

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **2,10 Euro**

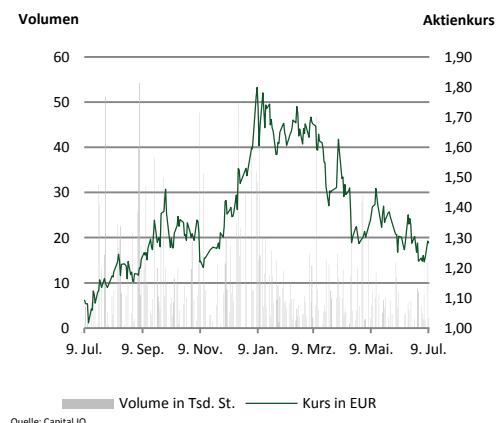
Kurspotenzial: **+62 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,30 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	24,22
Marktkap. (in Mio. Euro)	31,43
Enterprise Value (in Mio. Euro)	18,93
Ticker	XYM
ISIN	DE000A0JR067

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,85
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,02
3 M relativ zum CDAX	-12,1%
6 M relativ zum CDAX	-24,4%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	80,3%
Faber KG	6,5%
Clemens Jakopitsch	5,2%
Brickell Investment SL	4,6%
Arcalis Balear SL	3,4%

Termine

Hauptversammlung	18. Juli 2013
Bericht Q2 2013	15. August 2013

Prognosen Anpassung

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	81,5	92,1	103,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,1	5,1	6,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,09	0,15	0,19
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 10. Juli 2013

mybet-Tochter erhält Teilbanklizenz - Positiver Ergebniseffekt

mybet hat heute bekanntgegeben, dass die 100%ige Tochter C4U vom Maltesischen Finanzministerium eine vorläufige Erlaubnis zur Abwicklung von Finanzgeschäften (Teilbanklizenz) erhalten hat. Künftig wird C4U umfassende Zahlungsverkehrsdienstleistungen sowohl für die mybet Gruppe als auch für Dritte anbieten können. Im Einzelnen sehen wir die folgenden Auswirkungen:

i) Deutliche Einsparungen bei den Kosten des Zahlungsverkehrs: Glücksspielunternehmen zahlen hohe Transaktionsgebühren für die Nutzung von Kreditkarten, PayPal etc. Diese betragen im Schnitt bis zu 5% vom transferierten Volumen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr betrug der Posten Zahlungsverkehrskosten knapp 3 Mio. Euro. mybet wird durch die Teilbanklizenz bei einzelnen Anbietern eine andere Risikoklasse erhalten, entsprechend dürften die Gebühren hier auf 2% bis 3% sinken. Das Unternehmen beziffert das Einsparpotential auf rund 25%.

ii) mybet erfüllt mit dieser Lizenz wichtige Anforderungen der Glücksspiellizenz: Die EU-Geldwäscherichtlinien stellen eine Vielzahl von Anforderungen an Glücksspielunternehmen. Die Genehmigung ermöglicht es mybet, den verschärften Bedingungen zu entsprechen und so lizenzkonforme Produkte anzubieten.

iii) Teilbanklizenz ermöglicht eigenes Kundenkartensystem in den Shops: mybet ist durch die Lizenz in der Lage, ein eigenes Bezahlkartensystem zu offerieren, das den Anforderungen der Geldwäscherichtlinien entspricht. Vor allem für den Einsatz in Wettshops bietet dieses Produkt ein großes Potenzial.

Fazit: Die heutige Meldung ist in zweierlei Hinsicht positiv. Durch die Genehmigung sinkt die Abhängigkeit von Drittbanken und mybet kann gewährleisten, dass die Spiel-Angebote den Ansprüchen der EU an Transaktionen im Glücksspielwesen genügen. Zudem wird mybet künftig Kosten beim Zahlungsverkehr einsparen. 2013 sollte dieser Effekt aufgrund der Aufwendungen im Rahmen des Lizenzierungsverfahrens (niedriger sechsstelliger Eurobetrag) und des dafür nötigen personellen Aufbaus bei der C4U noch nicht in den Zahlen zu sehen sein. Ab 2014 dürfte sich dieses jedoch spürbar positiv auf die Ertragslage des Unternehmen auswirken (positiver Effekt ca. 0,4 Mio. Euro). Wir werden unsere Prognosen nach der endgültigen Erteilung der Teilbanklizenz entsprechend anpassen. Die finale Lizenz soll nach Auskunft des Finanzministeriums innerhalb von drei Monaten ausgestellt werden.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von 2,10 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	60,7	69,2	81,5	92,1	103,5
Veränderung yoy		14,0%	17,8%	13,0%	12,4%
EBITDA	6,9	11,0	8,0	9,9	11,1
EBIT	1,6	7,2	3,1	5,1	6,3
Jahresüberschuss	1,4	6,1	2,1	3,7	4,7
Rohertagsmarge	94,5%	88,1%	95,4%	95,5%	95,4%
EBITDA-Marge	11,3%	15,9%	9,8%	10,7%	10,8%
EBIT-Marge	2,7%	10,5%	3,8%	5,5%	6,1%
Net Debt	-6,1	-13,9	-18,7	-24,8	-31,6
Net Debt/EBITDA	-0,9	-1,3	-2,3	-2,5	-2,8
EPS	0,06	0,25	0,09	0,15	0,19
CPS	0,00	0,03	0,17	0,23	0,26
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	2,8	1,7	2,4	1,9	1,7
EV/EBIT	11,6	2,6	6,1	3,7	3,0
KGV	21,6	5,2	14,4	8,7	6,8
P/B	1,4	1,1	1,0	0,8	0,8

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,298

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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

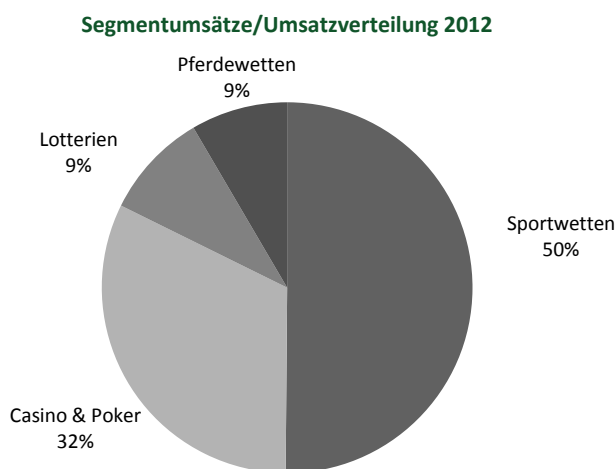
Der **Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit** hat sich in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen auf die Bereiche Sportwetten sowie Casino und Poker verschoben. Sein Lotteriesegment hatte das Unternehmen nach Einführung des Glücksspielstaatsvertrages in 2008 deutlich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

Mit seinen 176 Mitarbeitern erzielte mybet in 2012 eine Bruttogesamtleistung in Höhe von 241 Mio. Euro.

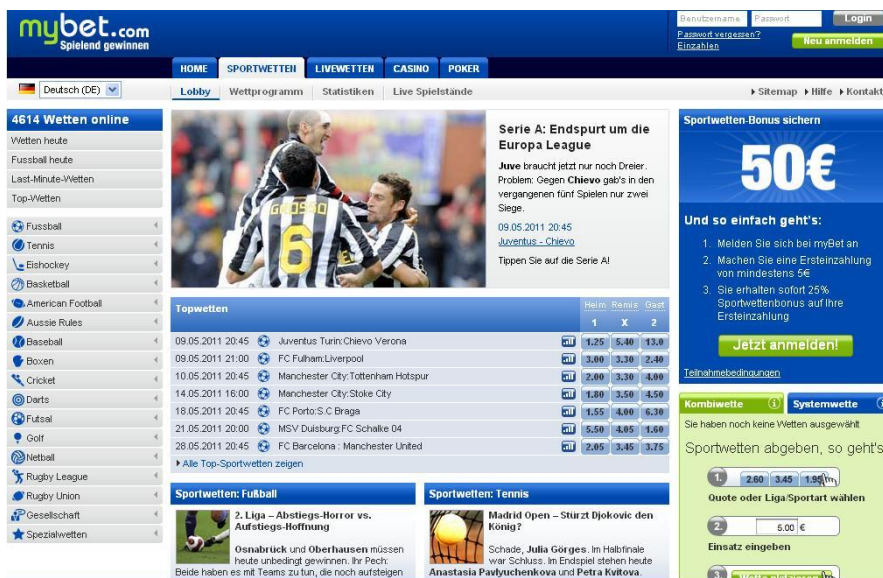
Geschäftsbereiche und Produkte

mybet Holding SE berichtet entsprechend der Produktgruppen in den Segmenten Sportwetten, Casino & Poker, Lotterie sowie Pferdewetten. Die Umsätze verteilten sich in 2012 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 (Rohtragsmarge) 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 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. 51% seiner Umsatzerlöse erzielt mybet dabei im stationären (offline-)Bereich und 49% über das eigene Internetportal. Insgesamt erzielte mybet 2012 in diesem Segment Umsätze in Höhe von 33,8 Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung von knapp 35% gegenüber dem Vorjahr.

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 32% (21,7 Mio. Euro) bei steigender Tendenz aus. Im Vorjahr betrug der Umsatzanteil noch 28% (17,1 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 links for HOME, SPORTWETTEN, LIVEWETTEN, CASINO, and POKER. Below this, a large banner advertises a "250€ BONUS für neue Casinospierer!" with a roulette wheel and a woman. To the right of the banner, a vertical menu lists "Ihre nächsten 4 Schritte": Anmelden, Einzahlen, Chips kaufen, and Bonus holen. Below the banner, there are several game tiles for "BOOK OF RA", "COLUMBUS", and "SERENGETI DIAMONDS". A "LIVE CASINO" section is also visible on the right side of the page.

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 unbefriedigenden 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

Mathias Dahms, Vorstandssprecher, ist Mitbegründer der mybet Holding SE und gehört seitdem ihrem Vorstand an. Nach Abschluss seines Studiums der Informatik und der Betriebswirtschaftslehre war Dahms zunächst Seniorentwickler und –Berater bei der Softlab AG in München. Nach weiteren Stationen als Marketingleiter der INFO AG in Hamburg und als Leiter der Unternehmensentwicklung der Talkline Management GmbH in Elmshorn trat er 1997 den Posten des Geschäftsführers bei der EIP GmbH – der Ursprungsgesellschaft der JAXX GmbH – an. Seit April 2009 ist er Vorstandssprecher der mybet Holding SE und verantwortet die Bereiche Strategie, Technik und Produkte.

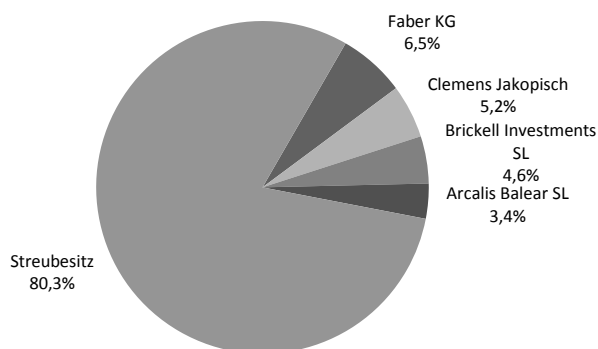
Stefan Hänel, Vorstand, ist seit dem 1. Mai 2003 Vorstandsmitglied der mybet Holding SE. Der Diplom-Betriebswirt war zunächst Leiter Finanz- und Rechnungswesen eines großen Ingenieur- und Beratungsunternehmens und später CFO der börsennotierten i:FAO AG. Bevor er in den Vorstand der mybet Holding SE berufen wurde, war er Finanzvorstand der Frankfurter Portum AG. Hänel ist im Vorstand der mybet Holding SE zuständig für die Bereiche Finanzen, Recht, Personal, Vertrieb und Marketing.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der mybet Holding SE sind im Regierten 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 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: Juli 2013)



Quelle: Unternehmen

Rund 80% der Anteile befinden sich dementsprechend im **Streubesitz**.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
Umsatz	81,5	92,1	103,5	114,9	126,3	136,4	141,9	144,7
Veränderung	17,8%	13,0%	12,4%	11,0%	10,0%	8,0%	4,0%	2,0%
EBIT	3,1	5,1	6,3	6,8	6,9	6,8	6,4	5,8
EBIT-Marge	3,8%	5,5%	6,1%	5,9%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%
NOPAT	2,4	4,0	5,0	5,4	5,2	5,1	4,8	4,3
Abschreibungen	4,9	4,8	4,9	4,9	5,9	6,3	6,4	6,5
in % vom Umsatz	6,0%	5,2%	4,7%	4,2%	4,7%	4,6%	4,5%	4,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,5	0,1	0,1	-0,8	-1,3	-0,1	-0,1	0,1
- Investitionen	-4,1	-4,8	-5,3	-5,3	-6,3	-6,8	-7,0	-6,9
Investitionsquote	5,0%	5,2%	5,1%	4,6%	5,0%	5,0%	4,9%	4,8%
Übriges	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,5	3,8	4,3	3,9	3,3	4,2	3,8	3,7
WACC	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%
Present Value	2,4	3,3	3,4	2,8	2,1	2,4	2,0	20,6
Kumuliert	2,4	5,7	9,1	11,9	14,0	16,4	18,4	39,0

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	39,0
Terminal Value	20,6
Anteil vom Tpv-Wert	53%
Verbindlichkeiten	1,0
Liquide Mittel	13,5
Eigenkapitalwert	51,5

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	24,22
Wert je Aktie (EUR)	2,06

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	59%
---------------------	-----

Aktienkurs (EUR)

Aktienkurs (EUR)	1,30
------------------	------

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

Beta	1,70
------	------

WACC

WACC	11,1%
------	-------

ewiges Wachstum

ewiges Wachstum	2,0%
-----------------	------

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	12,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	10,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	5,3%
EBIT-Marge	2013-2018	5,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	4,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,56%	1,87	1,90	1,92	1,94	1,97
11,31%	1,94	1,97	1,99	2,01	2,05
11,06%	2,00	2,04	2,06	2,09	2,13
10,81%	2,08	2,12	2,15	2,17	2,23
10,56%	2,16	2,21	2,24	2,27	2,34

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

	EBIT-Marge ab 2020e				
WACC	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%	4,50%
11,56%	1,88	1,93	1,97	2,02	2,07
11,31%	1,94	1,99	2,05	2,10	2,15
11,06%	2,01	2,07	2,13	2,18	2,24
10,81%	2,05	2,11	2,17	2,23	2,29
10,56%	2,09	2,15	2,22	2,28	2,34

G&V (in Mio. EUR) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	60,7	69,2	81,5	92,1	103,5
Betting Tax	0,6	0,9	1,1	1,2	1,3
Netto Gaming Ertrag	60,1	68,3	80,4	90,9	102,2
Aktiviert Eigenleistungen	1,5	1,4	2,5	2,6	3,0
Materialaufwand	4,3	8,8	5,1	5,6	6,4
Personalaufwendungen	10,4	11,0	11,4	11,9	12,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	10,4	2,1	2,2	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	41,6	49,4	60,5	68,3	76,8
EBITDA	6,9	11,0	8,0	9,9	11,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
EBITA	6,3	10,5	7,6	9,6	10,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,3	4,5	4,5	4,5
EBIT	1,6	7,2	3,1	5,1	6,3
Zinsertrag	0,1	0,1	0,3	0,4	0,5
Zinsaufwendungen	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,3	7,2	3,3	5,4	6,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,3	7,2	3,3	5,4	6,6
EE-Steuern	-0,2	1,1	0,7	1,2	1,4
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	6,1	2,6	4,2	5,2
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,4	0,6	0,6
Jahresüberschuss	1,4	6,1	2,1	3,7	4,7

G&V (in % vom Umsatz) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	100%	100%	100%	100%	100%
Betting Tax	1%	1%	1%	1%	1%
Netto Gaming Ertrag	99%	99%	99%	99%	99%
Aktiviert Eigenleistungen	2%	2%	3%	3%	3%
Materialaufwand	7%	13%	6%	6%	6%
Personalaufwendungen	17%	16%	14%	13%	13%
Sonstige betriebliche Erträge	2%	15%	3%	2%	2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	68%	71%	74%	74%	74%
EBITDA	11%	16%	10%	11%	11%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1%	1%	0%	0%	0%
EBITA	10%	15%	9%	10%	10%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8%	5%	6%	5%	4%
EBIT	3%	10%	4%	6%	6%
Zinsertrag	0%	0%	0%	0%	0%
Zinsaufwendungen	1%	0%	0%	0%	0%
Finanzergebnis	-1%	0%	0%	0%	0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2%	10%	4%	6%	6%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
EBT	2%	10%	4%	6%	6%
EE-Steuern	0%	2%	1%	1%	1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2%	9%	3%	5%	5%
Anteile Dritter	0%	0%	1%	1%	1%
Jahresüberschuss	2%	9%	3%	4%	5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,8	14,6	13,6	13,1	12,9
Sachanlagen	0,9	1,0	1,3	1,7	2,4
Finanzanlagen	0,7	3,8	3,8	3,8	3,8
Anlagevermögen	16,4	19,5	18,6	18,6	19,1
Forderungen und sonstige Vermögensgeg.	11,3	8,5	9,2	10,9	9,7
Liquide Mittel	7,2	14,9	19,7	25,8	32,6
Umlaufvermögen	21,0	24,5	29,9	37,8	43,4
Bilanzsumme	37,4	43,9	48,5	56,5	62,4
PASSIVA					
Eigenkapital	21,3	27,2	29,3	35,6	39,9
Anteile Dritter	1,3	1,3	1,9	2,0	2,0
Rückstellungen	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8	4,9	6,0	6,8	7,6
Sonstige Verbindlichkeiten	9,2	8,7	9,5	10,3	11,1
Verbindlichkeiten	14,7	15,4	17,2	18,8	20,5
Bilanzsumme	37,4	43,9	48,5	56,5	62,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,5%	33,3%	28,0%	23,2%	20,7%
Sachanlagen	2,4%	2,4%	2,6%	3,1%	3,8%
Finanzanlagen	1,9%	8,6%	7,8%	6,7%	6,1%
Anlagevermögen	43,8%	44,3%	38,4%	33,0%	30,6%
Forderungen und sonstige Vermögensgeg.	30,2%	19,5%	18,9%	19,4%	15,5%
Liquide Mittel	19,2%	33,9%	40,6%	45,7%	52,3%
Umlaufvermögen	56,1%	55,8%	61,7%	66,9%	69,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	57,1%	62,0%	60,5%	63,0%	63,9%
Anteile Dritter	3,5%	3,0%	3,9%	3,5%	3,2%
Rückstellungen	1,8%	1,8%	1,6%	1,4%	1,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,9%	2,2%	2,0%	1,7%	1,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	24,5%	19,9%	19,6%	18,2%	17,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	39,3%	35,1%	35,6%	33,4%	32,8%
Verbindlichkeiten	39,3%	35,1%	35,6%	33,4%	32,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

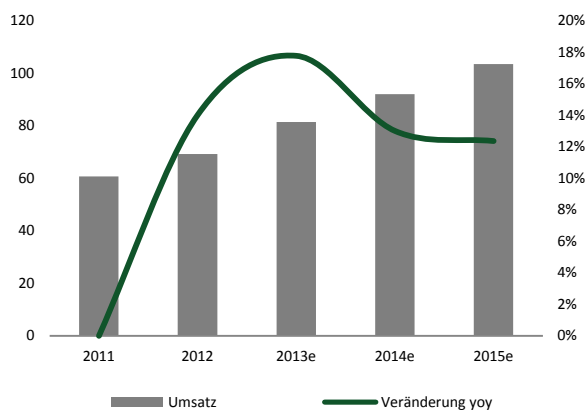
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,5	6,1	2,6	4,2	5,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,3	4,5	4,5	4,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	-6,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,2	3,1	7,5	9,0	10,1
Veränderung Working Capital	0,3	1,0	0,8	1,3	1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,6	4,1	8,3	10,3	11,5
CAPEX	-6,0	-3,3	-4,1	-4,8	-5,3
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,1	7,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,2	4,6	-4,1	-4,8	-5,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-6,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	1,2	0,0	0,6	0,6	0,6
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-0,1	0,6	0,6	0,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	8,6	4,8	6,1	6,8
Endbestand liquide Mittel	7,2	14,8	19,7	25,8	32,6

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

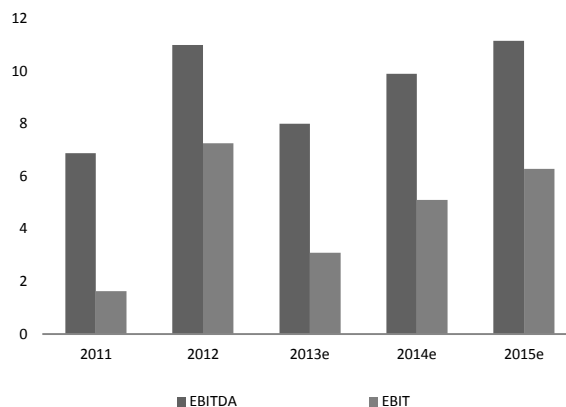
Kennzahlen mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Profitabilität					
Rohermargenrate (%)	94,5%	88,1%	95,4%	95,5%	95,4%
EBITDA-Marge (%)	11,3%	15,9%	9,8%	10,7%	10,8%
EBIT-Marge (%)	2,7%	10,5%	3,8%	5,5%	6,1%
EBT-Marge (%)	2,1%	10,4%	4,0%	5,8%	6,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,5%	8,8%	3,2%	4,6%	5,1%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	10%	47%	23%	40%	54%
ROE (%)	6%	21%	7%	10%	11%
ROA (%)	4%	14%	4%	6%	7%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,1	-13,9	-18,7	-24,8	-31,6
Net Debt / EBITDA	-0,9	-1,3	-2,3	-2,5	-2,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	-27%	-49%	-60%	-66%	-76%
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,6	0,8	4,2	5,5	6,2
Capex (Mio. Euro)	6,3	3,3	4,1	4,8	5,3
Capex / Umsatz (%)	10%	5%	5%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	2,8	1,7	2,4	1,9	1,7
EV/EBIT	11,6	2,6	6,1	3,7	3,0
EV/FCF	12,1	23,1	4,5	3,4	3,1
KGV	21,6	5,2	14,4	8,7	6,8
P/B	1,4	1,1	1,0	0,8	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

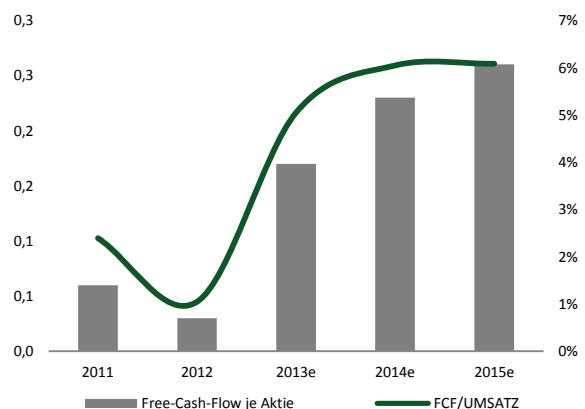
Umsatzentwicklung



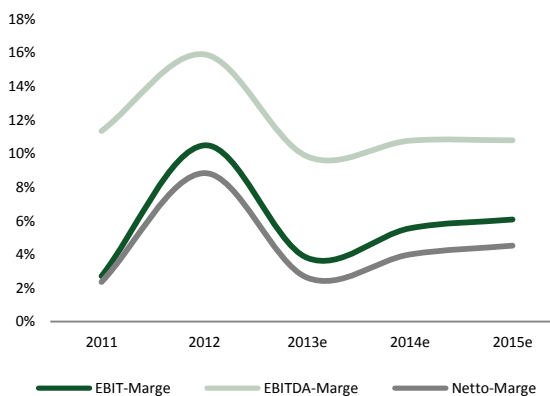
Ergebnisentwicklung



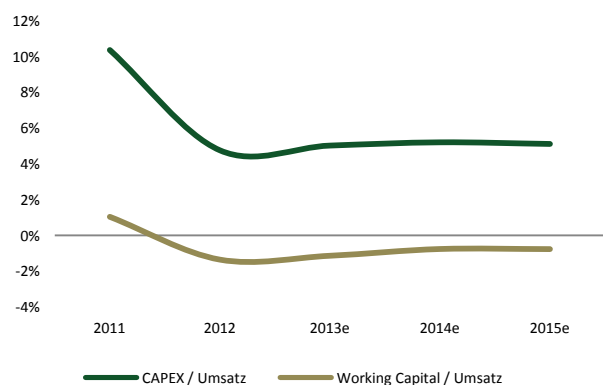
Free-Cash-Flow Entwicklung



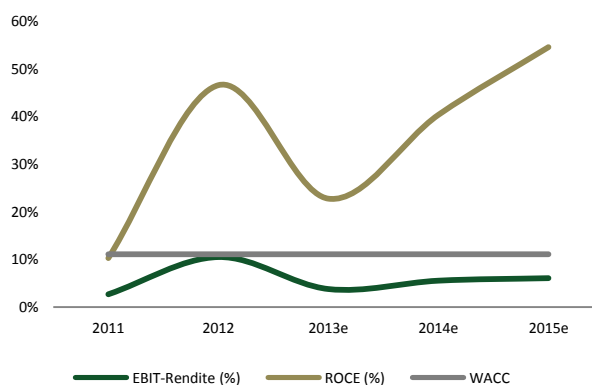
Margenentwicklung



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: 10.07.2013):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung 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: 10.07.2013):

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
Lurgiallee 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%