

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 1,00 Euro

Kurspotenzial: +4 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,96 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	24,22
Marktkap. (in Mio. Euro)	23,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	20,2
Ticker	XYM
ISIN	DE000A0JRU67

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,85
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,94
3 M relativ zum CDAX	-31,6%
6 M relativ zum CDAX	-38,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	76,0%
Faber KG	6,5%
Clemens Jakopitsch	6,4%
Brickell Investment SL	4,6%
Arcalis Balear SL	3,4%
IFM Independent	3,1%

Termine

Q3 Bericht 7. November 2013

Prognosen Anpassung

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	78,0	90,0	98,0
Δ in %	-7,7%	-2,2%	-
EBIT (alt)	-0,4	2,2	3,4
Δ in %	n.m.	-66,5%	-37,7%
EPS (alt)	-0,01	0,06	0,10
Δ in %	n.m.	-66,7%	-40,0%

Analyst

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

Publikation

Comment 4. November 2013

Schwaches Buchmachergeschäft in Q3 – Downgrade auf Halten

Die mybet Holding SE wird am 07. November Q3 Zahlen berichten. Vor dem Hintergrund der schlechten Margen im Buchmachergeschäft (zahlreiche Favoritensiege insbesondere im September) erwarten wir schwache Zahlen. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über unsere Prognosen:

mybet Holding SE Kennzahlen	Q3/13e	Q3/12	9M/13e	9M/12	yoy
Umsatz	15,8	15,0	51,1	49,3	3,6%
EBITDA	-1,4	-0,3	-1,5	9,7	-
EBIT	-2,4	-1,0	-4,0	6,8	-

Quelle: Unternehmen, Montega (Prognosen) Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Q3 Zahlen: Wir erwarten, dass mybet nach dem schlechten Start ins GJ 2013 auch in Q3 ein deutlich negatives EBIT ausweisen muss. Neben den normalen Schwankungen bei der Marge belasten insbesondere der Wegfall des Frankreich-Geschäfts sowie die angestoßenen Restrukturierungsmaßnahmen das Ergebnis (Senkung Personalkosten, Neuverhandlung der Vertriebsvereinbarungen).

Ausblick 2013: Wir rechnen nicht damit, dass mybet die ausgegebene Guidance 2013 (Umsatz in der Range von 75 bis 80 Mio. Euro; EBIT -1,0 bis 0,0 Mio. Euro) noch erreichen kann. Entsprechend haben wir unsere Prognosen überarbeitet und gehen nunmehr von einem Umsatz in Höhe von 72 Mio. Euro und einem EBIT von -2,2 Mio. Euro aus. Auch wenn Q4 traditionell das umsatzstärkste Quartal ist und mybet hier einen wesentlichen Teil des Jahresergebnisses erzielt, sehen wir derzeit mehr Risiken als Chancen (viele Favoritensiege, rückläufiges Spielvolumen durch Glücksspielsteuer, kurzfristige Belastung durch Restrukturierungsprogramm). Hinzu kommen mögliche Sonderabschreibungen nach dem kürzlich bekannt gegebenen Vorstandswechsel (seit 01. November ist Monika Fiala CFO der Gesellschaft). Dies betrifft u.E. insbesondere die spanische Tochter DigiDis, die sich weiterhin unter Plan entwickelt (Goodwill insges. 6,5 Mio. Euro, davon 0,3 Mio. Euro DigiDis).

Fazit: 2013 ist ein schwieriges Geschäftsjahr für mybet. Die erhoffte Öffnung des Marktes für Online Sportwetten ist noch nicht erfolgt. Trotzdem muss das Unternehmen bereits Steuern auf die erzielten Umsätze abführen. In Frankreich hat mybet seine Aktivitäten auf behördliche Anweisung hin eingestellt. Hinzu kommt die Störung der operativen Abläufe durch die Wechsel im Vorstand/Aufsichtsrat. Das neue, DCF basierte Kursziel lautet 1,00 Euro (zuvor: 1,60 Euro). Die deutliche Absenkung reflektiert die reduzierten Prognosen für 2014 ff. sowie die Verringerung des Cashbestandes (Berücksichtigung der für Lizenzen gebundenen Mittel). Wir sehen derzeit wenig positive Trigger, die für einen Kursanstieg sorgen könnten. Folglich stufen wir die Aktie von Kaufen auf Halten zurück. Eine Verbesserung des Sentiments ist erst ab 2014 (Fußball Weltmeisterschaft in Brasilien) zu erwarten, falls die Kostensenkungsmaßnahmen wie geplant greifen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	60,7	69,2	72,0	88,0	98,0
Veränderung yoy	18,6%	14,0%	4,1%	22,2%	11,4%
EBITDA	6,9	11,0	1,5	4,6	6,3
EBIT	1,6	7,2	-2,2	0,7	2,1
Jahresüberschuss	1,4	6,1	-1,8	0,5	1,4
Rohrertragsmarge	94,5%	88,1%	88,5%	89,2%	89,8%
EBITDA-Marge	11,3%	15,9%	2,1%	5,2%	6,5%
EBIT-Marge	2,7%	10,5%	-3,0%	0,8%	2,1%
Net Debt	-6,1	-13,9	-11,4	-12,7	-15,0
Net Debt/EBITDA	-0,9	-1,3	-7,6	-2,8	-2,4
ROCE	10,2%	46,5%	-13,8%	4,5%	13,2%
EPS	0,06	0,25	-0,07	0,02	0,06
FCF je Aktie	0,00	0,03	-0,13	0,03	0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	2,9	1,8	13,4	4,4	3,2
EV/EBIT	12,4	2,8	n.m.	27,5	9,6
KGV	16,0	3,8	n.m.	48,0	16,0
P/B	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,96

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

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

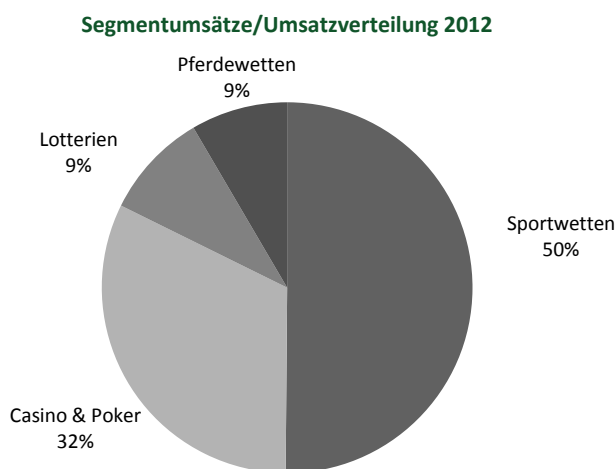
Der **Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit** hat sich in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der regulatorischen Rahmenbedingungen auf die Bereiche Sportwetten sowie Casino und Poker verschoben. Sein Lotteriesegment hatte das Unternehmen nach Einführung des Glücksspielstaatsvertrages in 2008 deutlich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

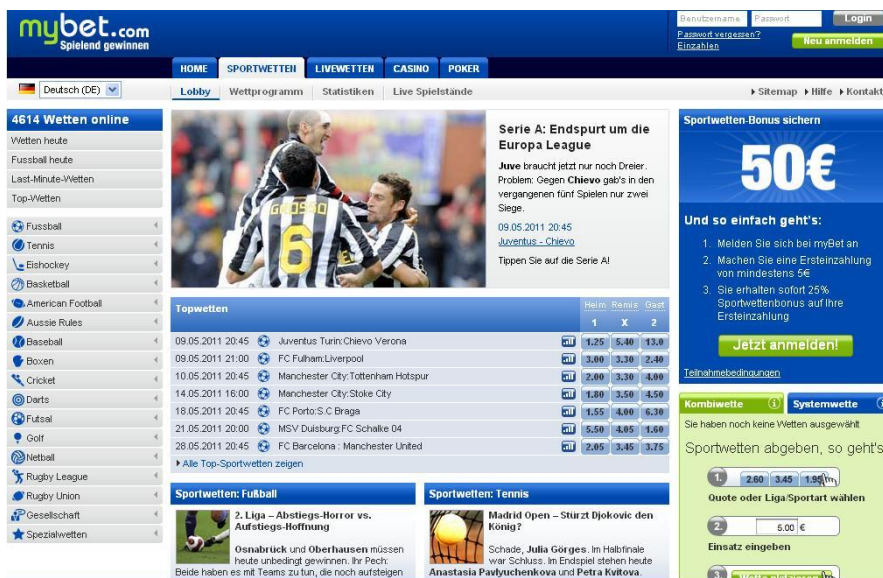
Geschäftsbereiche und Produkte

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 (Rohrtragsmarge) 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 Franchisekonzept 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 'HOME', 'SPORTWETTEN', 'LIVIEWETTEN', '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, a sidebar lists 'Ihre nächsten 4 Schritte': Anmelden, Einzahlen, Chips kaufen, and Bonus holen. The main content area features a grid of game tiles for 'BOOK OF RA', 'SERENGETI DIAMONDS', and 'COLUMBUS'. A 'LIVE CASINO' section is also visible on the right, along with a 'CASINO JACKPOTS' section showing a prize 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

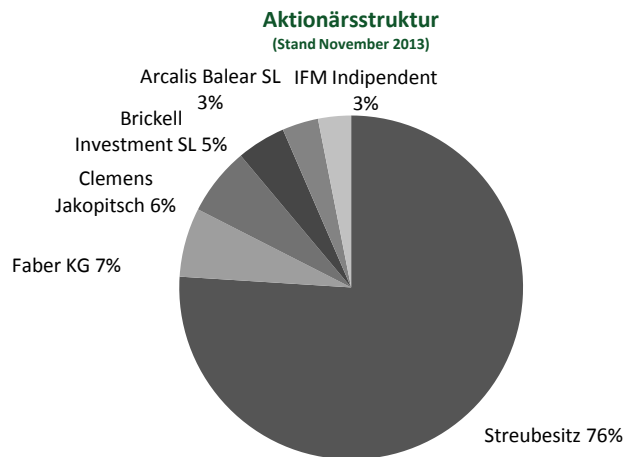
Erfahrenes Management

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.

Monika Fiala, CFO, ist seit dem 1. November 2013 Vorstandsmitglied der mybet Holding SE. Das Amt wird zunächst für den Zeitraum von 6 Monaten interimweise übernommen. Von 2002 bis 2010 war die studierte Betriebswirtin Finanzvorstand der update Software AG, einem börsennotierten Anbieter von Customer-Relations-Management-Lösungen. Zuvor war Monika Fiala als CFO und Senior Investment Manager bei der iLab 24 AG tätig, wo sie verschiedene Start-Ups und Beteiligungen aus dem Internet-, Software- und Telekom-Bereich steuerte.

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), Brickell Investments S.L. mit 4,6%, die spanische Arcalis Balear S.L. mit 3,4% sowie IFM mit 3,1% der Stimmrechte.



Quelle: Unternehmen

Rund 76% der Anteile befinden sich dementsprechend im **Streubesitz**.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
Umsatz	72,0	88,0	98,0	105,0	111,3	116,9	121,5	124,6
<i>Veränderung</i>	4,1%	22,2%	11,4%	7,1%	6,0%	5,0%	4,0%	2,5%
EBIT	-2,2	0,7	2,1	3,6	4,5	5,8	6,1	5,6
<i>EBIT-Marge</i>	-3,0%	0,8%	2,1%	3,4%	4,0%	5,0%	5,0%	4,5%
NOPAT	-1,8	0,7	1,7	2,9	3,3	4,4	4,6	4,2
Abschreibungen	3,7	3,8	4,2	4,4	4,5	4,7	4,9	4,7
<i>in % vom Umsatz</i>	5,1%	4,4%	4,3%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	3,8%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,3	0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,5	-0,2	-0,4
- Investitionen	-4,1	-4,8	-5,3	-5,3	-5,1	-4,9	-5,0	-5,0
<i>Investitionsquote</i>	5,7%	5,5%	5,4%	5,0%	4,6%	4,2%	4,1%	4,0%
Übriges	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-3,7	-0,1	0,6	2,4	2,2	3,3	3,9	3,3
WACC	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Present Value	-3,7	-0,1	0,5	1,7	1,3	1,8	1,9	15,0
Kumuliert	-3,7	-3,8	-3,3	-1,6	-0,3	1,5	3,5	18,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	18,4
Terminal Value	15,0
Anteil vom Tpv-Wert	81%
Verbindlichkeiten	1,0
Liquide Mittel	8,0
Eigenkapitalwert	25,4

Aktienzahl (Mio.)	24,22
Wert je Aktie (Euro)	1,00
+Upside / -Downside	4%
Aktienkurs (Euro)	0,96
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	2,00
WACC	12,4%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	13,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	10,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,5%
EBIT-Marge	2013-2016	0,9%
EBIT-Marge	2013-2018	2,1%
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%
12,93%	0,92	0,94	0,95	0,96	0,99
12,68%	0,94	0,96	0,97	0,99	1,02
12,43%	0,96	0,99	1,00	1,01	1,04
12,18%	0,98	1,01	1,03	1,04	1,07
11,93%	1,01	1,04	1,05	1,07	1,10

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

WACC	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
12,93%	0,92	0,96	1,00	1,04	1,07
12,68%	0,95	0,99	1,02	1,06	1,10
12,43%	0,97	1,01	1,05	1,09	1,13
12,18%	1,00	1,04	1,08	1,12	1,16
11,93%	1,02	1,07	1,11	1,15	1,20

G&V (in Mio. Euro) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	60,7	69,2	72,0	88,0	98,0
Betting Tax	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2
Aktiviere Eigenleistungen	1,5	1,4	2,0	2,4	2,5
Gesamtleistung	61,6	69,8	73,1	89,2	99,2
Materialaufwand	4,3	8,8	9,4	10,7	11,3
Rohertrag	57,3	61,0	63,7	78,5	88,0
Personalaufwendungen	10,4	11,0	9,8	10,6	11,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	41,6	49,4	54,0	65,1	72,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	10,4	1,6	1,8	2,0
EBITDA	6,9	11,0	1,5	4,6	6,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
EBITA	6,3	10,5	1,1	4,3	6,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,3	3,2	3,5	3,9
EBIT	1,6	7,2	-2,2	0,7	2,1
Finanzergebnis	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3
EBT	1,3	7,2	-1,9	0,9	2,4
EE-Steuern	-0,2	1,1	-0,4	0,1	0,5
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,5	6,1	-1,6	0,8	1,9
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,2	0,4	0,5
Jahresüberschuss	1,4	6,1	-1,8	0,5	1,4

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%	11,5%
Rohertrag	94,5%	88,1%	88,5%	89,2%	89,8%
Personalaufwendungen	17,1%	15,9%	13,6%	12,0%	11,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	68,5%	71,4%	75,0%	74,0%	73,8%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	15,0%	2,2%	2,0%	2,0%
EBITDA	11,3%	15,9%	2,1%	5,2%	6,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,3%
EBITA	10,4%	15,2%	1,5%	4,8%	6,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,7%	4,7%	4,5%	4,0%	4,0%
EBIT	2,7%	10,5%	-3,0%	0,8%	2,1%
Finanzergebnis	-0,6%	-0,1%	0,3%	0,2%	0,3%
EBT	2,1%	10,4%	-2,7%	1,0%	2,4%
EE-Steuern	-0,4%	1,6%	-0,5%	0,1%	0,5%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5%	8,8%	-2,2%	0,9%	1,9%
Anteile Dritter	0,1%	0,0%	0,3%	0,4%	0,5%
Jahresüberschuss	2,3%	8,8%	-2,5%	0,5%	1,4%

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	14,9	15,4	15,8
Sachanlagen	0,9	1,0	1,2	1,7	2,4
Finanzanlagen	0,7	3,8	3,8	3,8	3,8
Anlagevermögen	16,4	19,5	19,9	20,8	21,9
Vorräte	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,0	3,6	4,9	5,5	5,9
Liquide Mittel	7,2	14,9	12,3	13,6	15,9
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7	5,9	6,9	6,7	7,0
Umlaufvermögen	21,0	24,5	24,2	26,0	28,9
Bilanzsumme	37,4	43,9	44,1	46,8	50,8
PASSIVA					
Eigenkapital	21,3	27,2	26,1	26,6	29,1
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	0,9	0,9	0,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8	4,9	4,9	6,0	6,7
Sonstige Verbindlichkeiten	9,2	8,7	9,5	10,5	11,3
Verbindlichkeiten	14,7	15,4	16,1	18,2	19,7
Bilanzsumme	37,4	43,9	44,1	46,8	50,8

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%	33,8%	32,9%	31,0%
Sachanlagen	2,4%	2,4%	2,7%	3,6%	4,6%
Finanzanlagen	1,9%	8,6%	8,6%	8,1%	7,4%
Anlagevermögen	43,8%	44,3%	45,1%	44,5%	43,1%
Vorräte	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,0%	8,3%	11,2%	11,8%	11,6%
Liquide Mittel	19,2%	33,9%	27,9%	29,1%	31,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	28,6%	13,4%	15,6%	14,3%	13,7%
Umlaufvermögen	56,1%	55,8%	54,9%	55,5%	56,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	57,1%	62,0%	59,2%	56,8%	57,3%
Anteile Dritter	3,5%	3,0%	4,3%	4,3%	3,9%
Rückstellungen	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,9%	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	24,5%	19,9%	21,5%	22,4%	22,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	39,3%	35,1%	36,5%	38,9%	38,8%
Verbindlichkeiten	39,3%	35,1%	36,5%	38,9%	38,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

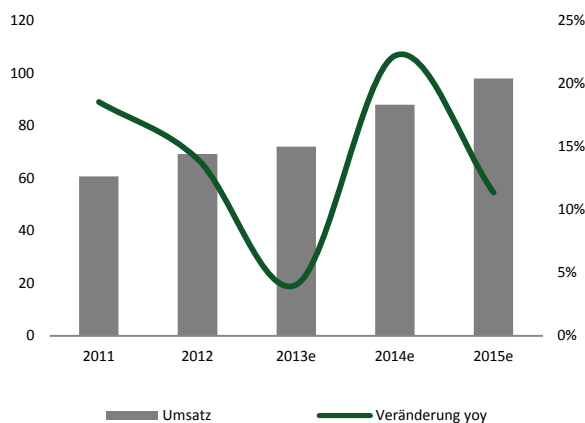
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,5	6,1	-1,6	0,8	1,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,3	3,2	3,5	3,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	-6,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,2	3,1	2,1	4,7	6,2
Veränderung Working Capital	0,3	1,0	-1,1	0,9	0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,6	4,1	1,0	5,5	7,0
CAPEX	-6,0	-3,3	-4,1	-4,8	-5,3
Sonstiges	-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	-0,1	0,0	0,0
Sonstiges	6,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-0,1	0,5	0,6	0,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	8,6	-2,6	1,3	2,3
Endbestand liquide Mittel	7,2	14,8	12,3	13,6	15,9

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

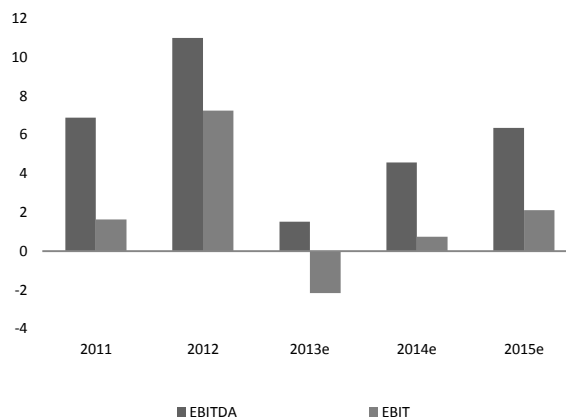
Kennzahlen mybet Holding SE	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	94,5%	88,1%	88,5%	89,2%	89,8%
EBITDA-Marge (%)	11,3%	15,9%	2,1%	5,2%	6,5%
EBIT-Marge (%)	2,7%	10,5%	-3,0%	0,8%	2,1%
EBT-Marge (%)	2,1%	10,4%	-2,7%	1,0%	2,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,5%	8,8%	-2,2%	0,9%	1,9%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	10,2%	46,5%	-13,8%	4,5%	13,2%
ROE (%)	10,2%	26,9%	-6,3%	1,7%	5,0%
ROA (%)	3,8%	13,9%	-4,1%	1,0%	2,8%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,1	-13,9	-11,4	-12,7	-15,0
Net Debt / EBITDA	-0,9	-1,3	-7,6	-2,8	-2,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,6	0,8	-3,1	0,7	1,7
Capex / Umsatz (%)	10%	5%	6%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	1%	-1%	-1%	0%	-1%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	2,9	1,8	13,4	4,4	3,2
EV/EBIT	12,4	2,8	-	27,5	9,6
EV/FCF	12,9	24,7	-	27,9	12,2
KGV	16,0	3,8	-	48,0	16,0
P/B	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

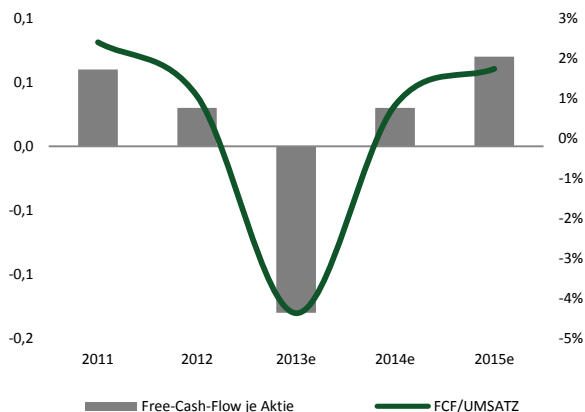
Umsatzentwicklung



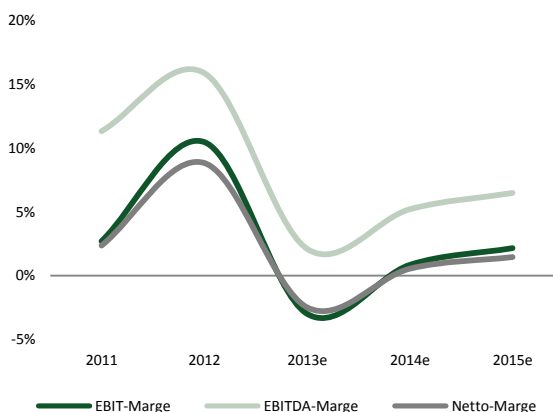
Ergebnisentwicklung



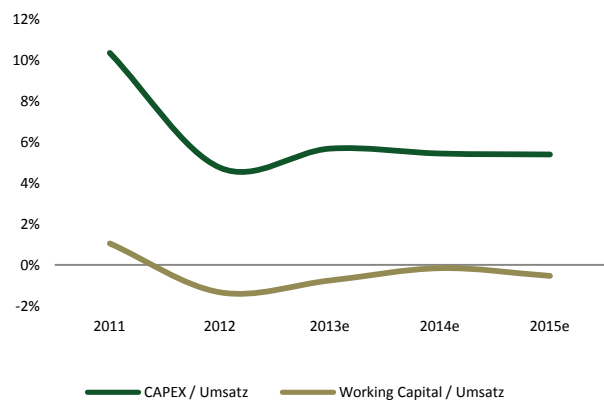
Free-Cash-Flow Entwicklung



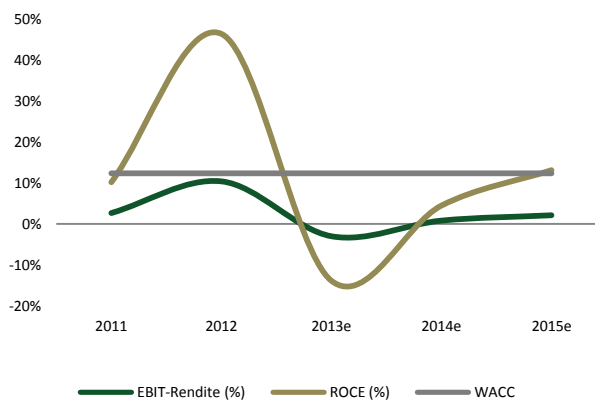
Margenentwicklung



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: 04.11.2013):

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: 04.11.2013):

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
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%