

Media and Games Invest plc ^{*5a;11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,10 €
(Bisher 1,90 €)

Aktueller Kurs: 1,28
 19.02.20 / XETRA / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101
 WKN: A1JGT0
 Börsenkürzel: M8G
 Aktienanzahl ³: 70,02
 Marktkap ³: 89,28
 EnterpriseValue³: 128,63
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 37,6%

Transparenzlevel:
 Entry Standard

Marktsegment
 Open Market

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

Analysten

Dario Maugeri
 maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 20.02.2020 (9:56 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 20.02.20 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

Unternehmensprofil

Branche: Entertainment
 Fokus: Game Publishing, Medien
 Mitarbeiter: 500 Stand: 30.6.2019
 Gründung: 2000 (gamigo)
 Firmensitz: Malta
 Vorstand: Remco Westermann



Media and Games Invest plc (vormals Blockscene plc) ist eine profitable Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf den Bereichen Game Publishing und Medien. Seit Mai 2018 hat die Gruppe ihren Geschäftszweck geändert, indem sie das Immobiliengeschäft aus dem Konsolidierungskreis ausgegliedert und die Mehrheitsbeteiligung an der Game-Publishing-Plattform gamigo AG erworben hat. Derzeit basiert die Strategie auf vier Säulen: „Kaufen, Integrieren, Ausbauen und Verbessern“ und wird mit organischem und anorganischem Wachstum umgesetzt. Der Geschäftsbereich ist in zwei Segmente unterteilt: 1) Game Publishing, das ein breites Portfolio an Online-, Handy- und Konsolenspielen umfasst; und 2) digitale Medien, das Online-Werbung und Social-Marketing-Dienste für Spiele der Gruppe und Drittkunden umfasst. Der größte Teil des konsolidierten Umsatzes ist auf Free-to-play-Spiele von gamigo zurückzuführen, bei denen die Nutzer Waren (virtuelle Gegenstände) für ein intensiveres oder erfolgreicherer Spielerlebnis kaufen können. Täglich registriert die Gruppe Aktivitäten von mehr als 600.000 Nutzern. Der Großteil der Umsätze (über 50 %) wird bei den Core Games von Nutzern generiert, die seit mehr als 5 Jahren auf der Plattform sind. Daher haben gamigo-Videospiele in der Regel eine lange Lebensdauer und die Kundenbindung ist hoch. Seit dem ersten Halbjahr 2019 wurde der Geschäftsbereich Digitale Medien durch die Übernahme der Online-Werbetreibenden ReachHero, Applift und PubNative weiter ausgebaut. Die Aktien von MGI sind in Frankfurt (XETRA) notiert und zwei Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 67 Mio. EUR werden an der NASDAQ Stockholm und der Frankfurter Börse gehandelt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	32,62	74,46	90,96	105,89
EBITDA	8,65	14,19	20,48	22,94
EBIT	2,33	1,19	5,98	8,44
Jahresüberschuss	4,32	-1,90	1,10	2,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,06	-0,03	0,01*	0,03*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*auf Basis einer Aktienzahl von 88,22 Mio.

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,94	1,73	1,41	1,21
EV/EBITDA	14,88	9,06	6,28	5,61
EV/EBIT	55,25	107,91	21,51	15,24
KGV	20,65	-47,09	81,01	32,61
KBV	0,56			

Finanztermine

10.03.20: Prior Konferenz
 06/2020: Geschäftsbericht 2019
 09/2020: Halbjahresbericht 2020

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 12.02.20: RS / 1,90 / KAUFEN
 11.11.19: RS / 1,90 / KAUFEN

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

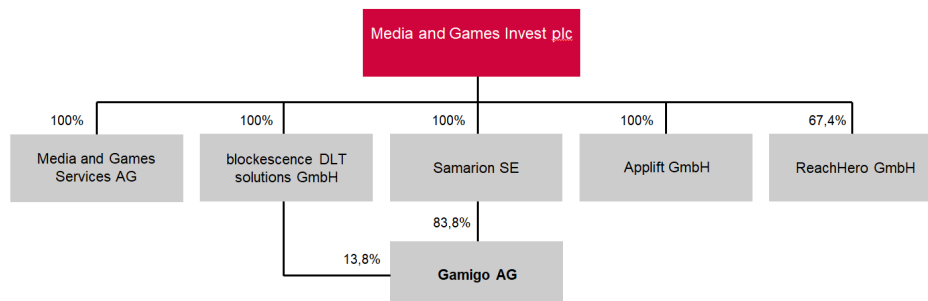
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Aufstockung der Beteiligung an der gamigo AG auf 98 % vereinbart, Kaufpreis mit EV/EBITDA-Multiple von 7 sehr attraktiv, Kursziel auf 2,10 € (bisher: 1,90 €) erhöht, Rating KAUFEN

Mit der Ad-Hoc-Meldung vom 17.02.2020 hat die Media and Games Invest plc (MGI) die Erhöhung der Anteilsquote an der wichtigsten Tochtergesellschaft gamigo AG bekannt gegeben. Mit dem Erwerb von 1,05 Mio. gamigo-Aktien, der in den kommenden Tagen erfolgen soll, steigt die Beteiligungsquote von zuvor 53 % auf nunmehr 98 %. Die restlichen 2 % sollen kurzfristig auch erworben werden, so dass die Media and Games plc künftig alleiniger Inhaber der gamigo AG sein dürfte.

Gemäß Ad-Hoc-Mitteilung wurde der Gesamtunternehmenswert (Entity Value) der gamigo AG auf insgesamt 112 Mio. € festgelegt, was in etwa dem siebenfachen EBITDA des Zeitraums 01.10.2018 – 30.09.2019 entspricht. Gemäß Report „World Tech M&A Report 2019“ lagen im Vergleich die gezahlten EV/EBITDA-Multiples in der Gaming-Branche bei rund 16 und damit signifikant höher als der gamigo-Kaufpreis.

Der Kaufpreis für 45 % der gamigo-Anteile teilt sich in eine Barkomponente in Höhe von 16,5 Mio. € und in eine Aktienkomponente von rund 18,2 Mio. Aktien der MGI auf. Für die MGI-Aktien besteht eine Lock-Up-Frist von 25 Monaten. Der Baranteil des Kaufpreises in Höhe von 16,5 Mio. € wird einerseits über ein UniCredit-Darlehen in Höhe von 10,0 Mio. € sowie aus der eigenen Liquidität finanziert. Diesbezüglich hat die MGI erst zum 13.02.2020 die Aufstockung des ausstehenden Volumens der 7,0 %-Unternehmensanleihe um weitere 12 Mio. € auf nunmehr 17 Mio. € bekannt gegeben, so dass damit ein ausreichender finanzieller Spielraum vorliegt. Nach Abschluss der Transaktion wird die Gruppenstruktur voraussichtlich folgendermaßen aussehen:



Die nun nahezu vollständige Anteilsaufstockung an der wichtigsten Tochtergesellschaft dürfte in erster Linie mit einer Verbesserung bei der Realisierung von Synergiepotenzialen einhergehen. Künftig wird insbesondere ein möglicher Absprachebedarf mit den bisherigen gamigo-Aktionären wegfallen, was den Entscheidungsprozess deutlich verkürzen sollte. In den operativen Kennzahlen wird sich die Transaktion insbesondere anhand des Wegfalls der Minderheitenanteile bemerkbar machen. Zum 30.06.2019 hatten diese mit 91,37 Mio. € noch eine nennenswerte Größenordnung. Durch den Wegfall der Minderheiten wird auch das den Aktionären zustehende Ergebnis höher ausfallen.

Wir haben im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells den Abschluss der Transaktion unterstellt, mit dem dazugehörigen Anstieg der Aktienzahl (Post Money). Dabei wird der Verwässerungseffekt durch den Wegfall des hohen Volumens der Minderheitenanteile überkompensiert, so dass wir, auf Basis der neuen Aktienzahl, ein erhöhtes Kursziel in Höhe von 2,10 € (bisher: 1,90 €) ermittelt haben. Wir bestätigen damit das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Dario Maugeri, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de