

Empfehlung: **Kaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel: **1,50 Euro**

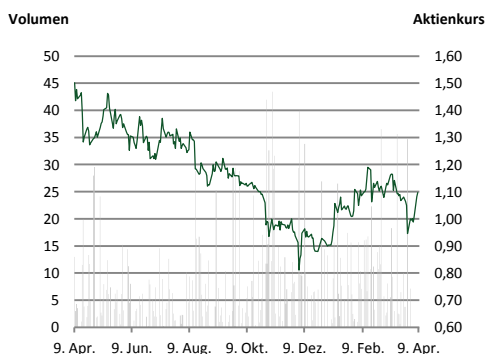
Kurspotenzial: **+38 Prozent**

Aktiendaten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 1,08 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 24,22 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 26,3 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 22,6 |
| Ticker | XMY |
| ISIN | DE000A0JRU67 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 1,51 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 0,78 |
| 3 M relativ zum CDAX | +2,5% |
| 6 M relativ zum CDAX | -12,5% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

| | |
|------------------------|-------|
| Streubesitz | 73,9% |
| Faber KG | 6,5% |
| Clemens Jakopitsch | 6,4% |
| IFM Independent | 5,2% |
| Brickell Investment SL | 4,6% |
| Arcalis Balear SL | 3,4% |

Termine

| | |
|------------|--------------|
| Q1 Bericht | 15. Mai 2014 |
| HV | 5. Juni 2014 |

Prognosen Anpassung

| | 2013e | 2014e | 2015e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 67,0 | 72,0 | 78,0 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | -10,2 | 0,1 | 1,7 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | -0,42 | -0,01 | 0,05 |
| Δ in % | - | n.m. | - |

Analyst

Alexander Braun
+49 40 41111 37 77
a.braun@montega.de

Publikation

Comment 10. April 2014

mybet-Tochter wird Schadensersatz in Höhe von 11,5 Mio. Euro zugesprochen

mybet gab gestern nachbörslich bekannt, dass die Westdeutsche Lotterie GmbH & Co. OHG (Westlotto) zur Zahlung von Schadensersatz in Höhe von 11,5 Mio. Euro verurteilt wurde. Der Schadensersatzanspruch resultiert aus einer seit 2008 laufenden Klage der 100%igen Tochter FLUXX GmbH wegen Unterbindung ihres stationären Lottovertriebs durch den Deutschen Lotto- und Totoblock. Inklusive der anfallenden Zinsen dürften mybet knapp 14,4 Mio. Euro (0,60 Euro je Aktie) zufließen. Das Gericht ist dabei über den von FLUXX beantragten Mindestschadensersatz hinausgegangen.

Da keine Revision zugelassen wurde, hat Westlotto nun die Möglichkeit, innerhalb eines Monats beim Bundesgerichtshof Beschwerde über die Nichtzulassung einzureichen bzw. eine Fristverlängerung von 3 Monaten zu erwirken. Der Bundesgerichtshof dürfte nach unserer Einschätzung lediglich mögliche Verfahrensfehler überprüfen, insofern sind die Aussichten auf eine Neuaufnahme des Verfahrens sehr gering.

mybet hätte durch diesen unerwarteten Mittelzufluss nun ausreichend Liquidität, um die kommunizierte Neuausrichtung mit Hochdruck voranzutreiben. Zu den geplanten Maßnahmen zählen:

- Der Rollout von neuen Wettterminals (Kosten pro Terminal ca. 3000 Euro) zur Steigerung des durchschnittlichen Shopumsatzes,
- der Launch neuer, kundenbindender Features (z.B. automatische Gewinnbenachrichtigung)
- sowie die Produkterweiterung und die Einführung einer Kundenkarte.

Wir rechnen damit, dass die Zahlung der Schadensersatzforderung im August/September erfolgt.

Fazit: Die Höhe der Schadensersatzzahlung und die Nichtzulassung der Revision sind eine große Überraschung. Die Aktie hat folgerichtig mit einem deutlichen Kurssprung auf die gestrige Nachricht reagiert. Da keine Revision zugelassen ist, wurde der Schadensersatzanspruch bereits jetzt in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt. Wir haben einen Zufluss von 14,4 Mio. Euro unterstellt (AO-Beitrag). Daraus resultiert ein neues Kursziel von 1,50 Euro. Demzufolge lautet das Rating wieder Kaufen (zuvor: Halten)

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|-----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Umsatz | 60,7 | 69,2 | 67,0 | 72,0 | 78,0 |
| Veränderung yoy | 18,6% | 14,0% | -3,1% | 7,4% | 8,3% |
| EBITDA | 6,9 | 11,0 | -5,4 | 3,2 | 4,7 |
| EBIT | 1,6 | 7,2 | -10,2 | 0,1 | 1,7 |
| Jahresüberschuss | 1,4 | 6,1 | -10,1 | 12,1 | 1,2 |
| Rohrertragsmarge | 94,5% | 88,1% | 88,5% | 89,2% | 89,6% |
| EBITDA-Marge | 11,3% | 15,9% | -8,1% | 4,4% | 6,1% |
| EBIT-Marge | 2,7% | 10,5% | -15,2% | 0,1% | 2,1% |
| Net Debt | -6,1 | -13,9 | -8,7 | -21,2 | -22,4 |
| Net Debt/EBITDA | -0,9 | -1,3 | 1,6 | -6,6 | -4,7 |
| ROCE | 10,2% | 46,5% | -81,0% | 0,6% | 15,7% |
| EPS | 0,06 | 0,25 | -0,42 | 0,50 | 0,05 |
| FCF je Aktie | 0,00 | 0,03 | -0,21 | 0,52 | 0,05 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| EV/EBITDA | 3,3 | 2,1 | n.m. | 7,0 | 4,8 |
| EV/EBIT | 13,8 | 3,1 | n.m. | 367,2 | 13,5 |
| KGV | 18,1 | 4,3 | n.m. | 2,2 | 21,7 |
| P/B | 1,2 | 1,0 | 1,5 | 0,9 | 0,9 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,08

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1998 in Kiel gegründete mybet Holding SE gehört zu Europas führenden Anbietern und Vermittlern von lizenzierten Glücksspielen.

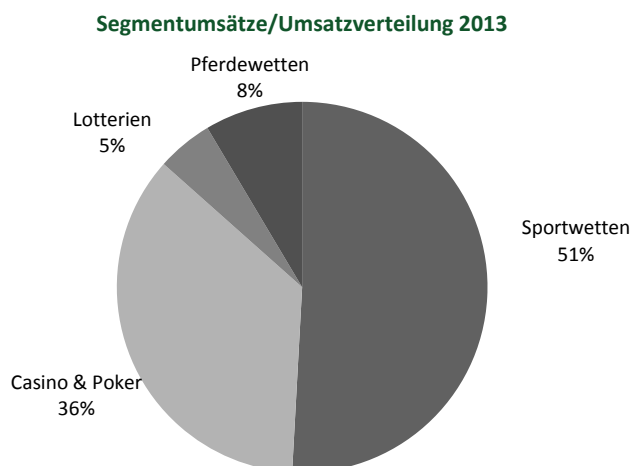
Der **Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit** hat sich in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen auf die Bereiche Sportwetten sowie Casino und Poker verschoben. Sein Lotteriesegment hatte das Unternehmen nach Einführung des Glücksspielstaatsvertrages in 2008 deutlich zurückgefahren. Aktuell werden hier keine Investitionen mehr vorgenommen

Mit mybet.com verfügt das Unternehmen über eine der **bekanntesten Sportwettenmarken in Europa**, die mit ihrem dualen Vertriebsansatz (Online/Offline) und langjährigem Vertriebs Know-how die wichtigste Säule des Geschäftserfolgs der mybet-Gruppe ist.

In 2013 erzielte mybet einen Umsatz in Höhe von 67,0 Mio. Euro.

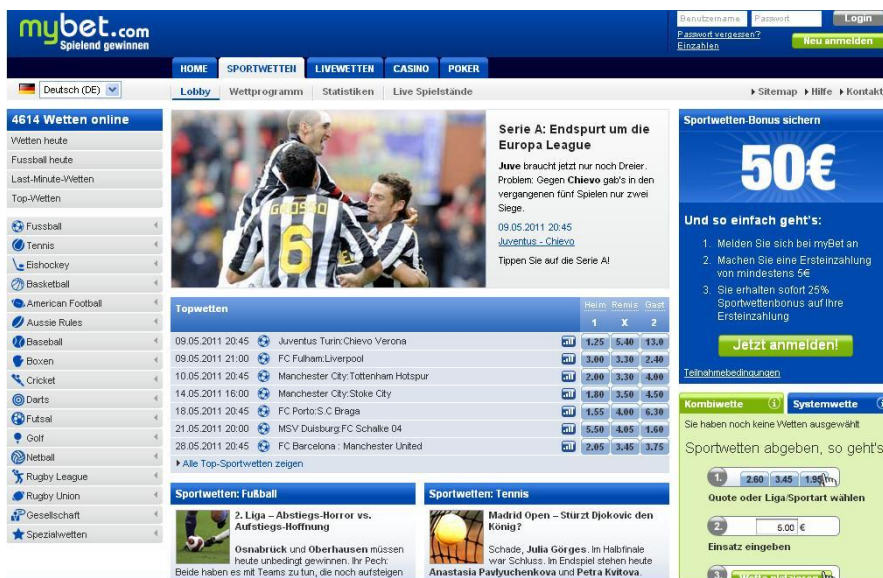
Geschäftsbereiche und Produkte

mybet Holding SE berichtet entsprechend der Produktgruppen in den Segmenten Sportwetten, Casino & Poker, Lotterie sowie Pferdewetten. Die Umsätze verteilten sich in 2013 wie folgt:



Sportwetten

Das Sportwettgeschäft wird über die Tochtergesellschaft QED Ventures Ltd. abgewickelt, die auch das mybet-Angebot betreibt. mybet vermarktet über das eigene Portal mybet.com europaweit Sportwetten- und Casinoprodukte. Dabei tritt das Unternehmen als Buchmacher auf und setzt Quoten auf sportliche Ereignisse fest.



Die Quoten ergeben sich aus dem Kehrwert der vom Buchmacher angenommenen Eintrittswahrscheinlichkeiten, wie im Folgenden beispielhaft dargestellt wird:

Quoten und Eintrittswahrscheinlichkeiten am Beispiel eines Fußballspiels zwischen Mannschaft A und Mannschaft B

| Ereignis | Quote | Wahrscheinlichkeit |
|---------------------------|-------|--------------------|
| Heimsieg Mannschaft A | 1,25 | 80% (1/1,25*100) |
| Unentschieden | 5,40 | 18,5% (1/5,4*100) |
| Auswärtssieg Mannschaft B | 13,0 | 7,7% (1/13*100) |

Dabei ergibt die Summe der Einzelwahrscheinlichkeiten nicht 100%, sondern in diesem Fall 106,5% (siehe Tabelle). Das liegt daran, dass der Hold (Rohvertragsmarge) des Buchmachers in diesen Quoten enthalten bzw. kalkuliert ist. Der Hold lässt sich aus diesem Beispiel wie folgt ermitteln:

Hold = (1 - (1/1,062)) * 100 = 5,84%

Werden also die Wetten durch die Spieler entsprechend der Eintrittswahrscheinlichkeiten platziert (80% auf Heimsieg, 18,5% auf Unentschieden...) beträgt der Hold für mybet 5,84%, unabhängig vom tatsächlichen Ausgang des Spiels.

In der Praxis wird die tatsächliche Verteilung der Wetteinsätze i.d.R. davon abweichen. Deshalb müssen die Quoten durch den Buchmacher laufend angepasst werden, um eine möglichst gewinnbringende Verteilung (entsprechend der Quoten) zu erreichen.

Der Gewinn des Buchmachers wird dementsprechend von zwei Faktoren wesentlich determiniert:

- **Anzahl der Spieler:** Je mehr Spieler teilnehmen, desto höher die Wahrscheinlichkeit einer Verteilung der Wetteinsätze entsprechend der Eintrittswahrscheinlichkeiten
- **Keine Favoriten:** Je höher die Wahrscheinlichkeit eines Einzelereignisses, desto schwieriger ist es für den Buchmacher eine vorteilhafte Verteilung der Einsätze zu erreichen

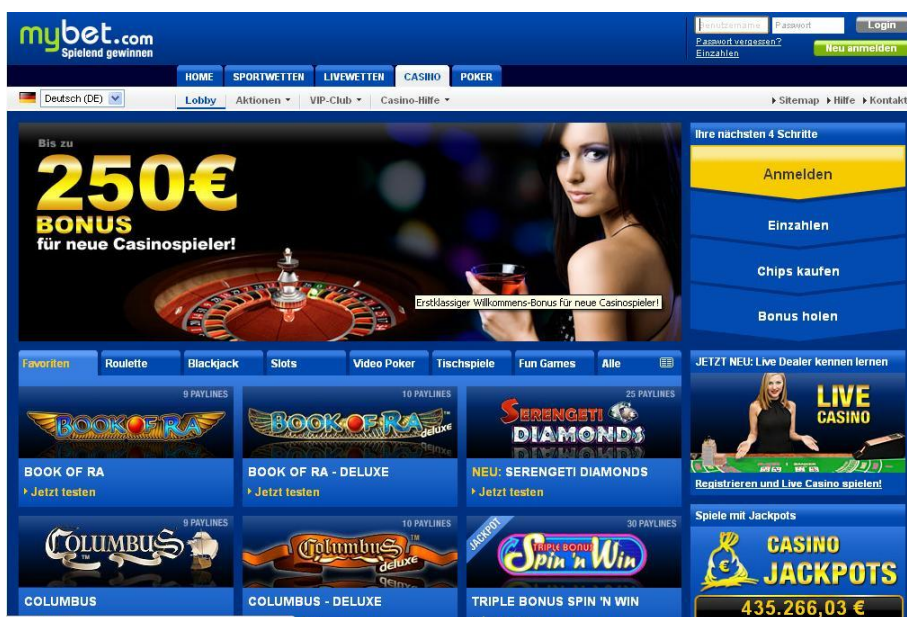
Mit Sportwetten erzielt mybet ca. 50% des Konzernumsatzes. Mehr als 1 Mio. registrierte User nutzen das Internet-Portal. Damit ist dieses Segment die tragende Säule der Expansionsstrategie des Konzerns. Darüber hinaus bietet mybet auch stationäre Sportwettenläden über ein Franchisekonzept an. Insgesamt erzielte mybet 2012 in diesem Segment Umsätze in Höhe von 33,3 Mio. Euro.

Casino und Poker

Das Segment Casino & Poker, auf dessen Angebot registrierte Nutzer ebenfalls über das Internetportal mybet.com zugreifen können, macht aktuell etwa einen Umsatzanteil von 36% (23,4 Mio. Euro) bei steigender Tendenz aus. Im Vorjahr betrug der Umsatzanteil noch 32% (21,7 Mio. Euro).

Im Casino-Bereich spielen die User, wie auch bei den Sportwetten, gegen das Haus. Angeboten wird, neben einer Vielzahl elektronischer Tischspiele, wie Roulette, Blackjack und diverser Kartenspiele und Online-Spielautomaten inzwischen auch ein Online-Live Casino, wobei die Spieler einen Dealer per Live-Stream beobachten und direkt mitspielen können. Der Ausgang der elektronischen Spiele wird von Zufallsgeneratoren bestimmt, die entsprechend auch die Ausschüttungsquote des jeweiligen Spiels festlegen. Diese Software wird in regelmäßigen Abständen von unabhängigen Stellen überprüft. Gleiches gilt auch für Spielkarten und Tische, die im Live-Casino zum Einsatz kommen.

Im Gegensatz zum Casino oder den Sportwetten spielen die User im Poker-Bereich gegeneinander. Dazu können die Nutzer sich auf der Website eine Applikation herunterladen, oder auch browserbasiert am Pokerspiel teilnehmen. mybet erhält hierbei eine Provision auf die Spieleinsätze, die im Schnitt bei ca. 3-5% liegt. Bei Turnieren fällt für die Teilnehmer eine Startgebühr an. mybet trägt also im Poker-Bereich kein wirtschaftliches (Buchmacher-)Risiko.



Pferdewetten

Das Segment Pferdewetten spielte bei der Neuausrichtung des Unternehmens keine Rolle mehr. Ende 2009 entschied sich der Vorstand der mybet Holding SE dazu, die Beteiligung an der pferdewetten.de AG zu veräußern und führte erste Gespräche mit Interessenten. Aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der künftigen regulatorischen Auswirkungen und einer unbefriedigende Geschäftsentwicklung konnte der Verkauf bislang jedoch noch nicht vollzogen werden. Durch ein neues Management konnte dieses Segment inzwischen allerdings saniert werden. Dadurch schaffte die pferdewetten.de AG Anfang 2011 den Turnaround. Da die Beteiligung trotz der gelungenen Restrukturierung bisher nicht veräußert werden konnte, wurde sie ab 2011 wieder als fortgeführte Aktivität einbezogen.

Wichtige Meilensteine

In der Folge werden wichtige **Meilensteine** der mybet Holding SE aufgezeigt:

1986: Gründung der ANYBET GmbH (ehemals Designgruppe Transparent)

1997: Gründung der JAXX GmbH (ehemals E.I.P. Entertaining Interactive Productions GmbH)

Januar 1998: Start von JAXX.de, Deutschlands erster Lottoannahmestelle im Internet

Dezember 1998: Gründung der JAXX AG unter der Firmierung „fluxx.com AG“

September 1999: Börsengang der JAXX AG

Februar 2000: Übernahme der österreichischen JAXX GmbH in Lustenau (ehemals Interjockey.com horsebet GmbH)

September 2000: Übernahme der Telefon-Wettvermittlung fluxx.com Telewette GmbH

März 2004: Übernahme des Tippgemeinschaftsanbieters DSM Lottoservice GmbH

Mai 2004: Umfirmierung von fluxx.com Aktiengesellschaft in FLUXX AG

September 2005: Übernahme des spanischen Lottovermittlers DigiDis S.L.

Januar 2006: Übernahme des maltesischen Sportwettenanbieters QED Ventures Ltd. (mybet.com)

November 2006: Gründung der JAXX UK Ltd. in Großbritannien

Januar 2007: Start von JAXX.com, dem internationalen Glücksspielportal der JAXX-Gruppe

Januar 2008: Übernahme der pferdewetten AG (ehemals SPORTWETTEN.DE AG)

Juni 2008: Umfirmierung von FLUXX AG in JAXX AG

Oktober 2010: Umwandlung von JAXX AG in eine Europäische Aktiengesellschaft (SE)

Mai 2012: Umwandlung in die mybet Holding SE

Erfahrenes Management

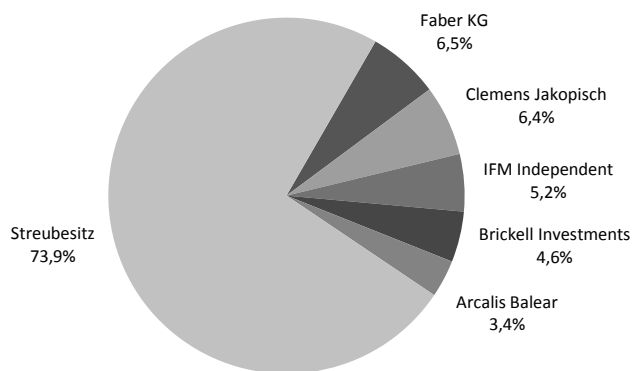
Sven Ivo Brinck ist seit 1.1.2014 alleiniger Vorstand des Unternehmens. Er trat damit die Nachfolge von Mathias Dahms an, der das Unternehmen nach mehr als 15 Jahren zum Jahresende 2013 verlassen hat. Sven Ivo Brinck ist seit 1999 in der Internetindustrie aktiv. Von 2002 an war er in verschiedenen leitenden Funktionen bei der Tipp24 SE tätig, seit 2008 als Geschäftsführer der Tipp24 Entertainment GmbH. Sven Ivo Brinck studierte Betriebswirtschaftslehre in Hameln.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der mybet Holding SE sind im Regelten Markt (Prime Standard) der Deutschen Börse notiert. Das Grundkapital der Gesellschaft ist in 24.216.683 Namensaktien unterteilt. Größte Aktionäre sind Faber KG mit 6,5%, Herr Clemens Jakopisch mit 6,4% (Vollmachtsbesitz), IFM Independent mit 5,2%, Brickell Investments S.L. mit 4,6% sowie die spanische Arcalis Balear S.L. mit 3,4% der Stimmrechte.

Aktionärsstruktur der mybet Holding SE

(Stand: April 2014)



Quelle: Unternehmen

Rund 74% der Anteile befinden sich dementsprechend im **Streubesitz**.

ANHANG

DCF Modell

| Angaben in Mio.Euro | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 67,0 | 72,0 | 78,0 | 86,0 | 92,0 | 96,6 | 100,5 | 103,5 |
| <i>Veränderung</i> | -3,1% | 7,4% | 8,3% | 10,3% | 7,0% | 5,0% | 4,0% | 3,0% |
| EBIT | -10,2 | 0,1 | 1,7 | 3,0 | 4,1 | 4,8 | 5,0 | 4,7 |
| <i>EBIT-Marge</i> | -15,2% | 0,1% | 2,1% | 3,5% | 4,5% | 5,0% | 5,0% | 4,5% |
| NOPAT | -9,9 | 0,1 | 1,5 | 2,7 | 3,5 | 3,9 | 4,0 | 3,7 |
| Abschreibungen | 4,8 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | 3,4 | 3,2 | 3,1 |
| <i>in % vom Umsatz</i> | 7,1% | 4,4% | 3,9% | 3,7% | 3,6% | 3,5% | 3,2% | 3,0% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -1,3 | 0,4 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | -0,4 | -0,2 | 0,2 |
| - Investitionen | -4,1 | -3,8 | -4,0 | -3,5 | -3,7 | -2,9 | -3,0 | -3,1 |
| <i>Investitionsquote</i> | 6,1% | 5,3% | 5,1% | 4,1% | 4,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Übriges | -0,3 | 14,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -5,2 | 9,8 | -1,1 | 2,6 | 2,9 | 3,6 | 3,7 | 3,6 |
| WACC | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% |
| Present Value | -5,4 | 9,1 | -0,9 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 18,1 |
| Kumuliert | -5,4 | 3,7 | 2,8 | 4,7 | 6,6 | 8,7 | 10,7 | 28,8 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 28,8 |
| Terminal Value | 18,1 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 63% |
| Verbindlichkeiten | 1,0 |
| Liquide Mittel | 9,9 |
| Eigenkapitalwert | 37,7 |

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 24,22 |
| Wert je Aktie (Euro) | 1,50 |
| +Upside / -Downside | 38% |
| Aktienkurs (Euro) | 1,08 |
| Modellparameter | |
| Fremdkapitalquote | 30,0% |
| Fremdkapitalzins | 7,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

| | |
|-----------------|-------|
| Beta | 1,90 |
| WACC | 12,1% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2013-2016 | 8,7% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2013-2018 | 7,6% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2020 | 3,0% |
| EBIT-Marge | 2013-2016 | -2,4% |
| EBIT-Marge | 2013-2018 | 0,0% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2020 | 4,5% |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 12,58% | 1,40 | 1,43 | 1,44 | 1,46 | 1,49 |
| 12,33% | 1,42 | 1,45 | 1,47 | 1,48 | 1,52 |
| 12,08% | 1,45 | 1,48 | 1,50 | 1,52 | 1,55 |
| 11,83% | 1,48 | 1,51 | 1,53 | 1,55 | 1,59 |
| 11,58% | 1,51 | 1,54 | 1,56 | 1,58 | 1,63 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2020e

| WACC | 4,00% | 4,25% | 4,50% | 4,75% | 5,00% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 12,58% | 1,42 | 1,46 | 1,49 | 1,53 | 1,57 |
| 12,33% | 1,45 | 1,49 | 1,52 | 1,56 | 1,60 |
| 12,08% | 1,48 | 1,52 | 1,56 | 1,60 | 1,64 |
| 11,83% | 1,51 | 1,55 | 1,59 | 1,63 | 1,67 |
| 11,58% | 1,54 | 1,58 | 1,63 | 1,67 | 1,71 |

| G&V (in Mio. Euro) mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 60,7 | 69,2 | 67,0 | 72,0 | 78,0 |
| Betting Tax | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 |
| Aktiviere Eigenleistungen | 1,5 | 1,4 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |
| Gesamtleistung | 61,6 | 69,8 | 68,0 | 73,0 | 79,0 |
| Materialaufwand | 4,3 | 8,8 | 8,7 | 8,8 | 9,1 |
| Rohertrag | 57,3 | 61,0 | 59,3 | 64,2 | 69,9 |
| Personalaufwendungen | 10,4 | 11,0 | 9,3 | 8,6 | 9,0 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 41,6 | 49,4 | 57,0 | 53,8 | 57,7 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,5 | 10,4 | 1,5 | 1,4 | 1,6 |
| EBITDA | 6,9 | 11,0 | -5,4 | 3,2 | 4,7 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| EBITA | 6,3 | 10,5 | -5,8 | 2,9 | 4,5 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 4,7 | 3,3 | 4,0 | 2,9 | 2,8 |
| EBIT | 1,6 | 7,2 | -10,2 | 0,1 | 1,7 |
| Finanzergebnis | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| EBT | 1,3 | 7,2 | -10,2 | 14,5 | 1,8 |
| EE-Steuern | -0,2 | 1,1 | -0,3 | 2,2 | 0,2 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 1,5 | 6,1 | -9,8 | 12,4 | 1,6 |
| Anteile Dritter | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Jahresüberschuss | 1,4 | 6,1 | -10,1 | 12,1 | 1,2 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Betting Tax | 0,92% | 1,27% | 1,30% | 1,30% | 1,24% |
| Aktiviere Eigenleistungen | 2,45% | 2,09% | 2,80% | 2,70% | 2,50% |
| Gesamtleistung | 101,5% | 100,8% | 101,5% | 101,4% | 101,3% |
| Materialaufwand | 7,1% | 12,7% | 13,0% | 12,2% | 11,7% |
| Rohertrag | 94,5% | 88,1% | 88,5% | 89,2% | 89,6% |
| Personalaufwendungen | 17,1% | 15,9% | 13,8% | 12,0% | 11,5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 68,5% | 71,4% | 85,0% | 74,8% | 74,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,4% | 15,0% | 2,2% | 2,0% | 2,0% |
| EBITDA | 11,3% | 15,9% | -8,1% | 4,4% | 6,1% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,9% | 0,7% | 0,6% | 0,4% | 0,3% |
| EBITA | 10,4% | 15,2% | -8,7% | 4,1% | 5,7% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 7,7% | 4,7% | 6,0% | 4,0% | 3,6% |
| EBIT | 2,7% | 10,5% | -15,2% | 0,1% | 2,1% |
| Finanzergebnis | -0,6% | -0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,1% |
| EBT | 2,1% | 10,4% | -15,2% | 20,2% | 2,2% |
| EE-Steuern | -0,4% | 1,6% | -0,5% | 3,0% | 0,2% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 2,5% | 8,8% | -14,7% | 17,2% | 2,0% |
| Anteile Dritter | 0,1% | 0,0% | 0,4% | 0,4% | 0,5% |
| Jahresüberschuss | 2,3% | 8,8% | -15,1% | 16,8% | 1,5% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. Euro) mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 14,8 | 14,6 | 13,8 | 13,9 | 14,1 |
| Sachanlagen | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,8 | 2,5 |
| Finanzanlagen | 0,7 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Anlagevermögen | 16,4 | 19,5 | 18,8 | 19,5 | 20,4 |
| Vorräte | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 3,0 | 3,6 | 4,6 | 4,5 | 4,7 |
| Liquide Mittel | 7,2 | 14,9 | 9,6 | 22,1 | 23,3 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 10,7 | 5,9 | 6,2 | 6,0 | 5,0 |
| Umlaufvermögen | 21,0 | 24,5 | 20,5 | 32,7 | 33,1 |
| Bilanzsumme | 37,4 | 43,9 | 39,3 | 52,2 | 53,5 |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 21,3 | 27,2 | 17,4 | 30,2 | 30,8 |
| Anteile Dritter | 1,3 | 1,3 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Rückstellungen | 0,7 | 0,8 | 4,3 | 3,0 | 3,0 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 3,8 | 4,9 | 4,6 | 4,9 | 5,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,2 | 8,7 | 10,2 | 11,2 | 11,7 |
| Verbindlichkeiten | 14,7 | 15,4 | 20,0 | 20,1 | 20,8 |
| Bilanzsumme | 37,4 | 43,9 | 39,3 | 52,2 | 53,5 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 39,5% | 33,3% | 35,1% | 26,6% | 26,3% |
| Sachanlagen | 2,4% | 2,4% | 3,1% | 3,4% | 4,7% |
| Finanzanlagen | 1,9% | 8,6% | 9,6% | 7,2% | 7,1% |
| Anlagevermögen | 43,8% | 44,3% | 47,8% | 37,3% | 38,1% |
| Vorräte | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 8,0% | 8,3% | 11,7% | 8,7% | 8,8% |
| Liquide Mittel | 19,2% | 33,9% | 24,5% | 42,4% | 43,6% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 28,6% | 13,4% | 15,7% | 11,4% | 9,3% |
| Umlaufvermögen | 56,1% | 55,8% | 52,2% | 62,7% | 61,8% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 57,1% | 62,0% | 44,3% | 57,8% | 57,5% |
| Anteile Dritter | 3,5% | 3,0% | 4,8% | 3,8% | 3,7% |
| Rückstellungen | 1,8% | 1,8% | 10,9% | 5,7% | 5,6% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 2,9% | 2,2% | 2,3% | 1,7% | 1,7% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 24,5% | 19,9% | 26,1% | 21,5% | 22,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 39,3% | 35,1% | 51,0% | 38,5% | 38,8% |
| Verbindlichkeiten | 39,3% | 35,1% | 51,0% | 38,5% | 38,8% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

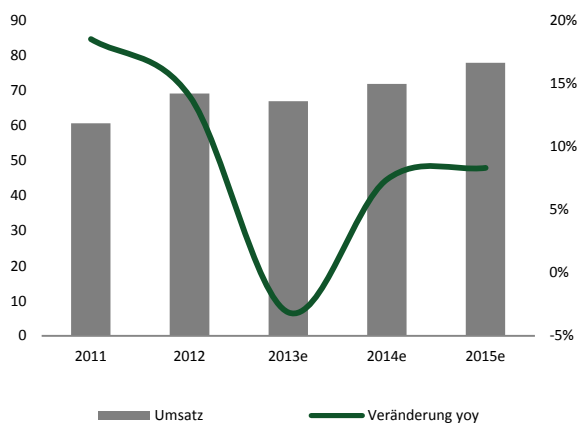
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 1,5 | 6,1 | -9,8 | 12,4 | 1,6 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 4,7 | 3,3 | 4,4 | 2,9 | 2,8 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,5 | -6,7 | 5,1 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 7,2 | 3,1 | 0,0 | 15,5 | 4,7 |
| Veränderung Working Capital | 0,3 | 1,0 | -1,1 | 0,8 | 0,5 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 7,6 | 4,1 | -1,1 | 16,3 | 5,2 |
| CAPEX | -6,0 | -3,3 | -4,1 | -3,8 | -4,0 |
| Sonstiges | -0,1 | 7,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -6,2 | 4,6 | -4,1 | -3,8 | -4,0 |
| Dividendenzahlung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -6,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | 6,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 1,4 | 8,6 | -5,2 | 12,5 | 1,2 |
| Endbestand liquide Mittel | 7,2 | 14,8 | 9,6 | 22,1 | 23,3 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

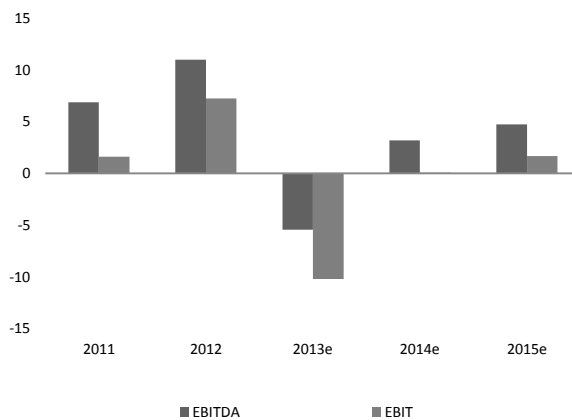
| Kennzahlen mybet Holding SE | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 94,5% | 88,1% | 88,5% | 89,2% | 89,6% |
| EBITDA-Marge (%) | 11,3% | 15,9% | -8,1% | 4,4% | 6,1% |
| EBIT-Marge (%) | 2,7% | 10,5% | -15,2% | 0,1% | 2,1% |
| EBT-Marge (%) | 2,1% | 10,4% | -15,2% | 20,2% | 2,2% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 2,5% | 8,8% | -14,7% | 17,2% | 2,0% |
| Kapitalverzinsung | | | | | |
| ROCE (%) | 10,2% | 46,5% | -81,0% | 0,6% | 15,7% |
| ROE (%) | 10,2% | 26,9% | -35,5% | 62,5% | 3,8% |
| ROA (%) | 3,8% | 13,9% | -25,7% | 23,1% | 2,3% |
| Solvenz | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -6,1 | -13,9 | -8,7 | -21,2 | -22,4 |
| Net Debt / EBITDA | -0,9 | -1,3 | n.m. | -6,6 | -4,7 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | -0,3 | -0,5 | -0,5 | -0,7 | -0,7 |
| Kapitalfluss | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | 1,6 | 0,8 | -5,2 | 12,5 | 1,2 |
| Capex / Umsatz (%) | 10% | 5% | 6% | 5% | 5% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 1% | -1% | -1% | 0% | 0% |
| Bewertung | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| EV/EBITDA | 3,3 | 2,1 | - | 7,0 | 4,8 |
| EV/EBIT | 13,8 | 3,1 | - | 367,2 | 13,5 |
| EV/FCF | 14,4 | 27,5 | - | 1,8 | 19,0 |
| KGV | 18,1 | 4,3 | - | 2,2 | 21,7 |
| P/B | 1,2 | 1,0 | 1,5 | 0,9 | 0,9 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

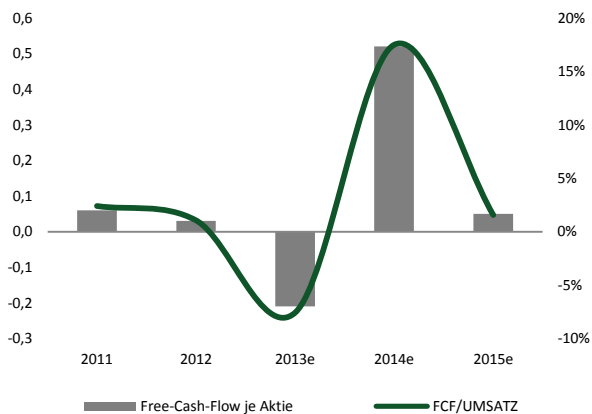
Umsatzentwicklung



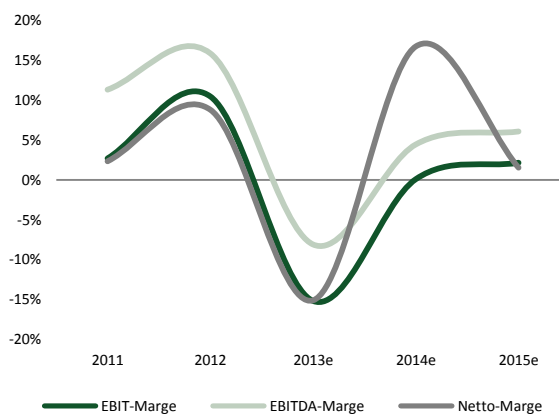
Ergebnisentwicklung



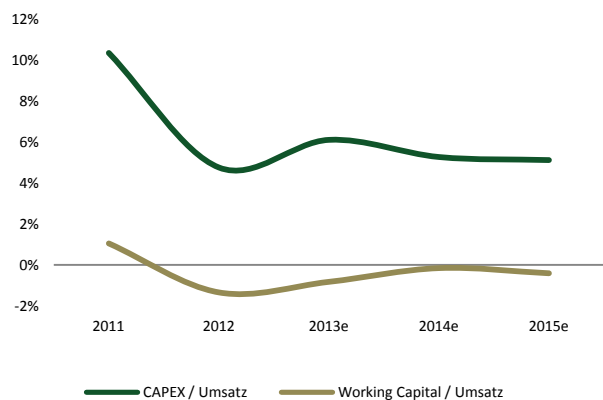
Free-Cash-Flow Entwicklung



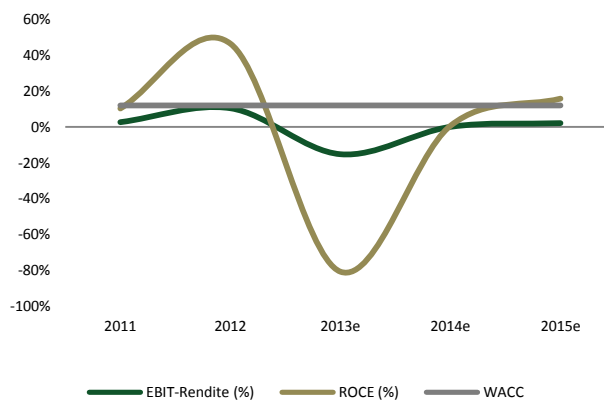
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 10.04.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 10.04.2014):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|------------|------|----------|-----------|
| Ersteinschätzung (Kaufen) | 16.05.2011 | 1,40 | 2,10 | +50% |
| Kaufen | 29.06.2011 | 1,16 | 2,10 | +81% |
| Kaufen | 20.07.2011 | 1,28 | 2,10 | +64% |
| Kaufen | 12.08.2011 | 1,10 | 1,90 | +73% |
| Kaufen | 14.09.2011 | 1,07 | 1,90 | +78% |
| Kaufen | 26.10.2011 | 1,34 | 1,95 | +46% |
| Kaufen | 14.11.2011 | 1,30 | 1,95 | +50% |
| Kaufen | 20.01.2012 | 1,24 | 2,10 | +69% |
| Kaufen | 19.03.2012 | 1,16 | 2,10 | +81% |
| Kaufen | 03.04.2012 | 1,23 | 2,10 | +71% |
| Kaufen | 08.05.2012 | 1,20 | 2,00 | +67% |
| Kaufen | 10.05.2012 | 1,20 | 2,00 | +67% |
| Kaufen | 04.07.2012 | 1,13 | 2,00 | +77% |
| Kaufen | 16.08.2012 | 1,23 | 2,20 | +79% |
| Kaufen | 09.11.2012 | 1,22 | 2,10 | +72% |
| Kaufen | 20.12.2012 | 1,50 | 2,10 | +40% |
| Kaufen | 13.03.2013 | 1,62 | 2,10 | +30% |
| Kaufen | 08.05.2013 | 1,37 | 2,10 | +53% |
| Kaufen | 10.07.2013 | 1,30 | 2,10 | +62% |
| Kaufen | 15.08.2013 | 1,32 | 1,60 | +22% |
| Halten | 04.11.2013 | 0,96 | 1,00 | +4% |
| Halten | 07.11.2013 | 0,96 | 1,00 | +4% |
| Halten | 31.03.2014 | 1,01 | 0,95 | -5% |
| Kaufen | 10.04.2014 | 1,08 | 1,50 | +38% |