

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **1,70 Euro**

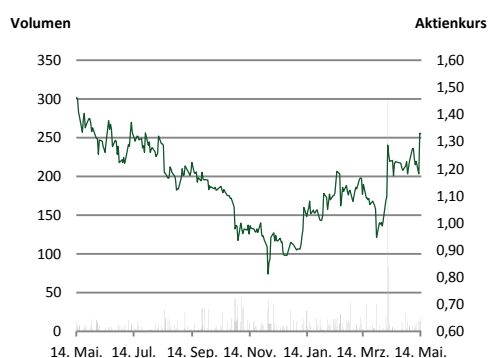
Kurspotenzial: **+26 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,35 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	24,22
Marktkap. (in Mio. Euro)	32,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	28,7
Ticker	XYMY
ISIN	DE000A0JRU67

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,48
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,78
3 M relativ zum CDAX	+14,3%
6 M relativ zum CDAX	+33,5%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	73,9%
Faber KG	6,5%
Scherrer Small Caps Europe	6,4%
IFM Independent	5,2%
Brickell Investment SL	4,6%
Arcalis Balear SL	3,4%

Termine

HV	5. Juni 2014
H1 Bericht	14. August 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	72,0	78,0	86,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	0,1	1,7	3,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,50	0,05	0,10
Δ in %	6,0%	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 15. Mai 2014

Restrukturierung greift, positives EBIT in Q1

mybet hat heute seine Q1-Zahlen berichtet. Die wichtigsten Eckdaten sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

mybet Holding SE Kennzahlen - Q1 2014	Q1 2014	Q1 2013	yoy
Umsatz	17,9	19,5	-8,0%
EBITDA	0,9	0,8	+9,9%
EBIT	0,3	0,1	+192,0%
Liquide Mittel	9,5	8,0	+19,9%

Quelle: Unternehmen
Angaben in Mio. Euro

Umsatzentwicklung: Durch die Fokussierung auf profitable Aktivitäten sank der Umsatz in Q1 erwartungsgemäß. Der Rückgang im Casino-Geschäft und der Wegfall der Lotterie-Aktivitäten konnten dabei durch ein leichtes Wachstum im Sportwettensegment (+1,2%) und die dynamische Entwicklung der mybet-Tochter pferdewetten.de (+36%) abgefedert werden. Das zuletzt schwächelnde stationäre Geschäft zeigte mit einem Anstieg der Wetteinsätze von 6,6% einen deutlichen Aufwärtstrend. Dies ist auf die Verbesserung der Systemstabilität und die begonnene Einführung der Kundenkarte zurückzuführen.

Deutliche Ergebnisverbesserung: In Q1 hat mybet ein positives operatives Ergebnis von 327 Tsd. Euro erzielt. Dabei hat das mittlerweile zum Verkauf gestellte Italiengeschäft das Ergebnis noch mit rund 0,2 Mio. Euro belastet. Die deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahresquartal ist neben dem Wegfall unrentabler Bereiche (Shops, Auslandsaktivitäten) durch eine Reduktion der Marketingaufwendungen um rund 56% und weitere Einsparungen auf Holding-Ebene begründet.

Guidance bestätigt: Nach dem guten Start ins laufende GJ hat das Unternehmen seine Guidance bestätigt (Umsatz 70 bis 75 Mio. Euro und ein ausgeglichenes EBIT). Dies deckt sich mit unseren Prognosen. In Q2 wird dabei wegen der bundesligafreien Zeit mit einem negativen EBIT gerechnet.

Schadensersatzzahlung Ende 2014/Anfang 2015 erwartet: mybet hat sich im Rahmen der Berichterstattung zu den Schadensersatzansprüchen geäußert. Sollte die von Westlotto eingereichte Klage gegen Nichtzulassung der Revision abgewiesen werden, ist Ende 2014/Anfang 2015 mit dem Zufluss von insgesamt 15,1 Mio. bis 15,5 Mio. Euro zu rechnen. Wir hatten bisher einen Betrag von 14,4 Mio. Euro in unserem Modell berücksichtigt.

Fazit: Der Aktienkurs ist seit unserer letzten Veröffentlichung (10.04.14) um 0,27 Cent bzw. 25% gestiegen. Allerdings wird damit der sehr wahrscheinliche Mittelzufluss (rund 50 Cent nach Steuern) noch nicht adäquat abgebildet. Nach der Umstellung unseres Modells auf das neue GJ und der Anpassung der erwarteten Schadensersatzzahlung erhöht sich das Kursziel leicht auf 1,70 Euro (zuvor: 1,50 Euro). Die Kaufempfehlung wird bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	68,8	67,0	72,0	78,0	86,0
Veränderung yoy	13,3%	-2,5%	7,4%	8,3%	10,3%
EBITDA	11,0	-7,0	3,2	4,7	6,2
EBIT	7,2	-11,2	0,1	1,7	3,0
Jahresüberschuss	6,1	-11,1	12,8	1,2	2,4
Rohrertragsmarge	42,3%	35,9%	89,2%	89,6%	89,8%
EBITDA-Marge	16,0%	-10,4%	4,4%	6,1%	7,3%
EBIT-Marge	10,5%	-16,7%	0,1%	2,1%	3,5%
Net Debt	-13,9	-7,8	-22,7	-23,0	-26,2
Net Debt/EBITDA	-1,3	1,1	-7,1	-4,9	-4,2
ROCE	46,5%	-89,1%	0,7%	19,3%	34,4%
EPS	0,25	-0,46	0,53	0,05	0,10
FCF je Aktie	0,00	-0,20	0,61	0,02	0,13
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	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	2,6	n.m.	9,0	6,1	4,6
EV/EBIT	4,0	n.m.	467,2	17,1	9,5
KGV	5,4	n.m.	2,5	27,0	13,5
P/B	1,2	2,0	1,1	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,35

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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

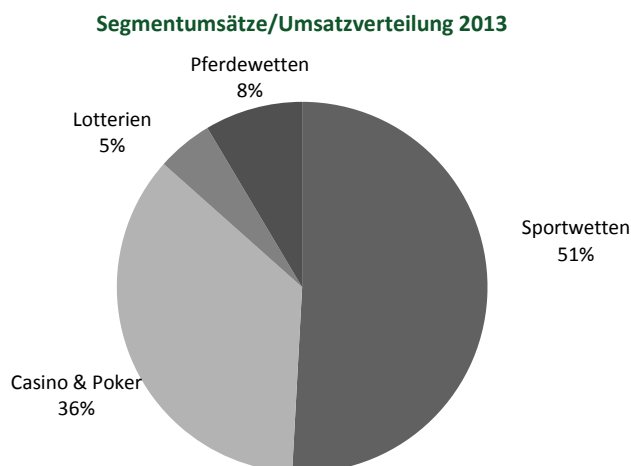
Der **Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit** hat sich in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen auf die Bereiche Sportwetten sowie Casino und Poker verschoben. Sein Lotteriesegment hatte das Unternehmen nach Einführung des Glücksspielstaatsvertrages in 2008 deutlich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

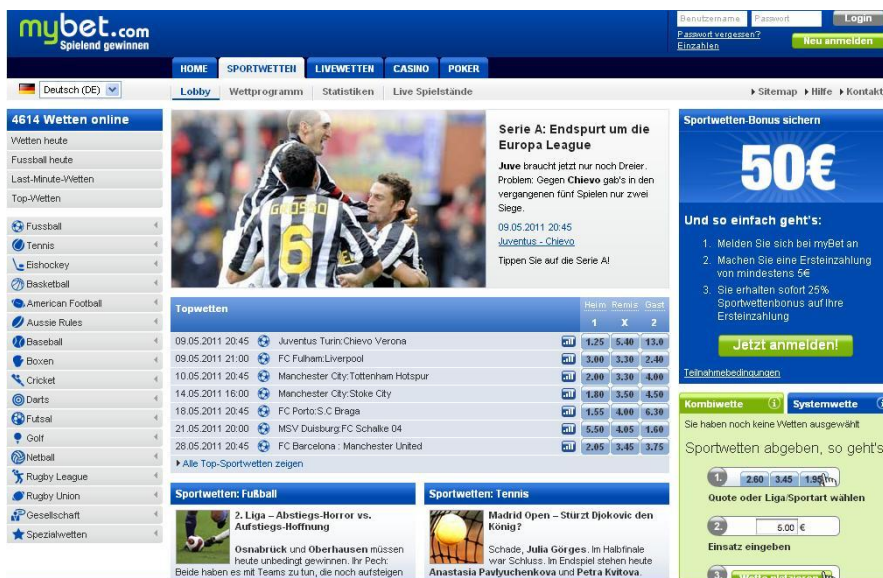
Geschäftsbereiche und Produkte

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:

$$\text{Hold} = (1 - (1/1,062)) * 100 = 5,84\%$$

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 1,2 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 Franchise-Konzept an. Insgesamt erzielte mybet 2013 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.

The screenshot shows the mybet.com website interface. At the top, there is a navigation bar with 'HOME', 'SPORTWETTEN', 'LIVEWETTEN', 'CASINO', and 'POKER'. A large banner features a '250€ BONUS für neue Casinospieler!' offer. Below the banner, there are sections for 'Favoriten' (Book of Ra, Columbus) and 'JETZT NEU: Live Dealer kennen lernen' (Serengeti Diamonds). A 'CASINO JACKPOTS' section at the bottom right shows a current amount of 435.266,03 €.

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

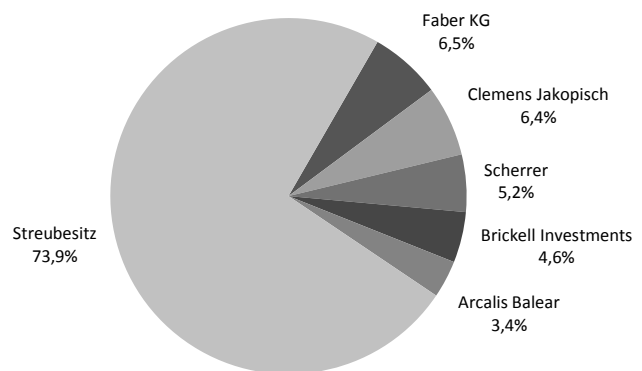
Sven Ivo Brinck ist seit 1.1.2014 alleiniger Vorstand des Unternehmens. Er trat damit die Nachfolge von Mathias Dahms an, der das Unternehmen nach mehr als 15 Jahren zum Jahresende 2013 verlassen hat. Sven Ivo Brinck ist seit 1999 in der Internetindustrie aktiv. Von 2002 an war er in verschiedenen leitenden 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 Jakopitsch mit 6,4% (Vollmachtsbesitz), Scherrer Small Caps Europe 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: Mai 2014)



Quelle: Unternehmen

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

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	72,0	78,0	86,0	92,0	97,5	102,4	106,5	109,7
<i>Veränderung</i>	7,4%	8,3%	10,3%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%
EBIT	0,1	1,7	3,0	3,2	3,9	4,6	5,3	4,9
<i>EBIT-Marge</i>	0,1%	2,1%	3,5%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	4,5%
NOPAT	0,1	1,5	2,7	2,6	3,1	3,7	4,3	3,9
Abschreibungen	3,1	3,1	3,2	3,4	3,5	3,6	3,4	3,1
<i>in % vom Umsatz</i>	4,4%	3,9%	3,7%	3,7%	3,6%	3,5%	3,2%	2,8%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,3	-0,9	0,0	-0,5	-0,3	0,2	-0,2	-0,3
- Investitionen	-3,8	-4,0	-3,5	-3,5	-3,9	-3,1	-3,2	-3,3
<i>Investitionsquote</i>	5,3%	5,1%	4,1%	3,8%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Übriges	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	11,8	-0,6	2,1	1,7	2,2	4,1	4,0	3,1
WACC	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Present Value	11,0	-0,5	1,5	1,1	1,3	2,2	1,9	14,1
Kumuliert	11,0	10,5	12,0	13,1	14,4	16,6	18,4	32,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	32,6
Terminal Value	14,1
Anteil vom Tpv-Wert	43%
Verbindlichkeiten	0,2
Liquide Mittel	9,9
Eigenkapitalwert	42,3

Aktienzahl (Mio.)	24,22
Wert je Aktie (Euro)	1,70
+Upside / -Downside	26%
Aktienkurs (Euro)	1,35
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	2014-2017	8,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	7,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	3,0%
EBIT-Marge	2014-2017	2,3%
EBIT-Marge	2014-2019	3,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	4,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
12,58%	1,61	1,63	1,64	1,66	1,68
12,33%	1,63	1,66	1,67	1,68	1,71
12,08%	1,66	1,68	1,70	1,71	1,74
11,83%	1,68	1,71	1,72	1,74	1,77
11,58%	1,71	1,74	1,75	1,77	1,80

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

WACC	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
12,58%	1,62	1,66	1,69	1,73	1,76
12,33%	1,65	1,68	1,72	1,75	1,79
12,08%	1,67	1,71	1,75	1,78	1,82
11,83%	1,70	1,74	1,78	1,82	1,85
11,58%	1,73	1,77	1,81	1,85	1,89

G&V (in Mio. Euro) mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	68,8	67,0	72,0	78,0	86,0
Betting Tax	0,0	0,0	0,9	1,0	1,1
Aktiviere Eigenleistungen	1,4	2,2	1,9	2,0	2,1
Gesamtleistung	70,2	69,2	73,0	79,0	87,0
Materialaufwand	41,1	45,2	8,8	9,1	9,8
Rohertrag	29,1	24,1	64,2	69,9	77,2
Personalaufwendungen	11,0	11,0	8,6	9,0	9,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,5	21,6	53,8	57,7	63,2
Sonstige betriebliche Erträge	10,4	1,5	1,4	1,6	1,7
EBITDA	11,0	-7,0	3,2	4,7	6,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
EBITA	10,5	-7,4	2,9	4,5	6,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,7	2,9	2,8	2,9
EBIT	7,2	-11,2	0,1	1,7	3,0
Finanzergebnis	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2
EBT	7,2	-11,5	15,4	1,8	3,2
EE-Steuern	1,1	-0,5	2,3	0,2	0,3
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,1	-11,0	13,1	1,6	2,9
Anteile Dritter	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4
Jahresüberschuss	6,1	-11,1	12,8	1,2	2,4

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

G&V (in % vom Umsatz) mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Betting Tax	0,00%	0,00%	1,30%	1,24%	1,24%
Aktiviere Eigenleistungen	2,10%	3,27%	2,70%	2,50%	2,40%
Gesamtleistung	102,1%	103,3%	101,4%	101,3%	101,2%
Materialaufwand	59,8%	67,4%	12,2%	11,7%	11,4%
Rohertrag	42,3%	35,9%	89,2%	89,6%	89,8%
Personalaufwendungen	16,0%	16,3%	12,0%	11,5%	11,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,4%	32,3%	74,8%	74,0%	73,5%
Sonstige betriebliche Erträge	15,1%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%
EBITDA	16,0%	-10,4%	4,4%	6,1%	7,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7%	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%
EBITA	15,3%	-11,1%	4,1%	5,7%	6,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,8%	5,6%	4,0%	3,6%	3,4%
EBIT	10,5%	-16,7%	0,1%	2,1%	3,5%
Finanzergebnis	-0,1%	-0,5%	0,1%	0,1%	0,2%
EBT	10,5%	-17,1%	21,4%	2,2%	3,7%
EE-Steuern	1,6%	-0,8%	3,2%	0,2%	0,4%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,9%	-16,4%	18,2%	2,0%	3,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,2%	0,4%	0,5%	0,5%
Jahresüberschuss	8,9%	-16,5%	17,8%	1,5%	2,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,6	14,5	14,6	14,8	14,6
Sachanlagen	1,0	1,1	1,7	2,4	2,8
Finanzanlagen	3,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	19,5	15,7	16,4	17,3	17,6
Vorräte	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,6	5,3	5,3	6,4	6,4
Liquide Mittel	14,9	8,0	22,8	23,2	26,3
Sonstige Vermögensgegenstände	5,9	9,5	6,4	5,4	4,4
Umlaufvermögen	24,5	22,9	34,6	35,0	37,1
Bilanzsumme	43,9	38,6	51,0	52,4	54,8
PASSIVA					
Eigenkapital	27,2	16,1	28,9	30,2	32,7
Anteile Dritter	1,3	2,2	2,0	2,0	2,0
Rückstellungen	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9	10,7	10,5	10,7	10,6
Sonstige Verbindlichkeiten	8,7	8,6	8,6	8,6	8,6
Verbindlichkeiten	15,4	20,3	20,0	20,2	20,2
Bilanzsumme	43,9	38,6	51,0	52,4	54,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	33,3%	37,5%	28,6%	28,2%	26,7%
Sachanlagen	2,4%	2,9%	3,3%	4,6%	5,1%
Finanzanlagen	8,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Anlagevermögen	44,3%	40,8%	32,2%	33,1%	32,2%
Vorräte	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,3%	13,7%	10,4%	12,2%	11,6%
Liquide Mittel	33,9%	20,6%	44,7%	44,3%	48,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	13,4%	24,7%	12,5%	10,2%	7,9%
Umlaufvermögen	55,8%	59,2%	67,8%	66,9%	67,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	62,0%	41,7%	56,8%	57,5%	59,6%
Anteile Dritter	3,0%	5,7%	3,9%	3,8%	3,6%
Rückstellungen	1,8%	2,2%	1,7%	1,6%	1,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,2%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,9%	22,2%	16,8%	16,3%	15,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	35,1%	52,6%	39,2%	38,6%	36,8%
Verbindlichkeiten	35,1%	52,6%	39,2%	38,6%	36,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

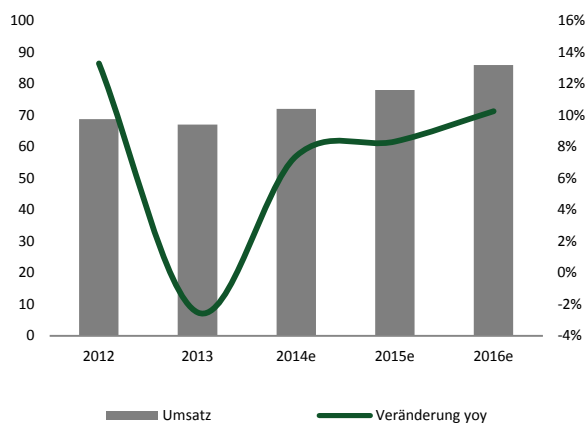
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,1	-11,0	13,1	1,6	2,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	3,7	2,9	2,8	2,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-6,7	2,5	2,3	0,1	-0,1
Cash Flow	3,1	-4,2	18,6	4,8	6,0
Veränderung Working Capital	1,0	4,7	0,1	-0,4	0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,1	0,5	18,6	4,4	6,6
CAPEX	-3,3	-5,4	-3,8	-4,0	-3,5
Sonstiges	7,9	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	4,6	-5,1	-3,8	-4,0	-3,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,9	-0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	8,6	-4,9	14,8	0,4	3,1
Endbestand liquide Mittel	14,8	8,0	22,8	23,2	26,3

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

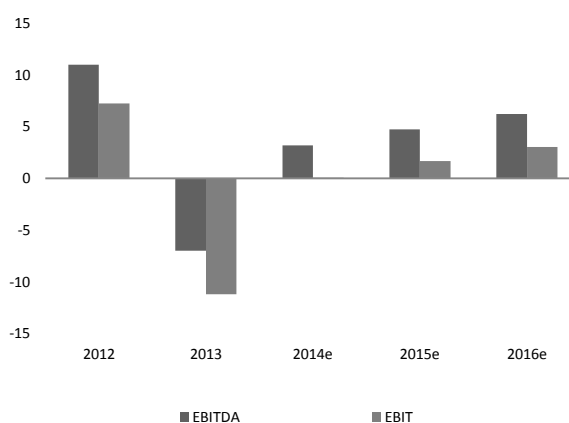
Kennzahlen mybet Holding SE	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	42,3%	35,9%	89,2%	89,6%	89,8%
EBITDA-Marge (%)	16,0%	-10,4%	4,4%	6,1%	7,3%
EBIT-Marge (%)	10,5%	-16,7%	0,1%	2,1%	3,5%
EBT-Marge (%)	10,5%	-17,1%	21,4%	2,2%	3,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	8,9%	-16,4%	18,2%	2,0%	3,3%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	46,5%	-89,1%	0,7%	19,3%	34,4%
ROE (%)	26,9%	-38,9%	70,1%	3,9%	7,6%
ROA (%)	13,9%	-28,7%	25,2%	2,3%	4,4%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-13,9	-7,8	-22,7	-23,0	-26,2
Net Debt / EBITDA	-1,3	n.m.	-7,1	-4,9	-4,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,5	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,8	-4,9	14,8	0,4	3,1
Capex / Umsatz (%)	5%	8%	5%	5%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	-1%	-5%	-7%	-6%	-5%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	2,6	-	9,0	6,1	4,6
EV/EBIT	4,0	-	467,2	17,1	9,5
EV/FCF	35,0	-	1,9	76,7	9,2
KGV	5,4	-	2,5	27,0	13,5
P/B	1,2	2,0	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

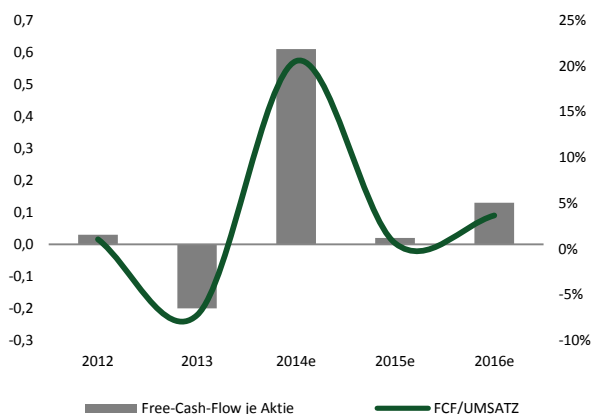
Umsatzentwicklung



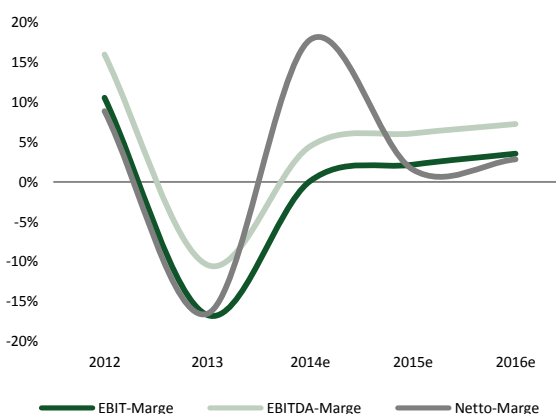
Ergebnisentwicklung



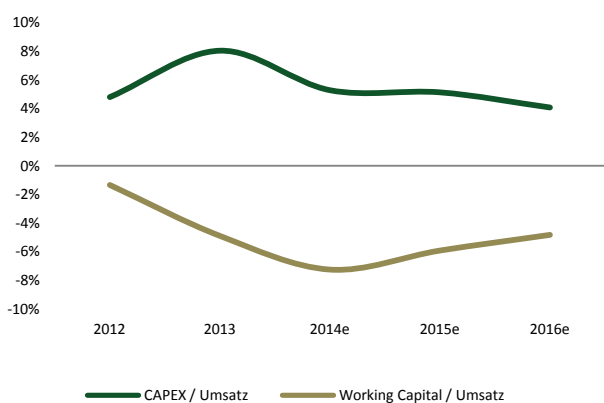
Free-Cash-Flow Entwicklung



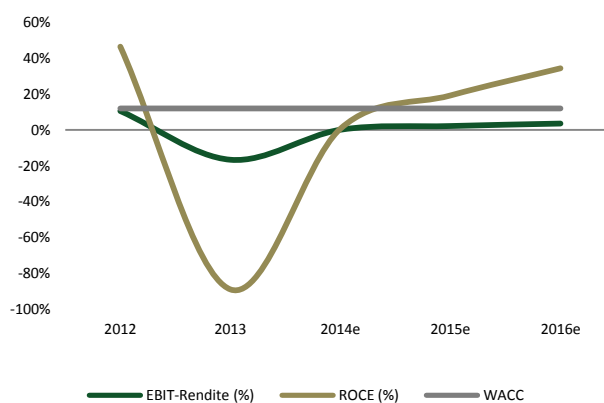
Margenentwicklung



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 berechtigte 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: 15.05.2014):

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

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: 15.05.2014):

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%
Kaufen	15.05.2014	1,35	1,70	+26%