



Researchstudie (Anno)



Rekordgeschäftsjahr 2020 mit starkem profitablem Umsatzwachstum abgeschlossen

Erneuter deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwartet

Der eingeschlagene Wachstumskurs sollte durch einsetzende Skaleneffekte zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen

Kursziel: 6,92 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGE ANMERKUNG:

Bitte beachten Sie den Haftungsausschluss/die Risikowarnung sowie die Offenlegung von potenziellen Interessenkonflikte im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf Seite 23

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

Datum (Uhrzeit) der Fertigstellung: 15.06.2021 (8:27 Uhr)

Datum (Uhrzeit) der ersten Weitergabe: 15.06.2021 (10:00 Uhr)

Kursziel gültig bis: max. 31.12.2021

Media and Games Invest SE*5a;5b;7;11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 6,92 €

Aktueller Kurs: 4,57 €
14.06.21 / XETRA
(17:38 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101
WKN: A1JGTO
Börsenkürzel: M8G
Aktienanzahl³: 149,68
Marketcap³: 684,04
Entity Value³: 763,80
³ in Mio. / in Mio. €
Streubesitz: 57,7%.

Transparenz-Level:
Nasdaq First North Premier

Marktsegment:
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
IFRS

GJ-Ende: 31.12.

Designierter Sponsor:
Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers AG
Pareto Securities AB

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Liste möglicher Interessen-
konflikte auf Seite 24

Firmenprofil

Branche: Unterhaltung, Medien

Fokus: Videospiele (sog. MMOs) und Ad-Tech

Mitarbeiter: 800

Gründung: 2011 (gamigo im Jahr 2000)

Firmensitz: Malta (voraussichtlich ab 2022 Luxemburg)

Vorstände: Remco Westermann (CEO), Paul Echt (CFO)

Media and Games Invest SE ist ein profitables und wachsendes Unternehmen in den Bereichen Spiele und digitale Medien. Neben dem zunehmenden Fokus auf organisches Wachstum bilden strategische Übernahmen von Unternehmen und deren konsequente Integration in die Gruppe einen wichtigen Eckpfeiler in der Wachstumsstrategie von MGI. 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 2021 ist bereits Folgendes erreicht worden: 1) Übernahme des namhaften US-Spieleentwicklers KingsIsle Entertainment Inc, die bisher größte Akquise mit einem zusätzlichen pro-forma EBITDA von rund 60,0% 2) Die Übernahme der nordamerikanischen connected TV Plattform LKQD, welche eine Reichweite von mehr als 200 Mio. Endkunden hat, sowie die Data-Targeting-SaaS-Plattform Beemray. In der aktuellen COVID-19-Pandemie haben sich Videospiele einmal mehr als krisensicher und nicht-zyklisch erwiesen, während der Medien Markt vor allem im zweiten Quartal 2020 unter der Pandemie gelitten hat, jedoch nach Analysteneinschätzungen 2021 wieder zu zweistelligen Wachstumszahlen zurückkehren wird. Da die Verbraucher mehr Freizeit hatten, ist die Nachfrage nach Unterhaltung und damit nach Videospiele stark gestiegen. Seit dem Juli 2020 ist die MGI-Aktie im Scale-Segment (zuvor: Basic Board) der Deutschen Börse notiert und besitzt seit dem 6. Oktober 2020 ein Dual Listing an der Nasdaq First North Premier.



GuV in Mio. €	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 €				
Gewinn je Aktie € (EPS)	0,03	0,08*	0,16*	0,27*
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*basierend auf der neuen Gesamtkapitalanzahl (149,7 Mio.) nach der letzten Kapitalerhöhung

Multiples				
EV/Umsatz	5,45	3,78	2,99	2,39
EV/Bereinigtes EBITDA	26,25	13,44	10,31	7,86
EV/EBITDA	28,77	14,46	10,93	8,22
EV/EBIT	69,18	30,56	16,83	11,11
KGV (nach Minderheiten)	223,54	55,75	28,92	17,11
KBV	3,87			

Finanzkalender
08.07.2021: Hauptversammlung
31.08.2021: Halbjahresbericht 2021
30.11.2021: Geschäftsbericht Q3 2021

** letzter Research von GBC :
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.05.2021: RS / 6,92 / KAUFEN
04.05.2021: RS / 7,35 / KAUFEN
11.03.2021: RS / 5,15 / KAUFEN
01.02.2021: RS / 5,15 / KAUFEN
07.12.2020: RS / 3,20 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Media and Games Invest SE hat das Geschäftsjahr 2020 mit deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen im Vergleich zum Vorjahr abgeschlossen. So hat das Unternehmen mit einem Umsatzanstieg von 67,1% auf 140,22 Mio. € (VJ: 83,89 Mio. €) seinen dynamischen Wachstumskurs weiter fortgesetzt. Zum hohen Wachstumstempo hat vor allem ein wachstumsstarkes viertes Quartal beigetragen (Umsatz Q4 2019: 28,17 Mio. € vs. Umsatz Q4 2020: 48,69 Mio. €), welches in punkto Volumen das umsatz- und ertragsstärkste der bisherigen Firmengeschichte war, jedoch erneut in Q1 2021 übertroffen werden konnte.
- Der deutliche Konzernumsatzanstieg wurde hierbei vor allem vom Gaming-Geschäftsbereich getragen. In diesem Segment hat das Unternehmen einen sprunghaften Umsatzanstieg um 74,5% auf 75,20 Mio. € (VJ: 43,10 Mio. €) erzielt. Zu dieser erfreulichen Entwicklung haben neben positiven Effekten aus der „Corona-Stay-at-home-policy“ auch Spiele-Updates und –Erweiterungen sowie M&A-Maßnahmen beigetragen.
- Daneben hat auch das Mediensegment mit einem signifikanten Umsatzzuwachs von 59,3% auf 65,0 Mio. € (VJ: 40,80 Mio. €) wesentlich zum Konzernumsatzanstieg beigetragen. Neben Umsatzzuwächsen aus organischem Wachstum hat dieser Geschäftsbereich auch von positiven Effekten aus vollzogenen M&A-Maßnahmen (z.B. Übernahme der wesentlichen Assets der Verve Wireless) profitiert. Das organische Wachstum dieses Geschäftsfelds wurde unseres Erachtens insbesondere dadurch beflügelt, dass der kundenseitige Fokus sehr stark auf Kunden aus dem wachstumsstarken Gaming- und E-Commerce-Sektor lag.
- Auf EBITDA-Basis wurde im vergangenen Geschäftsjahr ein Anstieg von rund 71,0% auf 26,55 Mio. € (VJ: 15,54 Mio. €) erzielt. Das um Einmaleffekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&A-Transaktionen) korrigierte EBITDA legte im Vergleich zum Vorjahr um 60,8% auf 29,10 Mio. € (VJ: 18,10 Mio. €) ebenso deutlich zu. Auch auf Netto-Ebene wurde ein dynamischer Anstieg um mehr als 100,0% auf 2,71 Mio. € (VJ: 1,25 Mio. €) verzeichnet.
- In unserer letzten Researchstudie haben wir bereits die Zahlen für das erste Quartal 2021 einbezogen und entsprechend unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen nach oben angepasst. Hintergrund unserer Prognoseanhebung war die gute Jahresauftaktperformance (Q1 Umsatz 2021: 51,93 Mio. € vs. Q1 Umsatz 2020: 26,55 Mio. €), die besonders umfangreiche Wachstumspipeline des Unternehmens und die erwartete starke Erholung des Werbemarktes.
- Für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 rechnen wir konkret mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 202,30 Mio. € und mit einem EBITDA in Höhe von 52,81 Mio. €. Der überwiegende Teil dieser Umsatzerlöse sollte hierbei im Gaming-Segment (GBCe: 109,72 Mio. €) erwirtschaftet werden. Zudem sollte die Geschäftsentwicklung dieses Segments deutlich durch die zu Jahresbeginn durchgeführte KingsIsle-Akquisition beflügelt werden können.
- In Bezug auf das Mediensegment kalkulieren wir für das laufende Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 92,58 Mio. €. Dieser Bereich wurde in der Vergangenheit deutlich ausgebaut und durch mehrere M&A-Transaktionen gestärkt (zuletzt mit der Übernahme der wesentlichen Assets von Beemray Oy). Dadurch, dass dieser Geschäftsbereich durch verschiedene strategische Maßnahmen des MGI-Konzerns in eine gute Marktposition gebracht wurde, sollte es auch im laufenden

Geschäftsjahr gelingen, die Umsatzerlöse in diesem Segment deutlich zu erhöhen. Daneben sollte das Mediensegment auch von der erwarteten Erholung des Werbemarktes profitieren können.

- Auch für die Folgejahre rechnen wir mit einer Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie des Unternehmens und gehen entsprechend von deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen in beiden Geschäftsbereichen Gaming und Medien aus. Entsprechend erwarten wir für das kommende Geschäftsjahr 2022 einen Umsatz von 255,10 Mio. € und ein EBITDA von 69,90 Mio. €. Im Folgejahr 2023 sollte der Umsatz und das EBITDA erneut zulegen können auf 319,39 Mio. € bzw. 92,94 Mio. €. Auch auf Netto-Ebene gehen wir von deutlichen Ergebniszuwächsen im laufenden und in den kommenden Geschäftsjahren aus. Für die aktuelle Geschäftsperiode rechnen wir mit einem Nettoergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von 12,27 Mio. €. In den Folgejahren 2022 und 2023 sollte dies dann weiter zulegen können auf dann 23,65 Mio. € bzw. 39,99 Mio. €.
- Insgesamt sind wir davon überzeugt, dass es dem MGI-Konzern gelingt, aufgrund der starken Marktposition in beiden wachstumsstarken Geschäftsfeldern (Gaming, digitale Medien), ihren dynamischen Wachstumskurs auch zukünftig weiter fortzusetzen. Durch das plattformbasierte Geschäftsmodell des Unternehmens und die hiermit verbundene hohe Skalierbarkeit des Geschäfts sollte ebenfalls die Konzernprofitabilität in den kommenden Jahren überproportional ansteigen. Der hohe Barbestand (Ende März 2021: 51,70 Mio. €) des Unternehmens eröffnet zusätzliches Wachstums- und Ertragspotenzial durch gezielte M&A-Transaktionen. MGI verfügt über einen sehr starken Track-Record in diesem Bereich und kann auf sehr viele erfolgreiche Transaktionen zurückblicken.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer zuvor mit unserem Q1-Researchbericht angehobenen Schätzungen ein Kursziel in Höhe von 6,92 € je Aktie ermittelt. Da wir keine Veränderungen gegenüber unserer bisherigen Studie (Stand: 11.05.2021) vorgenommen haben, bestätigen wir hiermit unser bisheriges Kursziel und Rating. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial. Auch die Ergebnisse unserer durchgeführten Peer-Group-Analyse (siehe S. 20) untermauern unsere Einschätzung bezüglich der Attraktivität und des Kurspotenzials der Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

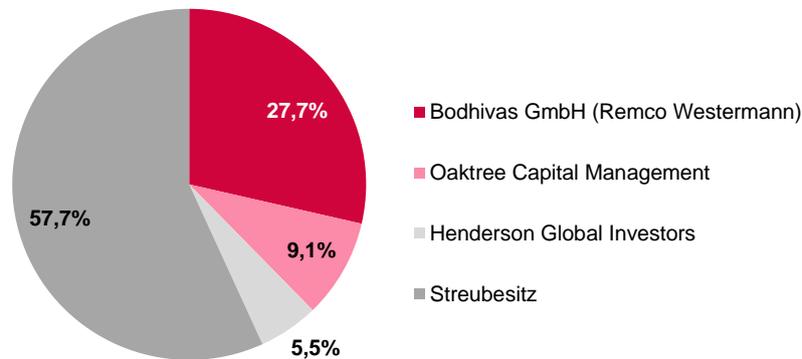
Executive Summary	2
Das Unternehmen.....	5
Aktionärsstruktur	5
Haupttätigkeit und Unternehmensstruktur.....	5
Überblick über die beiden Geschäftsfelder Gaming und Medien	6
Unternehmens-Highlights 2020 und 2021	8
Markt und Marktumfeld	9
Der globale Gaming-Markt.....	9
Der digitale Werbemarkt	10
Historische Unternehmensentwicklung	12
Geschäftsentwicklung 2020	12
Umsatzentwicklung	12
Ergebnisentwicklung	13
Vermögens- und Cash-Flow-Situation der MGI	15
Prognosen und Bewertung.....	17
Umsatzprognosen.....	17
Ergebnisprognosen.....	19
Peer-Group-Analyse	20
DCF-Bewertung	21
Modell-Annahmen	21
Bestimmung der Kapitalkosten.....	21
Bewertungsergebnis.....	21
DCF-Modell.....	22
Anhang	23

DAS UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Juni 2021
Bodhivas GmbH (Remco Westermann)	27,7%
Oaktree Capital Management	9,1%
Henderson Global Investors	5,5%
Streubesitz	57,7%

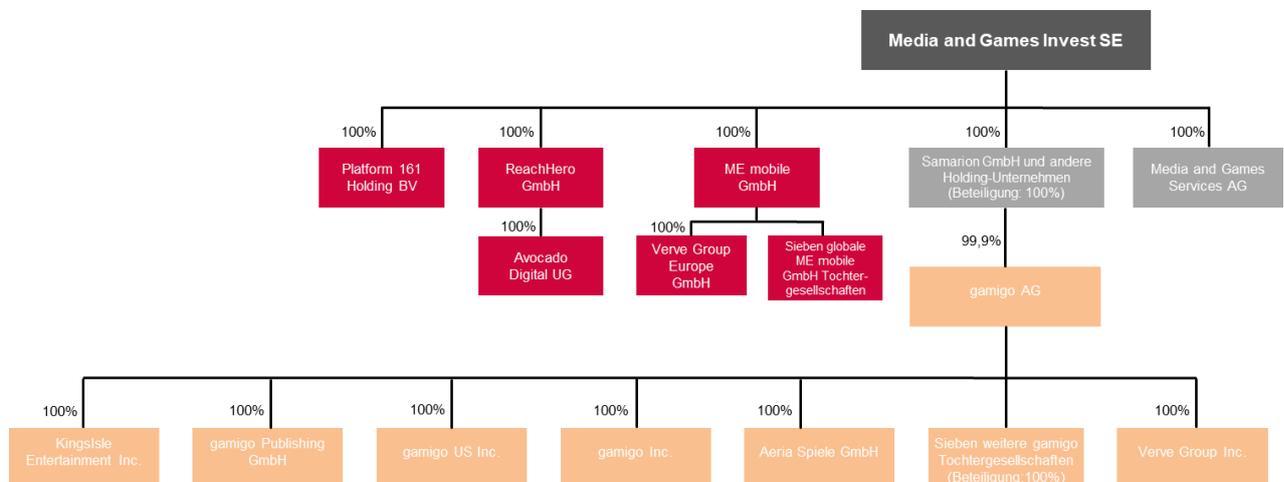
Quellen: Media and Games Invest SE, GBC AG



Haupttätigkeit und Unternehmensstruktur

Media and Games Invest SE (MGI) ist eine europäische Aktiengesellschaft, die am 21. März 2011 in Malta gegründet wurde. Diese Kapitalgesellschaft ist die Muttergesellschaft der in der nachfolgenden Grafik dargestellten Unternehmen und ist zugleich verantwortlich für die strategische Ausrichtung der MGI-Gruppe.

Unternehmensstruktur (Stand: Juni 2021)



Quelle: Media and Games Invest SE, GBC AG

Der MGI-Konzern verfolgt eine „Buy, Integrate, Build and Improve“-Strategie und hat so über die vergangenen Jahre einen digitalen integrierten Spiele- und Medienkonzern geschaffen. Neben organischem Wachstum gehört anorganisches Wachstum ebenfalls zum Kern der Unternehmensstrategie, die primär auf nachhaltiges dynamisches Wachstum ausgerichtet ist.

So hat MGI in den letzten sechs Jahren mehr als 30 Unternehmen und Vermögenswerte erworben und integriert. Synergie- und Integrationspotenziale sind hierbei wichtige Kriterien für die Expansionsstrategie des Konzerns. Neue und bewährte Technologien werden seitens des Unternehmens aktiv eingesetzt, um Effizienzsteigerungen und Wettbewerbsvorteile innerhalb der MGI-Gruppe zu erzielen.

MGI ist in den Bereichen Gaming und Medien tätig und nutzt hierbei die umfangreichen Synergiepotenziale zwischen den beiden sich ergänzenden Bereichen. Im Segment Gaming veröffentlicht das Unternehmen Computer- und Videospiele und vermarktet derzeit 10 Massively Multiplayer Online Games (sog. MMOs) und über 5.000 Casual Games. In dem zweiten großen Geschäftsfeld Media baut MGI eine globale, transparente, vertikale Omni-Channel-Programmatic-SaaS-Plattform auf, die in hohem Maße synergetisch zu den unter der gamigo group gebündelten Gaming-Aktivitäten von MGI ist. Durch weit über 10 synergetische Akquisitionen sowie organischem Wachstum hat MGI eine starke sowie schnell und profitabel wachsende Position im Mediensegment aufgebaut. Nachdem die Verve Group bereits die integralen Plattformkomponenten des digitalen Werbeprozesses – Demand Side Platforms (DSP), Data Management Platforms (DMP) und Supply Side Platforms (SSP) – erworben hat, sucht sie nun nach sinnvollen Erweiterungen für ihre SaaS-Plattform.

Überblick über die beiden Geschäftsfelder Gaming und Medien

Der MGI-Konzern untergliedert seine zwei Geschäftsfelder Gaming und Medien in zwei spezifische Geschäftseinheiten. Alle Spiele-Assets werden unter gamigo (gamigo group) zusammengefasst, während alle Medien- und Werbedienste unter Verve (Verve Group) gebündelt werden.

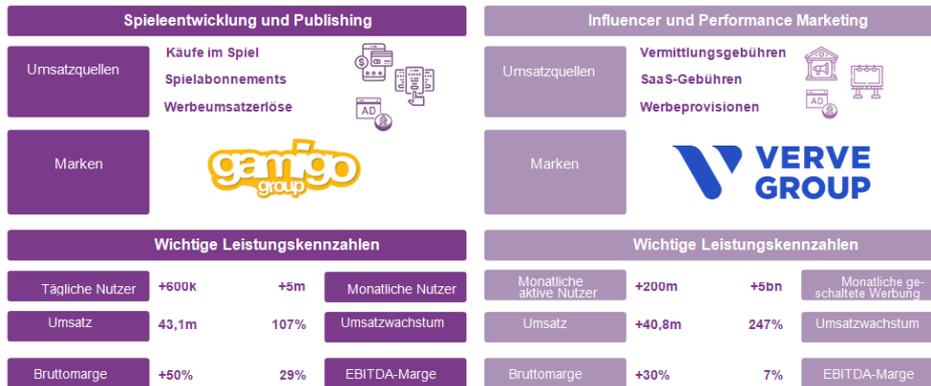


Quellen: Media and Games Invest SE, GBC AG

Das derzeitige Kern-Asset des Unternehmens stellt gamigo AG dar. Dieser Onlinespielleanbeiter wurde Ende 2012 von Remco Westermann, dem Vorstandsvorsitzenden von MGI, übernommen. In den darauffolgenden Jahren hat Herr Westermann das Geschäftsmodell des Spieleunternehmens wesentlich verändert. Die damalige Strategie der kapitalintensiven und risikoreichen Entwicklung neuer Spiele wurde aufgegeben. Stattdessen konzentriert sich das Unternehmen nun auf die Lizenzierung bestehender und erfolgreicher Spiele und Rechte sowie auf die Akquisition, Restrukturierung und Integration von (meist notleidenden) Gaming-Unternehmen und in den letzten Jahren auch Medienunternehmen. Mit mehr als 25 Akquisitionen machten Herr Westermann und sein erfahrenes Managementteam gamigo zu einem der am schnellsten wachsenden Spiele-Publisher in Europa und Nordamerika, mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 31,0% und einem EBITDA-Wachstum von 61,0% zwischen 2014 und 2019. So sind die Umsatzerlöse der gamigo-Gruppe von 15,10 Mio. € in 2014 auf 58,92 Mio. € in 2019 sehr dynamisch angestiegen.

Das Medien-Segment ist in den letzten Jahren durch strategische Akquisitionen in Europa und Nordamerika stark gewachsen. Seit Januar 2020 wird das MGI-Medien-Segment unter der Verve Group konsolidiert und integriert. Die konsequente Integration sorgte für Effizienzgewinne im operativen Bereich und gleichzeitig für erhebliche Kosteneinsparungen im Bereich der Serverinfrastruktur. So erzielte die Mediensparte im vergangenen Jahr bspw. erhebliche Kosteneinsparungen bei Cloud-Technologien durch positive Synergien wie bspw. die gemeinsame Nutzung von Cloud-Services und die Colocation

ihrer Marktplätze. Diese Synergien führten nicht nur zu Kosteneinsparungen, sondern schaffen auch organische Wachstumschancen, indem es dem globalen Vertriebsteam nun möglich ist, das gesamte Produkt- und Serviceangebot der Sparte zu vertreiben.



Quelle: Media and Games Invest SE

Unternehmens-Highlights 2020 und 2021

Jahr	Ereignis
2021	<p>Ende Januar 2021 hat MGI mit der Übernahme des US-Spieleentwicklers und –publishers KingsIsle Entertainment die bisher größte Akquisition der Unternehmensgeschichte getätigt. Diese Transaktion umfasst die bekannten MMOs Wizard101 und Pirate101. Der Kaufpreis beinhaltet eine fixe Komponente in Höhe von 126,0 Mio. USD sowie einen variablen umsatzbezogenen Bestandteil von bis zu 84,0 Mio. USD.</p> <p>Im Januar 2021 hat MGI die Technologieplattform für digitale Videowerbung Nextar Inc. mit dem Namen LKQD übernommen. Die digitale Videoplattform erreicht mehr als 200,0 Mio. monatliche Nutzer in den USA über Desktop-, Mobil-, In-App- und Connected-TV-Geräte und bietet dem Mediensegment ausgefeilte Videowerbefähigkeiten.</p> <p>Mitte Mai 2021 hat MGI mit der Übernahme der wesentlichen Assets von Beemray Oy, einer führenden Datenplattform mit Hauptsitz in Helsinki, ihr Mediensegment erneut gestärkt. Mit der Akquisition von Beemray erweitert die Mediensparte (Verve Group) ihr umfassendes Angebot an programmatischen Lösungen für Werbetreibende und Publisher um eine leistungsstarke Datenmanagement-Plattform, die ein stark fokussiertes kontextbezogenes Targeting ermöglicht.</p> <p>Anfang Mai 2021 hat MGI eine direkte Aktienplatzierung, mit der Ausgabe von 20,93 Mio. neuen Aktien zu einem Ausgabepreis von 43,0 SEK je Aktie (entspricht ca. 4,30 €), zur Umsetzung der M&A-Pipeline des Konzerns erfolgreich abgeschlossen. Im Zuge dieser Barkapitalerhöhung sind dem Unternehmen Investorengelder (Bruttoerlös) in Höhe von ca. 900 Mio. SEK (entspricht ca. 90,0 Mio. €) zugeflossen.</p> <p>Am 23. März 2021 hat der MGI-Konzern die Platzierung einer 40-Millionen-Euro-Anleihe im Rahmen einer Folgeemission zur Finanzierung des organischen und anorganischen Wachstums veröffentlicht. Am 7. Juni 2021 hat MGI erneut die erfolgreiche Folgeemission dieser bestehenden Anleihe im Volumen von 150,0 Mio. € (ausstehendes Gesamtvolumen: 270,0 Mio. €) zur anorganischen Wachstumsfinanzierung bekannt gegeben.</p>
2020	<p>Im Januar 2020 erwirbt gamigo alle wesentlichen Vermögenswerte von Verve Wireless Inc. und im Februar 2020 kauft MGI die Minderheitsaktionäre von gamigo raus und erhöht hierdurch seinen Anteil auf 99,9%. Der MGI-Konzern erwirbt im Juli alle Anteile am Programmatic-Advertising-Spezialisten Plattform 161 sowie die verbleibende Minderheitsbeteiligung an ReachHero. Die MGI-Gruppe erwirbt alle Anteile an dem Mobile-Gaming-Unternehmen freenet digital GmbH und stärkt damit ihr Mobile-Gaming-Geschäft.</p>

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

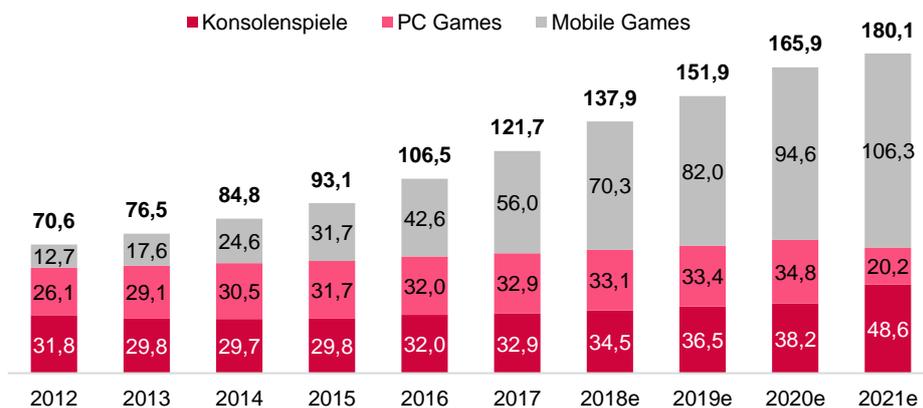
MARKT UND MARKTUMFELD

Der globale Gaming-Markt

Der weltweite Markt für Videospiele hat auch im Jahr 2020 seinen langjährigen Wachstumspfad fortsetzen können und hiernach gemäß den Prognosen der Branchenexperten von Newzoo einen neuen Rekordwert erreicht. So ist das Gesamtvolumen im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr um 9,2% auf 165,9 Mrd. USD (VJ: 151,9 Mrd. USD) angestiegen. Der Löwenanteil des Marktvolumens entfiel hierbei auf Handyspiele (57,0% des Gesamtvolumens) gefolgt von Konsolenspielen (23,0%) und PC-Spielen (21,0%).

Die Branchenkenner rechnen damit, dass der weltweite Gaming-Markt auch im laufenden Jahr mit einem erwarteten Volumen von 180,1 Mrd. USD einen neuen Höchstwert erreicht. Laut den Marktexperten von Newzoo soll das Marktvolumen in den Folgejahren erneut deutlich zulegen auf dann 200,8 Mrd. USD im Jahr 2023, was einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 6,6% für den Zeitraum 2021 bis 2023 entsprechen würde.

Globaler Gaming-Markt (in Mrd. USD)



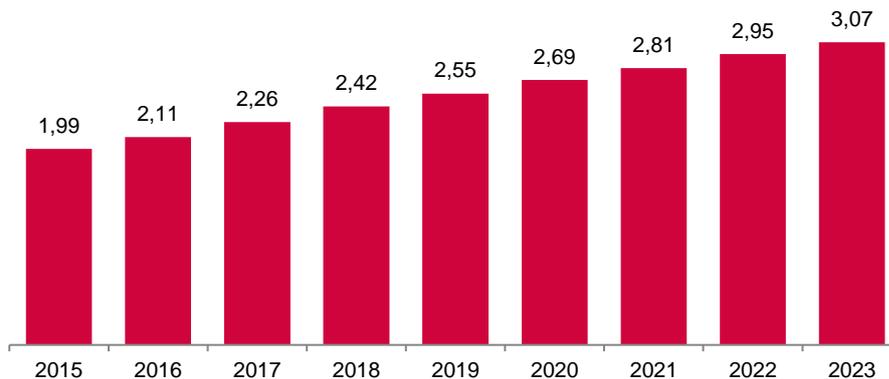
Quelle: Newzoo Global Games Market Report 2020; GBC AG

Im Jahr 2020 konnte die weltweite Gaming-Industrie zudem von der Covid-19-Situation profitieren. Insbesondere aufgrund der mit der Pandemie verbundenen Lockdown-Maßnahmen und der Nutzung von Homeoffice-Angeboten, wurde verstärkt in Spiele und in die dazugehörige Hardware investiert. So konnte bspw. der deutsche Games-Markt im Jahr 2020, laut dem Branchenverband „game“, im Vergleich zum Vorjahr um rund 32,0% auf 8,53 Mrd. € deutlich zulegen.

Dieser neue Umsatzrekord basiert auf Computer- und Videospiele als auch auf der damit verbundenen Hardware. Da neu hinzugewonnene Spieler ihren beliebten Spieletiteln in der Regel über einen längeren Zeitraum sehr treu und verbunden bleiben, erwarten wir auch positive langfristige Effekte für die Gaming-Industrie durch die Corona-Situation (Vergrößerung der Spielerbasis).

Laut einer aktuellen Studie (Global Games Market Report 2020) von Newzoo wird die Zahl der weltweiten Spieler im Jahr 2023 die Drei-Milliarden-Marke überschreiten, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von +5,6% entspricht. Unserer Einschätzung nach dürften sich vor allem die Handyspiele als wesentlicher Wachstumstreiber hierfür erweisen. Um die Chancen auch im Mobile-Gaming-Bereich zu nutzen, hat MGI im Jahr 2020 mit der Übernahme der Freenet Digital GmbH damit begonnen, verstärkt in diesem Bereich zu investieren. Die Geschäftsaktivitäten in diesem Geschäftsbereich sollen schrittweise weiter deutlich ausgebaut werden.

Weltweite Prognose für die Anzahl der Spieler in Videospiele (in Mrd.)



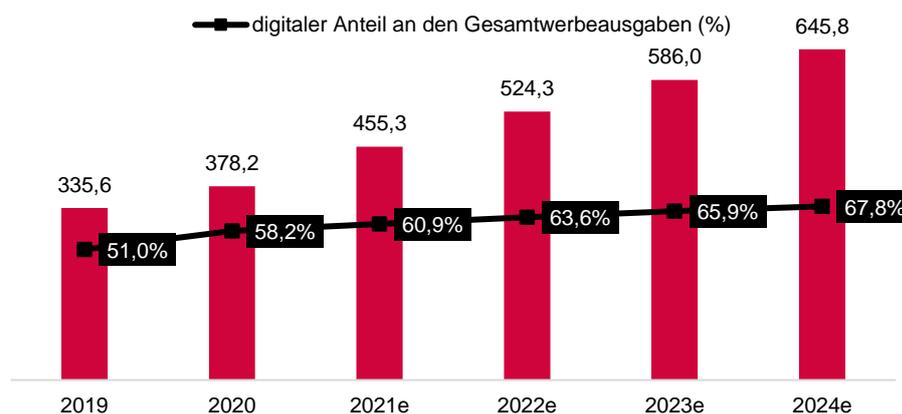
Quelle: Newzoo Global Games Market Report 2020; GBC AG

Der digitale Werbemarkt

Der Markt der digitalen Medien ist für die Gaming-Industrie von hoher Bedeutung. Die zielgerichtete und effiziente Gewinnung neuer Spieler erfolgt meist über digitale Werbung. Instrumente wie Influencer-Marketing, Bannerwerbung, Videowerbung und Produktplatzierung in Spielen sind zu besonders effektiven Vermarktungskanälen geworden.

Laut einer aktuellen Studie der Marktexperten von eMarketer erreichte der digitale Werbemarkt im vergangenen Jahr 2020 ein Volumen von 378,2 Mrd. USD, was einem Anstieg um 12,7% im Vergleich zum Vorjahr gleichkommt. Bedingt durch die Corona-Situation hatten die Branchenkenner für das vergangene Jahr mit einem schwächeren Wachstum (Prognose eMarketer: 13,6%) als im Vorjahr 2019 (18,6%) gerechnet.

Weltweite Ausgaben für digitale Werbung (in Mrd. USD)



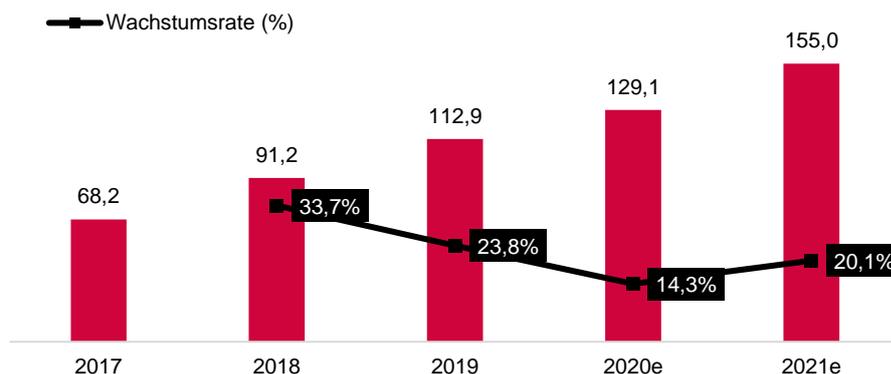
Quelle: eMarketer

Für das laufende Jahr 2021 gehen sie wieder von einer deutlich dynamischeren Entwicklung aus und auch für die Folgejahre prognostizieren sie hohe Wachstumsraten. Entsprechend erwarten die Marktexperten für den Zeitraum 2021 bis 2024 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 14,3%. Parallel hierzu soll der Anteil der digitalen Werbung an den gesamten Werbeausgaben ebenfalls weiter schrittweise zulegen von 58,2% in 2020 auf 67,8% in 2024.

In Bezug auf den digitalen Werbemarkt ist hervorzuheben, dass der Bereich „programmatische Werbung“ laut Medienexperten als eines der am stärksten wachsenden Seg-

mente im digitalen Werbemarkt gilt. Laut einer Studie der Marktexperten von OnAudience (OnAudience.com) wurden im vergangenen Jahr 2020 weltweit rund 129,0 Mrd. USD an Ausgaben in programmatische Werbung getätigt. Nachdem sich dieser Sektor in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt hat (CAGR 2018-2020: 23,7%), rechnen die Studienautoren auch für das laufende Jahr mit einem neuen Höchststand von 155,0 Mrd. USD.

Weltweite programmatische Werbeausgaben (in Mrd. USD)



Quelle: OnAudience; GBC AG

Die MGI-Gruppe hat sich in den vergangenen Jahren durch die Weiterentwicklung ihrer beiden Geschäftsbereiche (Gaming, Media) eine gute Ausgangsbasis erarbeitet, um die Chancen in den Wachstumsbereichen Gaming und digitale Werbung umfassend nutzen zu können. Vor allem die verstärkte Fokussierung der konzern-eigenen Werbesparte auf den Bereich programmatische Werbung und Gaming-Infrastrukturdienste sollte sich hierbei auszahlen.

HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Geschäftsentwicklung 2020

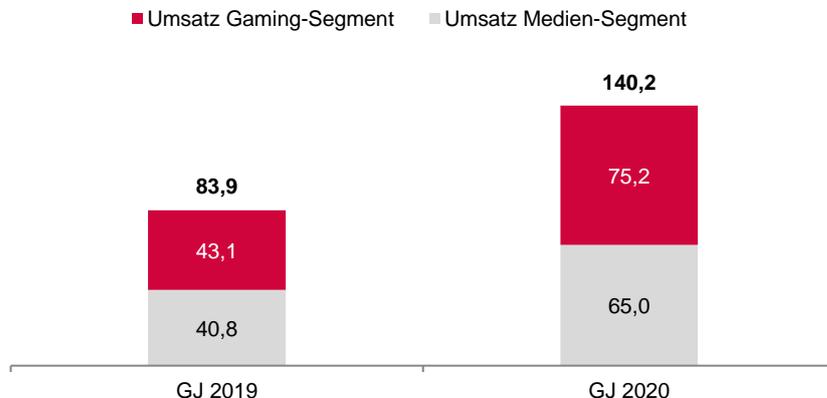
in Mio. €	GJ 2019	GJ 2020
Umsatzerlöse	83,89	140,22
Bereinigtes EBITDA	18,10	29,10
EBITDA	15,54	26,55
Bereinigtes EBIT	10,50	17,50
EBIT	5,00	11,04
Nettoergebnis	1,25	2,71

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Umsatzentwicklung

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 hat der MGI-Konzern seinen dynamischen Wachstumskurs erfolgreich fortsetzen können. So konnte das Unternehmen seine Konzernumsatzerlöse im vergangenen Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr um 67,1% auf 140,22 Mio. € (VJ: 83,89 Mio. €) sprunghaft steigern und damit auch die Unternehmensguidance übertreffen. Zum deutlichen Umsatzsprung hat insbesondere ein wachstumsstarkes viertes Quartal beigetragen (Umsatz Q4 2019: 28,17 Mio. € vs. Umsatz Q4 2020: 48,69 Mio. €), welches in punkto Volumen das umsatz- und ertragsstärkste der bisherigen Unternehmensgeschichte war.

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



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Der dynamische Konzernumsatzanstieg wurde vor allem vom Gaming-Segment getragen. In diesem Geschäftsbereich hat das Unternehmen einen deutlichen Umsatzanstieg um 74,5% auf 75,20 Mio. € (VJ: 43,10 Mio. €) erzielt. Zu dieser erfreulichen Entwicklung haben neben positiven Effekten aus der „Corona-Stay-at-home-policy“ auch Spiele-Updates (inkl. Erweiterungen), eine effizientere Kundenakquise, regelmäßige Spielevents, ein verbessertes Spieler-Support-System sowie M&A-Aktivitäten beigetragen. Durch die im vierten Quartal übernommene Mobile-Gaming-Gesellschaft freenet digital GmbH wurde nicht nur der Gaming-Segmentumsatz beflügelt, sondern auch der Umsatzanteil des Konzerns an mobilen Spielen erhöht.

Des Weiteren hat ebenfalls die Mediensparte mit einem deutlichen Umsatzanstieg von 59,3% auf 65,0 Mio. € (VJ: 40,80 Mio. €) wesentlich zum Konzernumsatzzuwachs beigetragen. Neben Umsatzzuwächsen aus organischem Wachstum konnte das Mediensegment auch von positiven Effekten aus vollzogenen M&A-Maßnahmen (z.B. Übernahme

der wesentlichen Assets der Verve Wireless; Akquisition der Plattform 161; Anteilsaufstockung ReachHero) profitieren. So wurden bspw. Umsatzsynergien in der Vermarktung des Werbeangebots erzielt (Cross-Selling). Das Wachstum dieses Geschäftsbereichs wurde unseres Erachtens auch vor allem dadurch beflügelt, dass sich die Gesellschaft in ihrer Werbesparte mit ihrem umfangreichen digitalen Werbeangebot sehr stark auf Kunden aus dem wachstumsstarken Gaming- und E-Commerce-Sektor konzentriert hat (Umsatzanteil GBCe: ca. 80,0%).

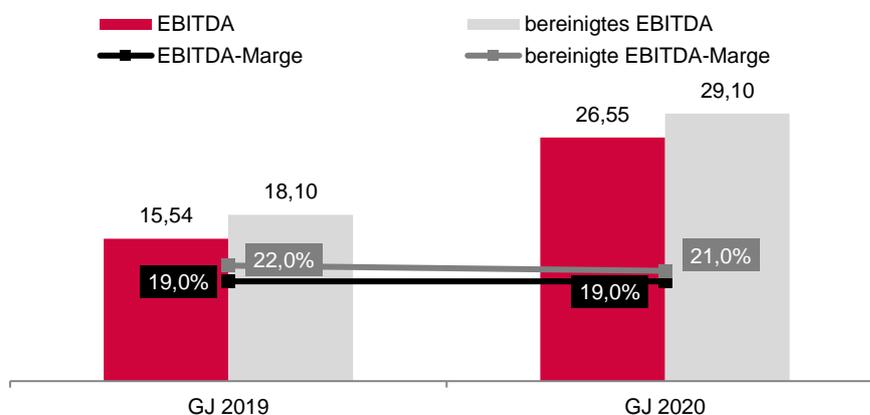
Darüber hinaus hat MGI bekannt gegeben, dass nach nunmehr weit über zehn Akquisitionen im Medienbereich diese Werbesparte (Verve Group) zu den wenigen Akteuren im digitalen programmatischen Werbemarkt gehört, die eine voll integrierte programmatische Werbepattform von der Demand Side bis zur Supply Side anbieten kann. So wurden nach dem deutlichen Ausbau des Mediensegments im Jahr 2020 alle Medienplattformen miteinander verbunden, was zu erheblichen Synergien auf der Kostenseite in Kombination mit starken Umsatzsynergien geführt hat.

Daneben hat der MGI-Konzern verkündet, dass sich innerhalb dieser Division der Fokus und die Umsatzverteilung deutlich von eher personengebundenen Diensten wie Influencern und Affiliate-Geschäften hin zu programmatischen Software-as-a-Service-Medien und Gaming-Infrastrukturdiensten verschoben hat. Hierbei ist hervorzuheben, dass der Bereich programmatische Werbung laut Medienexperten zu den am stärksten wachsenden Segmenten im digitalen Werbemarkt zählt. Kürzlich wurde die Verve Group im Ad Supply Trends Report des Branchenexperten Pivalate als einer der Top 12 SSPs für programmatic connected TV genannt.

Ergebnisentwicklung

Parallel zur dynamischen Umsatzentwicklung wurden auf allen Ergebnisebenen Ergebnisverbesserungen erzielt. So wurde auf EBITDA-Basis im vergangenen Geschäftsjahr ein Anstieg von rund 71,0% auf 26,55 Mio. € (VJ: 15,54 Mio. €) erreicht. Das um Einmal-effekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&A-Transaktionen) korrigierte EBITDA legte ebenso deutlich im Vergleich zum Vorjahr um 60,8% auf 29,10 Mio. € (VJ: 18,10 Mio. €) zu. Die bereinigte EBITDA-Marge betrug hiernach 21,0%. Damit konnte das starke Margenniveau des Vorjahres (VJ: 22,0%) nahezu bestätigt werden.

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

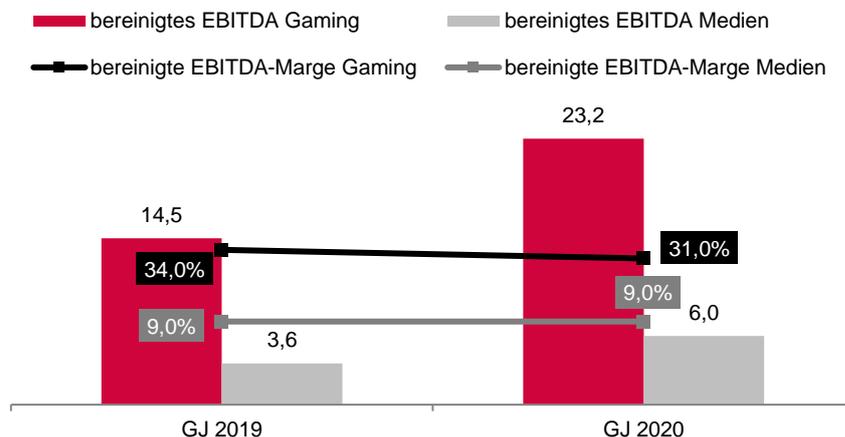


Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

In Bezug auf die Segmentperformance hat der Gaming-Geschäftsbereich einen deutlichen Ergebnissprung im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen können. So ist das bereinigte EBITDA um 60,0% auf 23,20 Mio. € (VJ: 14,50 Mio. €) angewachsen. Hieraus ergab

sich eine bereinigte EBITDA-Marge von 31,0% und damit konnte an das hohe Vorjahresmargenniveau angeknüpft (VJ: 34,0%) werden. Auch in der Mediensparte wurde mit einem Anstieg des bereinigten EBITDAs um 66,7% auf 6,00 Mio. € (VJ: 3,60 Mio. €) eine dynamische Ergebnisverbesserung erzielt. Die bereinigte EBITDA-Marge belief sich hierbei mit 9,00% auf Vorjahresniveau (VJ: 9,0%).

Bereinigtes EBITDA (Mio. €) und bereinigte EBITDA-Marge (%) nach Segmenten



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

In Bezug auf die Kostenseite haben die hohen M&A-Aktivitäten zu einer deutlichen Zunahme der damit verbundenen Abschreibungen (PPA-Abschreibungen) geführt. Entsprechend meldete MGI einen Anstieg der Abschreibungen auf 15,51 Mio. € (VJ: 10,54 Mio. €). Durch die Finanzierung des organischen und anorganischen Wachstums sind auch die Finanzaufwendungen im Vergleich zum Vorjahr auf 7,49 Mio. € (VJ: 5,84 Mio. €) signifikant angewachsen. Diese stehen im Zusammenhang mit der deutlichen Zunahme der Anleiheverbindlichkeiten, als wichtige Finanzierungs-komponente der M&A-Strategie des Unternehmens. Zum Bilanzstichtag hatte der MGI-Konzern Anleiheverbindlichkeiten in Höhe von 95,36 Mio. € (VJ: 63,99 Mio. €).

Unter Berücksichtigung der Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekte ergab sich damit für das abgelaufene Geschäftsjahr ein Nettoergebnis in Höhe von 2,71 Mio. €, was einem Ergebnisanstieg von 116,8% im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 1,25 Mio. €) gleichkommt.

Die Resultate des vergangenen Geschäftsjahres haben gezeigt, dass das Unternehmen auf dem „richtigen Weg“ ist, Umsatz- und Ergebnis nachhaltig dynamisch zu steigern und hierbei auch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells zu nutzen. Darüber hinaus erwies sich die traditionelle Gaming-Sparte erneut als verlässliche „Ertragsperle“ des Konzerns.

Vermögens- und Cash-Flow-Situation der MGI

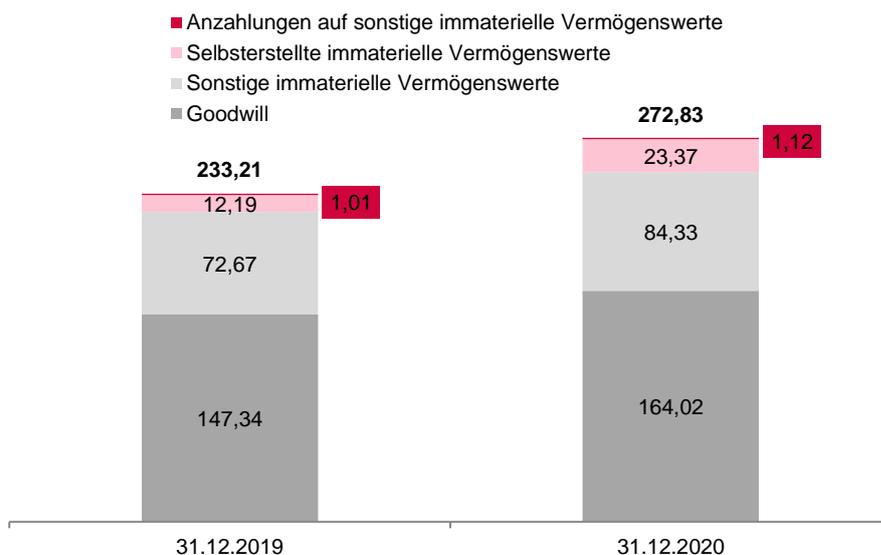
In Mio. €	31.12.2019	31.12.2020
Eigenkapital	168,56	176,85
davon Minderheitsanteile	70,49	0,06
Immaterielle Vermögenswerte	233,21	272,83
davon Goodwill	147,34	164,02
Liquide Mittel	32,98	46,25
Langfristige Verbindlichkeiten	89,35	130,79
davon Unternehmensanleihen	63,99	95,36

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Das Bilanzbild der MGI ist geprägt von der positiven Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre, der M&A-Strategie der Gesellschaft sowie auch von dem technologiebasierten Geschäftsmodell des Unternehmens.

Auf der Aktivseite machen die immateriellen Vermögenswerte mit 272,83 Mio. € den Löwenanteil der Bilanzsumme aus, wovon 164,02 Mio. € (60,1% des Gesamtvermögens) auf den Bilanzposten Goodwill entfällt und 84,33 Mio. € auf sonstige immaterielle Vermögenswerte.

Zusammensetzung der immateriellen Vermögenswerte (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Bedingt durch die im Jahr 2020 durchgeführten M&A-Transaktionen (z.B. Übernahme Verve Group, Anteilsaufstockung gamigo AG oder Kauf der Werbegesellschaft Plattform 161) ist der Goodwill im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 11,3% auf 164,02 Mio. € (VJ: 147,34 Mio. €) angestiegen. Daneben haben hierdurch die sonstigen immateriellen Vermögenswerte einen signifikanten Zuwachs um 16,0% auf 84,33 Mio. € (VJ: 72,67 Mio. €) erfahren.

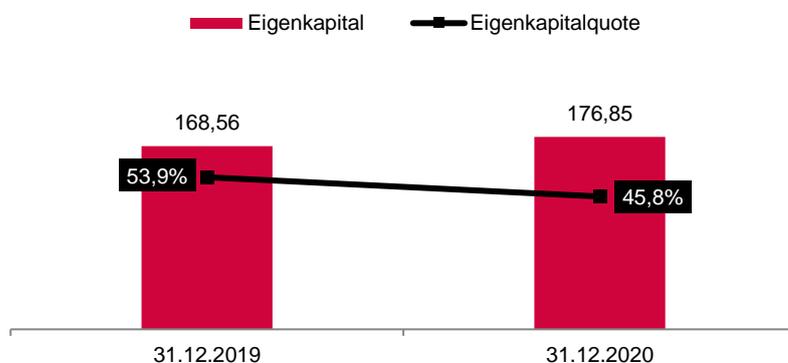
Wichtige Positionen auf der Passivseite der Bilanz zum Bilanzstichtag 31.12.2020 waren das Eigenkapital in Höhe von 176,85 Mio. € (VJ: 168,56 Mio. €) und Anleihen in Höhe von 95,36 Mio. € (VJ: 63,99 Mio. €). Der deutliche Anstieg des Eigenkapitals um 8,29 Mio. € auf 176,85 Mio. € resultierte hauptsächlich aus dem vom Unternehmen vollzogene „Dualisting“ an der NASDAQ First North Premier Stockholm, welches einher ging mit einer durchgeführten Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 28,50 Mio. €). Im Zuge dieser Kapitalerhöhung wurden 25,0 Mio. neue Aktien zu einem Preis von 1,14 €/Akte

ausgegeben. Daneben wirkte sich ebenfalls die durchgeführte Kapitalerhöhung im Zuge der gamigo-Anteilsaufstockung positiv auf den Eigenkapitalzuwachs aus.

Der ebenso deutliche Anstieg des Anleihevolumens um 31,37 Mio. € auf 95,36 Mio. € basierte insbesondere auf der von MGI Ende 2020 herausgegebenen neuen Anleihe mit einem Gesamtvolumen von 80,0 Mio. €, welche für Investitionen, Akquisitionen und zur Rückzahlung einer gamigo-Anleihe platziert wurde.

Basierend hierauf ergab sich damit zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres, aufgrund der stärker angestiegenen Finanzverbindlichkeiten, ein Rückgang der Eigenkapitalquote auf 45,8% (VJ: 53,9%). Dennoch bewegt sich die Eigenkapitalquote auch weiterhin auf einem hohen Niveau.

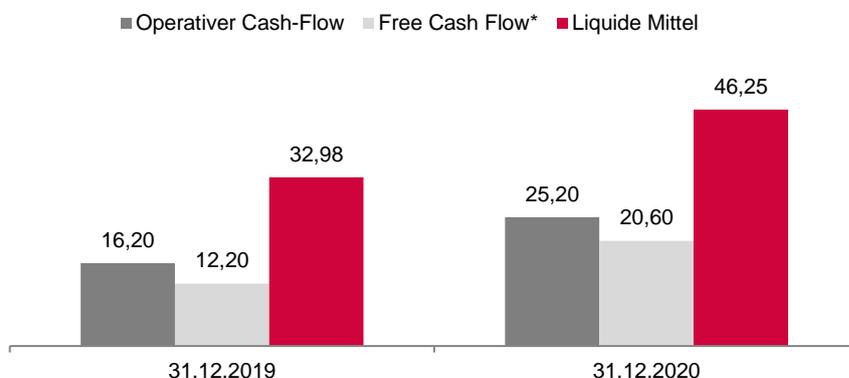
Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote (in Mio. € / in %)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Der MGI-Konzern hat seine M&A-Aktivitäten zum Teil über Fremdkapital aber auch durch den erwirtschafteten positiven operativen Cashflow finanziert. Aufgrund der sehr positiven Geschäftsentwicklung ist der operative Cashflow zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 25,20 Mio. € (VJ: 16,20 Mio. €) angewachsen. Allein diese interne Kapitalmittelgenerierung war in der Lage, den überwiegenden Teil der Zahlungen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und den Erwerb von Geschäftseinheiten in 2020 zu decken.

Operativer Cashflow und Free Cash Flow sowie liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: Media and Games; GBC; *Free Cash Flow = Operativer Cash-Flow – Normalinvestitionen (Wartung, Optimierung usw.)

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV in Mio. €	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 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
Bereinigtes EBIT	17,50	31,29	46,35	68,02
EBIT	11,04	25,29	40,35	62,02
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	3,06	12,27	23,65	39,99

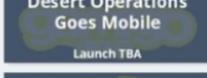
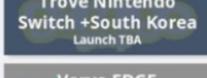
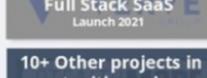
Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

Umsatzprognosen

Der MGI-Konzern verfolgt eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie und setzt hierbei auf eine Kombination aus M&A und organischem Wachstum in den synergetischen Sektoren Gaming und Medien. In den vergangenen Jahren hat die Gesellschaft im Rahmen dieser strategischen Positionierung mehr als 30 Unternehmen und Vermögenswerte in diesem Bereich erworben. Durch die Integration und Konzentration auf Synergien ist es MGI gelungen, führende Plattformen im Gaming- und Medien- sowie Advertising-Segment aufzubauen und hierbei die signifikanten Synergien zwischen diesen Segmenten zu nutzen.

Im Rahmen der Veröffentlichung unserer Researchstudie zu den MGI-Q1-Zahlen haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen nach oben angepasst. Hintergrund unserer Prognoseanhebung war die gute Jahresauftaktperformance (Q1 Umsatz 2021: 51,93 Mio. € vs. Q1 Umsatz 2020: 26,55 Mio. €), die besonders umfangreiche Wachstumspipeline des Unternehmens und die erwartete starke Erholung des Werbemarktes.

Organische Wachstumspipeline des MGI-Konzerns

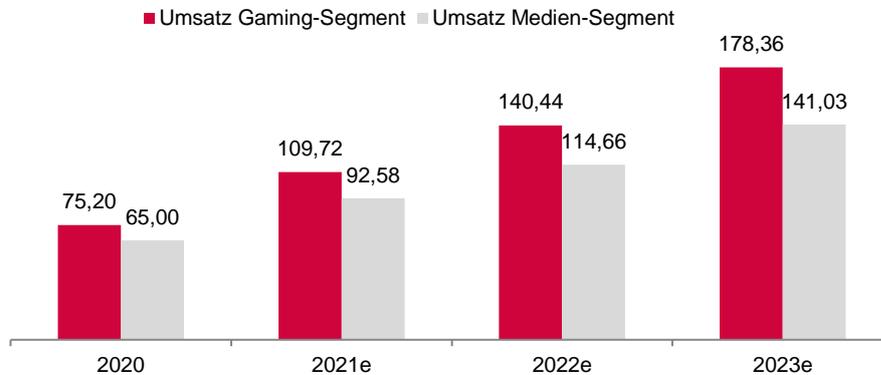
 <p>Heroes of Twilight Launch 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> gamigo hat außerdem das weltweite Lizenzrecht für das Handyspiel "Heros of Twilight" erworben Das kompetitive und rundenbasierte Rollenspiel zeichnet sich durch einen dynamischen Tag- und Nachtwechsel aus, d.h. die Charaktere und die Spielumgebung können sich jederzeit unerwartet verändern Das Free-to-Play-Spiel ist die Fortsetzung des mehrfach preisgekrönten "Little Lords of Twilight" und hat daher eine starke Fanbase
 <p>Golf Champions - Swing of Glory Launch 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> Das Gaming-Segment von MGI (gamigo) hat die weltweiten Entwicklungs- und Publishing-Rechte des Triple-A-Handyspiels "Golf Champions - Swing of Glory" vom kanadischen Top-Entwickler Behavior Interactive erworben. Golf Champions ist ein wettbewerbsorientiertes Free-to-Play-Handyspiel, bei dem die Spieler in Ligen gegeneinander antreten. Die Spieler schalten verschiedene Golf-Charaktere frei und können ihre Fähigkeiten verbessern, während sie gegeneinander antreten
 <p>Desert Operations Goes Mobile Launch TBA</p>	<ul style="list-style-type: none"> Unser erfolgreiches Strategie-Wargame Desert Operations ist derzeit nur im Browser auf dem PC spielbar. Strategiespiele sind ein erfolgreiches Genre auf mobilen Geräten, auch Desert Operations ist dafür sehr gut geeignet, was zu diesem Projekt führte. Desert Operations wird auf dem Handy in einem neuen Setting erscheinen, um ein breites Publikum und hohe Spielzeit zu erzielen.
 <p>Trove Nintendo Switch + South Korea Launch TBA</p>	<ul style="list-style-type: none"> Das erfolgreiche Voxel-MMO Trove kann derzeit auf den Plattformen Windows PC, Sony Playstation 4 und Microsoft XBOX gespielt werden. Da Switch sehr populär geworden ist, wurde Trove als erstes Spiel ausgewählt, das auf Switch portiert werden soll. Durch diese Portierung wird das Spiel auf den Nintendo Switch-Konsolen erhältlich sein & ein weiteres großes Publikum ansprechen. Gemeinsam mit Arogen Games bringt gamigo die PC-Version des actiongeladenen MMOs nach Südkorea
 <p>Verve EDGE Privacy-First Audiences Launch 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> Nach einem Jahr Entwicklung verfügen wir über eine Lösung, die Nutzerdaten eines Geräts ohne die Verwendung von PII generiert Verve EDGE löst die kommende Industrieherausforderung bezüglich der Abwertung der mobilen IDs auf iOS14. Das Patent für Verver Edge ist beantragt. Verve Edge wird jetzt ausgerollt, während wir unsere SDK-Basis nutzen und weiter ausbauen
 <p>Enterprise Solutions Full Stack SaaS Launch 2021</p>	<ul style="list-style-type: none"> Die Integrationsarbeit der Full Stack geht nach der Nexstar Digital-Übernahme, die unser Angebot an CTV erweitert hat, weiter. Ein Teil dieser Arbeit ist die Nutzung unserer vorhandenen Spieldaten zur Verbesserung der Werbewirksamkeit und Nutzerakquise Die nächste Produkteinführung in unserem SaaS-Enterprise-Angebot ist die HyBid Cloud, ein Angebot für die Monetarisierung von Spiele- und App-Anbietern.
 <p>10+ Other projects in stealth mode Launches 2021-2023</p>	<ul style="list-style-type: none"> Erweiterungen bestehender Spiele: diverse Projekte mit einem Gesamtentwicklungskostenbudget von >5 Mio. € sind in der Pipeline Einlizenzierungs-Deals für verschiedene MMO's und Mobile Games; für Spiele, die kurz vor der Markteinführung stehen Auslizenzierungsverträge mit Publishern in China und Japan für einige von MGI's Spiele-IP's in Verhandlung Mehr wird kommen...

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir konkret mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 202,30 Mio. € und mit einem EBITDA in Höhe von 52,81 Mio. €. Der überwiegende Teil dieser Umsatzerlöse sollte hierbei im Gaming-Segment (GBCe: 109,72 Mio. €) erwirtschaftet werden. Dieser Geschäftsbereich sollte in der aktuellen Geschäftsperiode vor allem von der zu Jahresbeginn durchgeführten KingsIsle-Akquisition beflügelt

werden können, die laut unserer Einschätzung einen signifikanten Anteil zum Segmentumsatz beisteuern werden wird (Umsatzbeitrag GBCe: 26,50 Mio. €).

Erwartete Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

Zudem kalkulieren wir für das Mediensegment für das laufende Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 92,58 Mio. €. Dieser Bereich wurde in der Vergangenheit deutlich ausgebaut und durch mehrere M&A-Transaktionen gestärkt. Am 17.05.2021 hat MGI mit der Übernahme der wesentlichen Assets von Beemray Oy, einer führenden Datenplattform mit Hauptsitz in Helsinki, eine weitere Transaktion in diesem Geschäftsfeld bekannt gegeben. Mit der Akquisition von Beemray erweitert die Mediensparte (Verve Group) ihr umfassendes Angebot an programmatischen Lösungen für Werbetreibende und Publisher um eine leistungsstarke Datenmanagement-Plattform, die ein stark fokussiertes kontextbezogenes Targeting ermöglicht.

Dadurch, dass dieser Geschäftsbereich durch verschiedene strategische Maßnahmen des MGI-Konzerns in eine gute Marktposition gebracht wurde, sollte es auch im laufenden Geschäftsjahr gelingen, die Umsatzerlöse in diesem Segment deutlich zu erhöhen. Daneben sollte das Mediensegment auch von der erwarteten Erholung des Werbemarktes profitieren können. Wir gehen davon aus, dass insbesondere in den klassischen Branchen (z.B. Tourismus, Hotellerie), die deutlich unter der Corona-Pandemie gelitten hatten, viele Werbebudgets wieder sukzessiv erhöht werden.

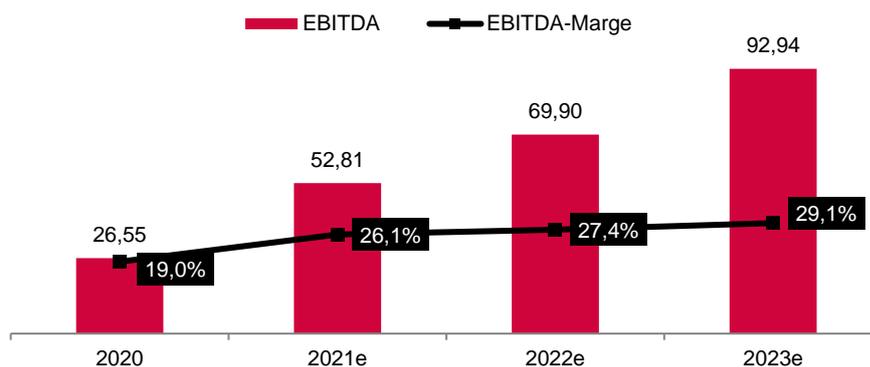
Auch für die Folgejahre rechnen wir mit einer Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie und gehen entsprechend von deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen in beiden Geschäftsbereichen Gaming und Medien aus. Nachdem das Gaming-Segment in der Vergangenheit durch mehrere M&As (zuletzt KingsIsle-Akquisition) und einen umgesetzten Plattform-Ansatz gestärkt wurde, verfügt dieser Bereich über eine gute Marktposition. Hierdurch sollte es MGI gelingen, in den kommenden Jahren vom weltweit boomenden Gaming-Sektor nachhaltig zu profitieren und hierdurch die Umsatzerlöse des Geschäftssegments deutlich zu steigern.

In Bezug auf das Mediensegment gehen wir auch in den kommenden Geschäftsjahren von einer dynamischen Umsatzentwicklung aus. Hierbei sollte sich für den Geschäftsbereich vor allem seine starke kundenseitige Fokussierung auf den Gaming- und E-Commerce-Sektor und die starke Positionierung im Bereich der digitalen und programmatischen Werbung auszahlen. So zählt bspw. laut Unternehmensangaben die konzern-eigene Werbesparte zu den wenigen Akteuren im digitalen programmatischen Werbemarkt mit einer vollintegrierten programmatischen Werbeplattform.

Ergebnisprognosen

Die von uns erwartete dynamische Umsatzentwicklung spiegelt sich ebenfalls in unseren Ergebnisschätzungen wider. So erwarten wir in den kommenden Jahren einen signifikanten Anstieg des operativen Ergebnisses (EBITDA). Parallel hierzu rechnen wir aufgrund von erwarteten einsetzenden Skaleneffekten mit einer deutlichen Erhöhung der EBITDA-Marge auf langfristig rund 29,1%. Hierbei sollte in 2023 ein EBITDA in einer Größenordnung von 92,94 Mio. € erzielt werden können.

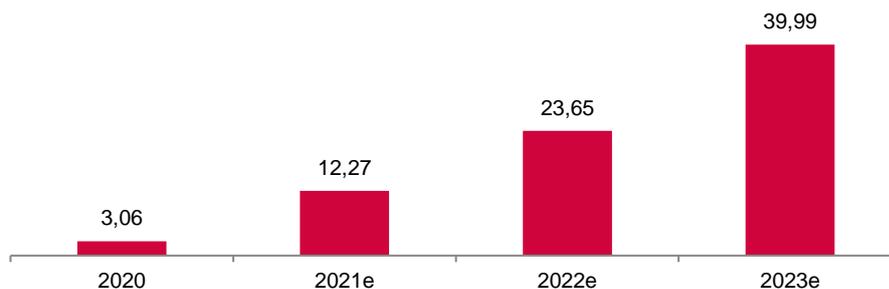
Erwartetes EBITDA und EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



Quelle: GBC AG

Der vom MGI-Konzern verfolgte Plattformansatz in beiden Geschäftssegmenten sollte einen überproportionalen Ergebnisanstieg deutlich unterstützen und damit zu einer hohen Konzernprofitabilität wesentlich beitragen. Auch auf Netto-Ebene gehen wir von deutlichen Ergebniszuwächsen in den kommenden Geschäftsjahren aus.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer zuvor mit unserem Q1-Researchbericht angehobenen Schätzungen ein Kursziel in Höhe von 6,92 € je Aktie ermittelt. Da wir keine Veränderungen gegenüber unserer bisherigen Studie (Stand: 11.05.2021) vorgenommen haben, bestätigen wir hiermit unser bisheriges Kursziel und Rating. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.

Insgesamt sehen wir den MGI-Konzern gut aufgestellt, um die Marktpositionen in beiden sich ergänzenden Geschäftsbereichen (Gaming, Medien) zukünftig weiter deutlich auszubauen und damit den dynamischen Wachstumskurs weiter fortzu-

setzen. Vor allem die konzerneigene Werbesparte sollte nicht nur von den Wachstumsmöglichkeiten im Bereich der digitalen und programmatischen Werbung, sondern auch von den Wachstumspotenzialen durch die erwartete Erholung des Werbemarktes in der „Nach-Corona-Phase“ signifikant profitieren können. Daneben ist das Unternehmen auch durch seinen hohen Liquiditätsbestand von aktuell rund 290,0 Mio. € (= GBCe Pro-Forma-Liquidität, d.h. Barbestand inkl. Anleihezufüsse) gut gerüstet, um durch gezielte Akquisitionen im Rahmen der verfolgten M&A-Strategie das Wachstumstempo des Konzerns nochmals wesentlich zu erhöhen.

Peer-Group-Analyse

Parallel zur Bewertung der Media and Games Invest SE mithilfe unseres DCF-Modells, haben wir zusätzlich eine Peer-Group-Analyse durchgeführt. Diese hat auf Basis verschiedener herangezogener Vergleichsgrößen, wie z.B. traditioneller Ergebnismultiplikatoren, ebenfalls eine deutliche Unterbewertung der MGI ergeben. Die Resultate der Peer-Group-Analyse unterstützen damit zusätzlich unser Bewertungsergebnis auf Basis unseres verwendeten DCF-Modells.

Unternehmen	Ticker	EV/Umsatz 20	EV/Umsatz 21e	EV/Umsatz 22e	EV/Umsatz 23e	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21e	EV/EBITDA 22e	EV/EBITDA 23e
Games									
Embracer Group AB	EMBRAC B (OM)	18,10	10,50	6,77	6,43	104,90	34,30	14,33	13,50
Stillfront Group AB	SF (OM)	8,00	5,48	4,69	4,21	28,50	15,00	11,91	10,42
Paradox Interactive AB	PDX (OM)	9,70	9,67	7,42	6,79	20,60	16,25	12,45	12,25
Enad Global 7 AB	EG7 (OM)	11,10	2,98	2,62	2,42	k.A.	10,15	8,31	7,37
G 5 Entertainment AB	G5EN (OM)	3,30	3,10	2,78	2,53	21,30	11,19	9,47	8,24
Roblox Corp.	RBLX (NYSE)	56,70	20,53	17,07	13,53	k.A.	84,14	78,55	56,35
Medien									
The Trade Desk Inc.	TTD (NasdaqGM)	33,70	24,69	19,29	14,88	132,70	70,02	54,40	42,31
Viant Technology Inc.	DSP (NasdaqGS)	2,20	1,50	1,23	1,08	11,20	11,68	8,21	5,99
Magnite Inc.	MGNI (NasdaqGS)	18,80	10,54	8,21	6,76	189,30	36,81	26,94	20,69
Pubmatic Inc.	PUBM (NasdaqGM)	10,20	7,57	6,28	5,36	36,30	26,18	21,17	17,82
Games & Medien									
AppLovin Corp.	APP (NasdaqGS)	21,90	11,93	9,79	8,03	105,00	46,27	34,30	26,48
Ø Peer group		17,61	9,86	7,83	6,55	72,20	32,91	25,46	20,13
Media and Games	XTRA:M8G	4,70	3,23	2,77	2,32	33,00	12,01	10,04	8,15
MGI vs. Ø Peer group		-73,3%	-67,3%	-64,6%	-64,6%	-54,3%	-63,5%	-60,6%	-59,5%

Quelle: S&P Capital IQ; GBC AG

DCF-Bewertung

Modell-Annahmen

Wir haben die Media and Games Invest SE 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%. Als EBITDA-Zielmarge haben wir 29,1% 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 SE 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%.

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% 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 6,92 €. Die Kurszielerhöhung resultiert aus unseren bereits zuvor mit dem Q1-Researchbericht angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 und dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in unsere konkrete Schätzperiode. Unsere angehobenen Prognosen berücksichtigen die sehr starke Unternehmensperformance und die umfangreiche organische Wachstumspipeline der Gesellschaft. Da wir keine Veränderungen gegenüber unserer vorherigen Studie (Stand: 11.05.2021) vorgenommen haben, bestätigen wir unser bisheriges Kursziel und Rating.

DCF-Modell

Media and Games Invest SE - 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	-6,32	-10,09	-15,50	-22,18	-24,49	-26,60	-28,60	-30,55	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	18,97	30,26	46,51	51,76	57,15	62,06	66,72	71,28	
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	
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	
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)	48,77	16,22
Wert des Eigenkapitals	1039,07	1107,58
Fremde Gewinnanteile	-3,50	-3,73
Wert des Aktienkapitals	1035,57	1103,84
Ausstehende Aktien in Mio.	149,68	149,68
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,92	7,37

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	7,1%

Kapitalrendite	WACC				
	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%	7,7%
71,9%	7,81	7,32	6,88	6,50	6,16
72,2%	7,83	7,34	6,90	6,52	6,17
72,4%	7,85	7,36	6,92	6,53	6,19
72,7%	7,88	7,38	6,94	6,55	6,20
72,9%	7,90	7,40	6,96	6,57	6,22

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,5b,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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
E-Mail: office@gbc-ag.de