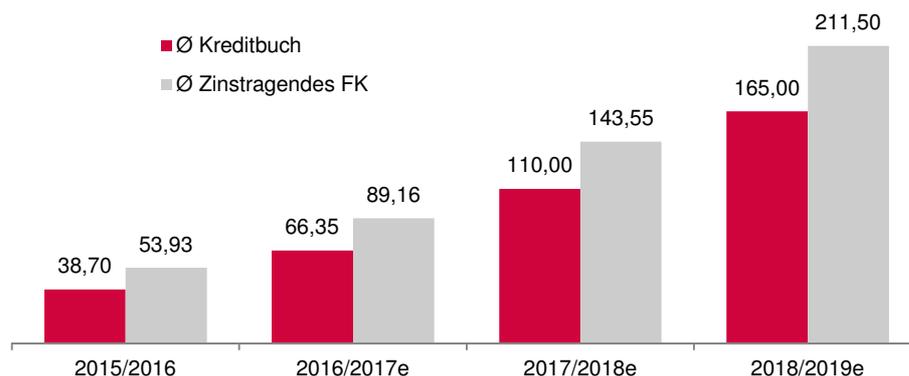
(GetBanked - Opportunity Bank) sein. Hierbei sollen die Kundeneinlagen über die Einlagenlizenz der GetBucks Zimbabwe und der Global Opportunities Banken deutlich gesteigert werden, um damit die Basis für das Kreditgeschäft auszuweiten. Gleichzeitig würde, aufgrund der damit verbundenen zinsgünstigen Refinanzierung, der Zinsspread gesteigert werden.

Grundsätzlich erachten wir die Passivseite, also die Finanzierungsseite für die Kreditvergabe, als den derzeit wichtigsten und damit limitierenden Faktor für das weitere Umsatzwachstum. Dementsprechend steht der **Ausbau** der zur Verfügung stehenden **Finanzmittel** im besonderen Fokus der Unternehmensstrategie. Gemäß Angaben des Managements können hier verschiedene Instrumente zum Einsatz kommen. So wurde beispielsweise im April 2017 ein neuer Eurobond an der Wiener Wertpapierbörse in Höhe von 6,1 Mio. € zu einem halbjährlichen Zinssatz in Höhe von 8,5 % erfolgreich platziert. Die Möglichkeit einer weiteren volumenstärkeren Anleiheemission ist unserer Ansicht nach ein durchaus realistisches und auch von der MyBucks geplantes Szenario.

Weitere Finanzierungsmittel könnten aus der vereinbarten Partnerschaft mit der Opportunity-Gruppe eingeworben werden. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat sich die Opportunity-Gruppe dazu verpflichtet, Finanzmittel in Höhe von mindestens 30,0 Mio. € aufzubringen und der MyBucks zur Verfügung zu stellen. Gemäß uns vorliegenden Informationen handelt es sich hierbei um eine mit einem Zinssatz von < 5,0 % ausgestattete sehr zinsgünstige Refinanzierungsform.

Wir haben, als Grundlage für die Ausweitung des Kreditbuches und damit des operativen Geschäftes, für die kommenden Geschäftsjahre einen stetigen Ausbau der Finanzierungsseite unterstellt. Das durchschnittliche zinstragende Fremdkapital sollte sukzessive auf über 200,00 Mio. € und analog dazu das durchschnittliche Kreditbuch auf über 150,00 Mio. € gesteigert werden. Der Anteil des durchschnittlichen Kreditbuches zum durchschnittlich zinstragenden Fremdkapital sollte sich, gemäß unseren Erwartungen, in den kommenden Jahren auf etwa 80 % einpendeln.

Ø Finanzierungsvolumen vs. Ø Kreditbuch (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

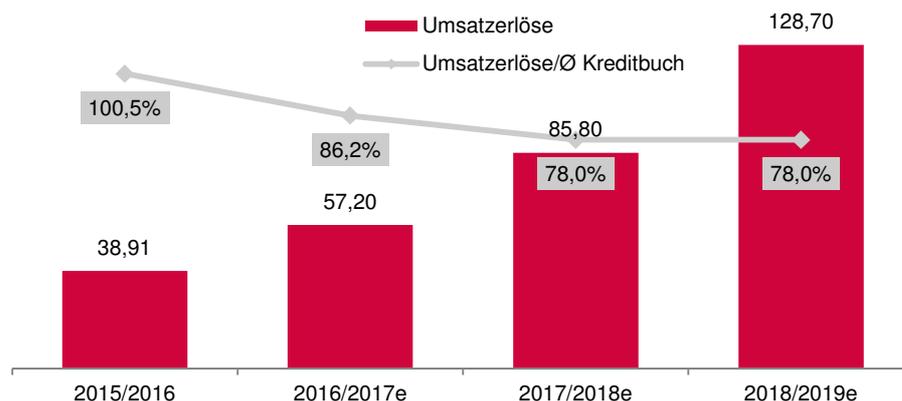
Unsere Prognosen hinsichtlich des Kreditbuchausbaus und des Anstiegs beim Finanzierungsvolumen stellen die Grundlage für unsere nachfolgend ausformulierten Umsatz- und Ergebnisprognosen dar.

Umsatzprognosen für die GJ 2016/2017 – 2018/2019

Da der überwiegende Teil der Umsatzerlöse der MyBucks in erster Linie mit der Kreditvergabe im Zusammenhang steht und sich daher vornehmlich aus Zinserträgen zusammensetzt, ist hier ein direkter Zusammenhang zum durchschnittlichen Kreditbuch gegeben. In den vergangenen Geschäftsjahren lag das Niveau der Umsatzerlöse dabei stets oberhalb des durchschnittlich ausgegebenen Kreditvolumens, was auf die vergleichsweise hohe Umschlagshäufigkeit zurückzuführen ist. Wir haben für das erste Halbjahr 2016/2017 eine Umschlagshäufigkeit von 3,3 errechnet, was im Gegenzug bedeutet, dass der volumengewichtete durchschnittliche von der MyBucks vergebene Kredit eine mittlere Laufzeit von 3,6 Monaten aufweist.

Wir haben für unsere Umsatzprognosen konservativ einen Rückgang der Umschlagshäufigkeit angenommen, und damit sollten die Umsätze im Vergleich zum durchschnittlichen Kreditbuch etwas unterproportional ansteigen. Darüber hinaus haben wir mit dieser Annahme auch eine für die Gesellschaft mögliche Reduktion von Kreditzinssätzen oder ein möglicher höherer Anteil an länger laufenden Krediten, wodurch die Umschlagshäufigkeit niedriger ausfallen würde, berücksichtigt:

Umsatzerlöse (in Mio. €) und Anteil am Kreditbuch (in %)



Quelle: GBC AG

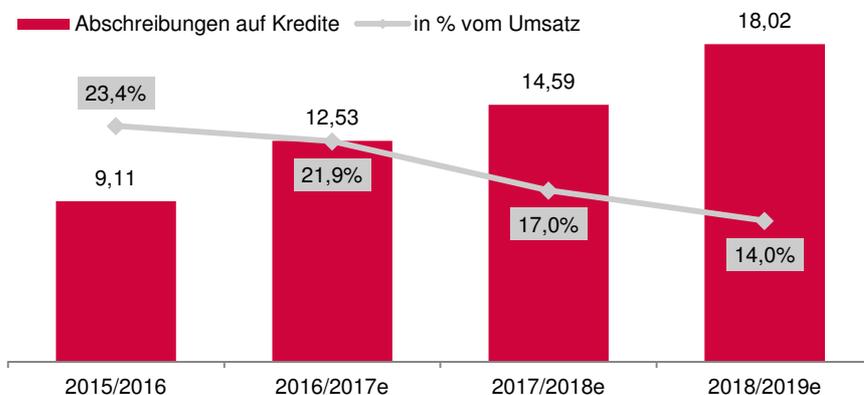
Die Gesellschaft sollte demnach, vor dem Hintergrund des erwarteten Anstiegs der Finanzierungsseite, in den kommenden Geschäftsjahren von einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik geprägt sein. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 47,0 %, welches zum Teil im Rahmen des Erwerbs von Opportunity-Gesellschaften anorganischen Ursprungs ist. In den kommenden Geschäftsjahren sollte das hohe Wachstumstempo in Höhe von jeweils 50,0 % aufrecht gehalten werden.

Ergebnisprognosen für die GJ 2016/2017 – 2018/2019

Parallel zur Ausweitung der Umsatzerlöse rechnen wir für die kommenden Geschäftsjahre mit einer sukzessiven Verbesserung der operativen Ergebnismargen. Zunächst unterstellen wir bei der Vergabe von Neukrediten eine stetige Verbesserung der Risikostruktur und damit zusammenhängend eine Reduktion der Abschreibungsquote auf notleidende Kredite. Bereits zum Halbjahr 2016/2017 war hier eine Reduktion der auf den Umsatz bezogenen Abschreibungen auf 18,5 % sichtbar. Auf Gesamtjahresbasis 2015/2016 lag diese Quote mit 23,4 % noch deutlich höher. Hier gilt es jedoch die besonders hohen Abschreibungen von 71,0 % der in Spanien ausstehenden Kredite zu beachten, welche zu einer Verzerrung des Wertes des Geschäftsjahres 2016/2017 geführt hatten. Darüber hinaus sollte die MyBucks in der Lage sein, die etwas schlechtere Risikostruktur der

Kredite der neu erworbenen Opportunity-Gesellschaften an das Niveau der MyBucks-Gesellschaften anzupassen, wodurch sich alleine hieraus eine Verbesserung der Abschreibungsquote ergeben sollte.

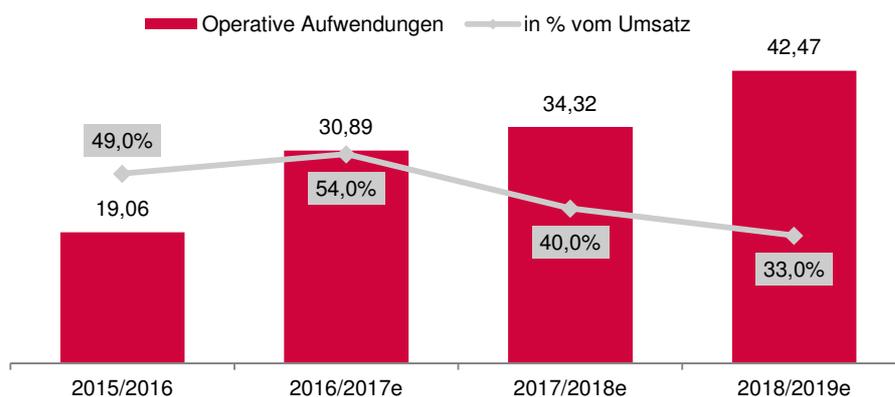
Abschreibungen auf Kredite (in Mio. €) und Abschreibungsquote (in %)



Quelle: GBC AG

Neben dem damit nur unterproportionalen ergebniswirksamen Anstieg der Abschreibungen sollte die Gesellschaft einen ebenfalls vergleichsweise unterproportionalen Anstieg bei den operativen Aufwendungen erreichen. Es ist ein erklärtes Ziel, die Aufwandsquote, die im ersten Halbjahr 2016/2017 noch bei 61,2 % lag, auf unter 35,0 % zu reduzieren. Jedoch war der Wert des ersten Halbjahres 2016/2017 von Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der Akquisition der Opportunity-Gesellschaften negativ beeinflusst, so dass hier mit dem Wegfall dieser Aufwendungen relativ schnell eine Verbesserung der Kostenquote erreicht werden kann. Darüber hinaus ist es geplant, insbesondere die hohe Personalintensität der neu hinzugekommenen Gesellschaften etwas zu reduzieren, so dass weitere Kosteneinsparungen schnell umgesetzt werden können. In den kommenden Geschäftsjahren rechnen wir daher mit einer Verbesserung der Kostenquote auf bis zu 33,0 % im Geschäftsjahr 2018/2019e:

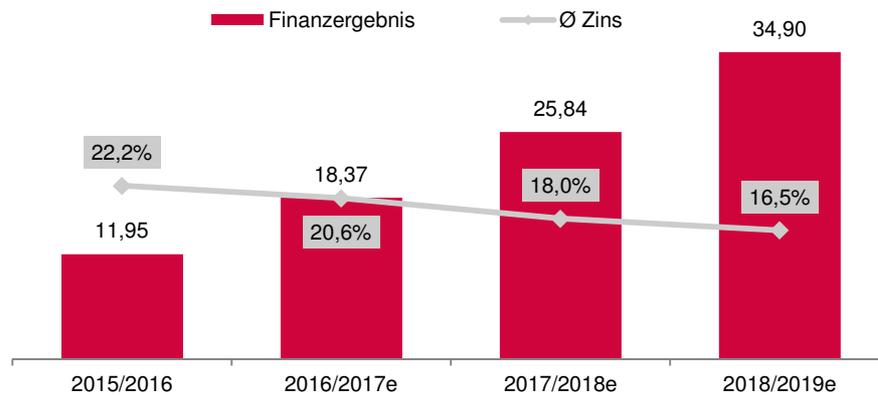
Operative Kosten (in Mio. €) und Operative Kostenquote (in %)



Quelle: GBC AG

Schließlich dürfte die MyBucks deutliche Einsparungen bei den Finanzaufwendungen erreichen. Ausgehend von dem von uns prognostizierten Anstieg beim zinstragenden Fremdkapital, welches vornehmlich mit im bisherigen Vergleich deutlich zinsgünstigeren Konditionen ausgestattet sein dürfte, erkennen wir hier das größte Einsparpotenzial. Wir erachten eine Reduktion des durchschnittlichen Zinssatzes bis auf 16,5 % im Geschäftsjahr 2018/2019 als ein durchaus realistisches Szenario, woraus sich folgendes Finanzergebnis ergibt:

Finanzaufwand (in Mio. €) und durchschnittlicher Zinssatz



Quelle: GBC AG

Auf dieser Grundlage sollte sich das Nachsteuerergebnis, das wir als Basis für unser nachfolgendes Residual-Einkommens-Modell heranziehen, dauerhaft im Break-Even etablieren und sogar bis auf eine ansehnliche Umsatzrendite in Höhe von 18,6 % (GJ 2018/2019e) ansteigen. Langfristig erachten wir, aufgrund der hohen Skalierbarkeit des MyBucks-Geschäftsmodells, sogar deutlich höhere Renditen als möglich.

Bewertung

Modellauswahl

Für die Bewertung der MyBucks S.A. haben wir ein Residual-Einkommens-Modell herangezogen, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden der drei Geschäftsjahre 2016/2017e – 2018/2019e konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Die erwirtschaftete Überschussrendite einer Periode lässt als Produkt mit dem Eigenkapital das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK = Eigenkapital

ROE = Eigenkapitalrendite

P = Premium auf den Buchwert

r = Eigenkapitalkosten

t = Schätzperiode

T = letzte Schätzperiode

Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modells sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktrisikoprämie setzen wir die historische Marktrisikoprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Aufgrund einer fehlenden historischen Kursdatenbasis haben wir bei der Berechnung des Beta einen fundamentalen Ansatz nach *Steward* herangezogen. Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,07.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,14 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Zur Bestimmung des Endwertes haben wir Eigenkapitalkosten von ebenfalls 7,14 % verwendet.

Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

| | 30.06.2016 | 30.06.2017 | 30.06.2018 | 30.06.2019 | Endwert |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|---------|
| Eigenkapital | 19,49 | 33,92 | 41,27 | 65,26 | |
| Jahresüberschuss | | -0,91 | 7,35 | 23,99 | |
| Eigenkapitalrendite | | -2,7% | 17,8% | 36,8% | 36,8% |
| Eigenkapitalkosten | | 7,1% | 7,1% | 7,1% | 7,1% |
| Überschussrendite | | -9,8% | 10,7% | 29,6% | 29,6% |
| Buchwert-Faktor | | -0,4 | 2,5 | 5,1 | 5,1 |
| Residualeinkommen | | -1,92 | 3,62 | 12,22 | 294,59 |
| Barwert der Residualeinkommen | | -1,84 | 3,48 | 11,74 | 282,96 |

Angesichts der unserer Ansicht nach guten Entwicklungschancen der kommenden Jahre sollte die MyBucks S.A. nachhaltige Eigenkapitalrenditen in Höhe von 36,8 % erwirtschaften können. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten in Höhe von 7,1 % im Endwert sollte damit eine nachhaltige Überrendite mit dem Faktor 5,1 erreichbar sein. Bei einem im Endwert unterstellt gegen 0 % konvertierenden Wachstum entspricht dies einer Bewertung zum 5,1-fachen Buchwert. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 5,1 angesetzt.

| | |
|--|----------------------|
| EK (30.06.16) zuzgl. Barwert der Residualeinkommen 2016/2017 – 2018/2019 | 32,87 Mio. € |
| Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. € | 282,96 Mio. € |
| Summe der Barwerte in Mio. € | 315,83 Mio. € |
| Minderheitenanteile | 8,14 Mio. € |
| Wert des Eigenkapitals in Mio. € | 307,69 Mio. € |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 11,15 Mio. € |
| Fairer Unternehmenswert je Aktie in € | 27,60 € |

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 307,69 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 11,15 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 27,60 €.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

| | |
|-----------|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$. |
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$. |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de