

## Media and Games Invest plc \*5a;7;11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 7,35 €**  
**(zuvor: 5,15 €)**

Aktueller Kurs: 4,62  
 30.04.21 / Xetra /  
 (17:36 Uhr)  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: MT0000580101  
 WKN: A1JGT0  
 Börsenkürzel: M8G  
 Aktienanzahl <sup>3</sup>: 128,75  
 Marketcap <sup>3</sup>: 594,83  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 674,59  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Streubesitz: 57,7%

Transparenzlevel:  
 Nasdaq First North Premier

Marktsegment:  
 Freiverkehr  
 (Open Market)

Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsors:  
 Hauck & Aufhäuser  
 Privatbankiers AG  
 Pareto Securities AB

**Analysten**

Marcel Goldmann  
 goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

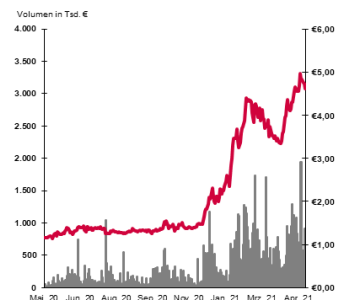
Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 03.05.2021 (16:44 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.05.2021 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

**Unternehmensprofil**

Branche: Unterhaltung, Medien  
 Fokus: Videospiele (sog. MMOs)  
 Mitarbeiter: 800  
 Gründung: 2011 (gamigo im Jahr 2000)  
 Firmensitz: Malta (voraussichtlich ab 2022 Luxemburg)  
 Vorstand: Remco Westermann (CEO), Paul Echt (CFO)



Media and Games Invest plc verfügt über ein profitables und wachsendes Portfolio von Unternehmen in den Bereichen Spiele und digitale Medien. Die Gruppe zielt in erster Linie darauf ab, durch Übernahmen von Unternehmen zu wachsen, sie umzustrukturieren und in eine große Plattform zu integrieren. Bisher hat diese Strategie verschiedene Synergien wie Kostensenkungen, Hebelwirkung und Größenvorteile hervorgebracht. Nach Angaben des Managements wird diese Strategie nur von wenigen Konkurrenten, insbesondere im Spielesektor, verfolgt, so dass Spielraum für Akquisitionen zu einem günstigen Preis bleibt. Im Jahr 2020 ist bereits Folgendes erreicht worden: 1) die Übernahme der nordamerikanischen mobilen Datenplattform Verve Group, 2) eine Erhöhung des Aktienanteils der gamigo AG von 53% auf 99%, 3) der Kauf des programmatischen Werbeunternehmens Plattform 161, 4) eine 100%-Beteiligung an ReachHero und 5) die vollständige Übernahme der Freenet Digital Gruppe mit mehr als 1.500 Mobile Games. In der aktuellen COVID-19-Pandemie haben sich Videospiele einmal mehr als krisensicher und nicht-zyklisch erwiesen. Da die Verbraucher mehr Freizeit hatten, ist die Nachfrage nach Unterhaltung und damit nach Videospiele stark gestiegen. Im Juli 2020 ist die MGI-Aktie in das Scale-Segment (zuvor: Basic Board) der Deutschen Börse aufgenommen worden und am 6. Oktober 2020 wurde ein Dual Listing an der Nasdaq First North Premier durchgeführt, wo viele andere Midcap Spielefirmen gelistet sind.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatzerlöse	140,22	202,30	255,10	319,39
Bereinigtes EBITDA	29,10	56,81	74,10	97,14
EBITDA	26,55	52,81	69,90	92,94
EBIT	11,04	24,99	45,37	68,73
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	3,06	12,27	23,65	39,99

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,03	0,10	0,18	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	4,81	3,33	2,64	2,11
EV/ Bereinigtes EBITDA	23,18	11,87	9,10	6,94
EV/EBITDA	25,41	12,77	9,65	7,26
EV/EBIT	61,10	26,99	14,87	9,82
KGV (nach Minderheiten)	194,39	48,48	25,15	14,87
KBV	3,36			

Finanztermine	
Juli 2021:	Hauptversammlung
31.08.2021:	Halbjahresbericht 2021
30.11.2021:	Geschäftsbericht Q3 2021

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.03.2021:	RS / 5,15 / KAUFEN
01.02.2021:	RS / 5,15 / KAUFEN
07.12.2020:	RS / 3,20 / KAUFEN
08.09.2020:	RS / 2,95 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter <a href="http://www.gbc-ag.de">www.gbc-ag.de</a> 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“

## Umsatz- und Ergebnissprung im ersten Quartal 2021; die größte Wachstumspipeline der Firmengeschichte sorgt für weiteres dynamisches Wachstum; die erwartete Erholung des Werbemarktes bietet zusätzliches Wachstumspotenzial für die konzerneigene digitale Werbesparte, Erhöhung der Prognosen und des Kursziels

Ausgewählte Konzernkennzahlen (in Mio. €)	Q1 2020	Q1 2021
Umsatzerlöse	26,50	51,90
Bereinigtes EBITDA	5,90	13,50
EBITDA	5,30	12,10
Bereinigtes EBIT	3,40	9,30
Nettoergebnis	0,10	2,30

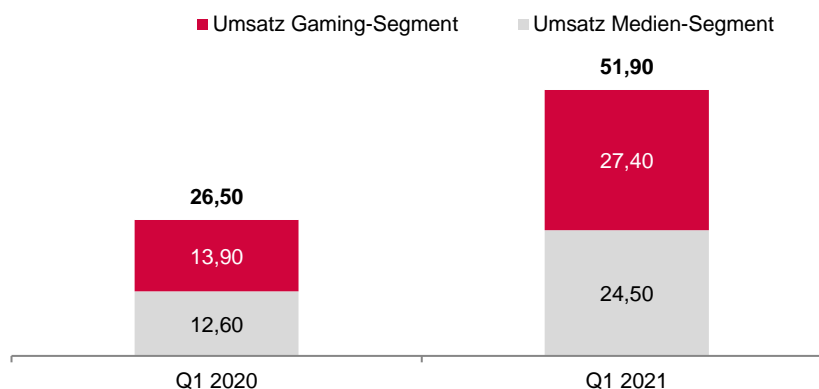
Quelle: Media and Games Invest plc

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung im ersten Quartal 2021

Nachdem die Media and Games Invest plc (MGI) Ende Februar 2021 ihre vorläufigen Geschäftszahlen 2020 veröffentlichte, gab die Gesellschaft nun auch kürzlich die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2021 bekannt. Hiernach hat der MGI-Konzern mit einem Quartalsumsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr von 96,0% auf 51,90 Mio. € (Q1 2020: 26,50 Mio. €) seinen dynamischen Wachstumskurs weiter fortgesetzt und zugleich ein weiteres Rekordquartal verzeichnen können.

Der deutliche Umsatzzuwachs basierte sowohl auf organischem Wachstum (38,0%) als auch auf anorganischem Wachstum (58,0%). Zu letzterem haben die beiden zuletzt durchgeführten Akquisitionen von KingsIsle und LKQD geführt. Hierbei ist zu erwähnen, dass KingsIsle die bisher größte M&A-Transaktion der Firmengeschichte war. Entsprechend deutlich hat diese Einzelakquisition mit ca. 8,80 Mio. € zum Konzernumsatzanstieg im Auftaktquartal 2021 beigetragen (Konzernumsatzanteil: ca.17,0%).

### Entwicklung der Konzernumsatzerlöse und der Segmentumsätze (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG

Der deutliche Konzernumsatzanstieg wurde insbesondere vom Gaming-Segment getragen, dem traditionell größten Geschäftsbereich. In diesem Segment hat das Unternehmen im ersten Quartal 2021 einen sprunghaften Umsatzanstieg um 97,1% auf 27,40 Mio. € (Q1 2020: 13,90 Mio. €) erzielt. Hauptsächlich für diese positive Entwicklung waren neben der KingsIsle-Akquisition auch mehrere große Inhaltsupdates (sog. Content-Updates) in Kombination mit einer verstärkten Nutzerakquisition.

Daneben hat auch die Mediensparte mit einem dynamischen Umsatzzuwachs von 94,4% auf 24,50 Mio. € (Q1 2020: 12,60 Mio. €) ebenso kräftig zum Konzernumsatzanstieg beigetragen. Zu dieser erfreulichen Entwicklung haben vor allem die Kundenbeziehungen zu Gaming-Unternehmen und die im ersten Quartal übernommene Mediengesellschaft LKQD (Anbieter einer Werbevideoplattform) geführt.

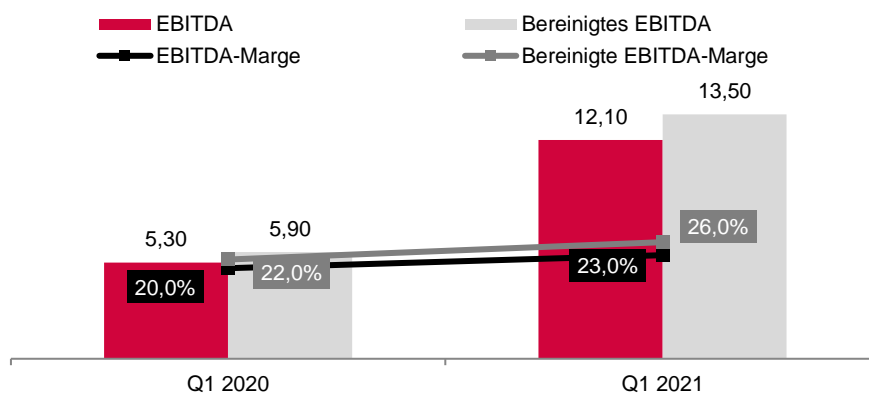
Durch die Übernahme dieses Videoplattformanbieters wurde die Werbesparte (Verve-Gruppe), die sich sehr stark auf digitale Werbung fokussiert, zusätzlich gestärkt und verfügt damit über ein nochmals breiteres Angebot an Werbeformaten bzw. Werbedienstleistungen und kann damit noch umfassender jegliche Kundenwünsche bzw. Markttrends bedienen. Daneben erwartet der MGI-Konzern, dass die Werbesparte auch von einer deutlichen Erholung des Medienmarktes nach dem absehbaren Ende der Pandemie profitiert.

Des Weiteren hat MGI bekannt gegeben, dass die Gesellschaft aktuell über die umfangreichste organische Wachstumspipeline der Unternehmensgeschichte verfügt. Hierunter fallen mehrere Projekte bzw. Produkte sowohl im Spiele- als auch im Medienbereich. Konkret umfasst dies unter anderem die Einführung der Spiele Heroes of Twilight und Skydome sowie der Markteintritt der Werbesparte (Verve) in Japan, dem drittgrößten Werbemarkt der Welt.

Im Zuge der veröffentlichten Quartalszahlen hat die Gesellschaft zudem verkündet, dass sie sowohl für die Gaming- als auch Mediensparte ein starkes Wachstum im laufenden Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr erwartet. Dieser Ausblick bewegt sich damit auch im Rahmen der vom Unternehmen bekannt gegebenen mittelfristigen Ziele, die eine durchschnittliche Umsatzwachstumsrate von 25,0% bis 30,0% (CAGR) und eine bereinigte EBITDA-Marge von 25,0% bis 30,0% sowie eine bereinigte EBIT-Marge von 15,0% bis 20,0% in Aussicht stellen.

Parallel zur rasanten Umsatzentwicklung wurde ebenfalls eine dynamische Ergebnisentwicklung erzielt. So wurde das EBITDA im ersten Quartal 2021 im Vergleich zur Vorjahresperiode um rund 128,0% auf 12,10 Mio. € (Q1 2020: 5,30 Mio. €) gesteigert. Das um Einmaleffekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&A-Transaktionen) korrigierte EBITDA legte im Vergleich zum Vorjahresquartal um rund 129,0% auf 13,50 Mio. € (Q1 2020: 5,90 Mio. €) ebenso deutlich zu. Die bereinigte EBITDA-Marge betrug hiernach 26,0% und wurde damit im Vergleich zum Vorjahresquartal (Q1 2020: 22,0%) ebenfalls deutlich ausgebaut.

**Entwicklung des EBITDA und des bereinigten EBITDA (in Mio. €)**



Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG

## Prognosen und Bewertung

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	GJ 2021e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e
Umsatz	202,30	173,55	255,10	199,88	319,39
Bereinigtes EBITDA	56,81	50,12	74,10	58,62	97,14
EBITDA	52,81	47,42	69,90	55,92	92,94
Bereinigtes EBIT	31,29	29,42	46,35	38,72	68,02
EBIT	25,29	23,72	40,35	33,02	62,02
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	12,27	12,08	23,65	18,24	39,99

Quelle: Schätzungen GBC AG

Die von MGI bekannt gegebenen Zahlen für das erste Quartal 2021 lagen deutlich über unseren Erwartungen. In Anbetracht der sehr guten Jahresauftaktperformance und der von der Gesellschaft bekannt gegebenen größten Wachstumspipeline der Firmengeschichte und der erwarteten starken Erholung des Werbemarktes, haben wir unsere bisherigen Schätzungen deutlich angehoben.

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 202,30 Mio. € (bisher: 173,55 Mio. €) und einem EBITDA in Höhe von 52,81 Mio. € (bisher: 47,42 Mio. €). Für das nachfolgende Geschäftsjahr 2022 kalkulieren wir ebenfalls mit deutlich höheren Umsatzerlösen und erwarten einen weiteren Umsatzzanstieg auf 255,10 Mio. € (zuvor: 199,88 Mio. €) und hierbei ein EBITDA von 69,90 Mio. € (zuvor: 55,92 Mio. €). Für das Folgejahr 2023, welches wir erstmals in die konkrete Schätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 319,39 Mio. € und einem EBITDA von 92,94 Mio. €.

Unsere Prognoseanhebungen für die Geschäftsperioden 2022 und 2023 basieren darüber hinaus auch auf zwei weiteren Faktoren. Zum einen ergibt sich durch die Anhebung der Schätzungen für das Geschäftsjahr 2021 eine höhere Ausgangsbasis für die Folgejahre. Zudem lagen unsere bisherigen Schätzungen stets unterhalb des Unternehmensausblicks und hatten dadurch einen deutlich konservativeren Charakter. In Anbetracht der Tatsache, dass unsere bisherigen Prognosen regelmäßig deutlich übertroffen wurden, nähern wir uns nun wesentlich stärker der Unternehmensguidance an (siehe obige Mittelfristplanung des MGI-Konzerns).

**Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere detaillierte Schätzperiode ein neues Kursziel in Höhe von 7,35 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (bisher: 5,15 € je Aktie) deutlich angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.**

Insgesamt sehen wir das Unternehmen auch weiterhin in einer guten strategischen Position, um in beiden wachstumsstarken Geschäftsfeldern (Gaming, digitale Werbung) seinen dynamischen Wachstumskurs weiter fortzusetzen. Insbesondere die konzerneigene Werbesparte sollte nicht nur von dem Wachstum im Bereich der digitalen Werbung, sondern ebenfalls von den Wachstumspotenzialen durch die erwartete Erholung des Werbemarktes in der „Nach-Corona-Phase“ profitieren können. Zudem ist der MGI-Konzern aufgrund seines hohen Barbestands (Ende März 2021: 51,70 Mio. €) in der Lage, durch gezielte Akquisitionen das Wachstumstempo nochmals zu erhöhen und hierbei die Konzernprofitabilität zusätzlich zu stärken.

## **Bewertung**

### ***Modell-Annahmen***

Wir haben die Media and Games Invest plc anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 bis 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0% (zuvor: 7,5%). Als EBITDA-Zielmarge haben wir 29,1% (zuvor: 28,0%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 einbezogen. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%

### ***Bestimmung der Kapitalkosten***

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Media and Games Invest plc werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der derzeit verwendete Wert für den risikofreien Zinssatz beträgt 0,25% (zuvor: 0,25%).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,36.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,7% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0% (zuvor: 80,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,1%.

### ***Bewertungsergebnis***

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,1% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2021 entspricht als Kursziel 7,35 € (zuvor: 5,15 €). Die Kurszielerhöhung resultiert aus unseren angeschobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere konkrete Schätzperiode. Unsere angeschobenen Prognosen berücksichtigen die sehr starke Unternehmensperformance und die umfangreiche organische Wachstumspipeline der Gesellschaft.

## DCF-Modell

### Media and Games Invest plc - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	29,1%	ewige EBITA - Marge	22,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	32,6%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	202,30	255,10	319,39	335,36	352,13	369,73	388,22	407,63	
US Veränderung	44,3%	26,1%	25,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,96	2,88	4,40	5,24	6,05	6,82	7,53	8,19	
EBITDA	52,81	69,90	92,94	97,59	102,47	107,59	112,97	118,62	
EBITDA-Marge	26,1%	27,4%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	
EBITA	25,29	40,35	62,02	73,95	81,64	88,66	95,32	101,83	
EBITA-Marge	12,5%	15,8%	19,4%	22,1%	23,2%	24,0%	24,6%	25,0%	22,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-6,32	-10,09	-15,50	-22,18	-24,49	-26,60	-28,60	-30,55	
EBI (NOPLAT)	18,97	30,26	46,51	51,76	57,15	62,06	66,72	71,28	30,0%
Kapitalrendite	14,7%	26,3%	44,5%	51,9%	58,6%	66,5%	73,2%	78,9%	72,4%
Working Capital (WC)	12,15	15,99	27,15	33,54	35,21	36,97	38,82	40,76	
WC zu Umsatz	6,0%	6,3%	8,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	3,94	-3,84	-11,16	-6,39	-1,68	-1,76	-1,85	-1,94	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	103,10	88,55	72,63	63,99	58,16	54,23	51,58	49,79	
AFA auf OAV	-27,52	-29,55	-30,92	-23,64	-20,83	-18,93	-17,65	-16,79	
AFA zu OAV	26,7%	33,4%	42,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	
Investitionen in OAV	-18,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	
Investiertes Kapital	115,25	104,54	99,78	97,53	93,37	91,20	90,40	90,55	
EBITDA	52,81	69,90	92,94	97,59	102,47	107,59	112,97	118,62	
Steuern auf EBITA	-6,32	-10,09	-15,50	-22,18	-24,49	-26,60	-28,60	-30,55	
Investitionen gesamt	-122,07	-18,84	-26,16	-21,39	-16,68	-16,76	-16,85	-16,94	
Investitionen in OAV	-18,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	
Investitionen in WC	3,94	-3,84	-11,16	-6,39	-1,68	-1,76	-1,85	-1,94	
Investitionen in Goodwill	-108,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-75,58	40,97	51,28	54,02	61,30	64,23	67,53	71,13	1257,82

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	1087,84	1123,79
Barwert expliziter FCFs	308,19	289,01
Barwert des Continuing Value	779,65	834,78
Nettoschulden (Net debt)	137,77	105,22
Wert des Eigenkapitals	950,07	1018,58
Fremde Gewinnanteile	-3,50	-3,75
Wert des Aktienkapitals	946,57	1014,82
Ausstehende Aktien in Mio.	128,75	128,75
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>7,35</b>	7,88

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,36
Eigenkapitalkosten	7,7%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>7,1%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%	7,7%
71,9%	8,39	7,81	7,31	6,86	6,47
72,2%	8,41	7,84	7,33	6,88	6,49
72,4%	8,44	7,86	<b>7,35</b>	6,90	6,50
72,7%	8,47	7,88	7,37	6,92	6,52
72,9%	8,49	7,91	7,39	6,94	6,54

## 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,7,11)**

**§ 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:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)