

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

Rating: KAUFEN
Kursziel: 8,50 €
(bisher: 8,00 €)

Aktueller Kurs: 5,45
30.08.2021 / Xetra
(Schlusskurs)

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101
WKN: A1JGT0
Börsenkürzel: M8G
Aktienanzahl³: 149,68
Marketcap³: 815,76
Enterprise Value³: 895,52
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 57,7%

Transparenzlevel:
Nasdaq First North Premier

Marktsegment:
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser
Privatbankiers AG
Pareto Securities AB

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 11

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 31.08.2021 (10:18 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 31.08.2021 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

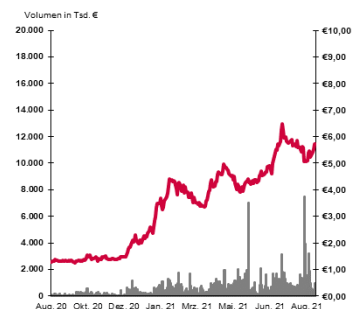
Branche: Unterhaltung, Medien

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

Mitarbeiter: >800

Gründung: 2000 (Firmensitz: Malta)

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 nord-amerikanischen 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. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatzerlöse	140,22	234,15	289,88	362,41
Adj. EBITDA	29,10	65,71	86,53	111,83
EBITDA	26,55	61,21	82,33	107,63
EBIT	11,04	32,89	47,30	72,43
Nettoergebnis nach Minderheiten	3,06	16,93	24,29	42,22

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie (EPS)	0,03	0,11	0,16	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	6,39	3,82	3,09	2,47
EV/Adj. EBITDA	30,77	13,63	10,35	8,01
EV/EBITDA	33,73	14,63	10,88	8,32
EV/EBIT	81,12	27,23	18,93	12,36
KGV (nach Minderheiten)	266,59	48,18	33,58	19,32
KBV	4,61			

Finanztermine

30.11.2021: Geschäftsbericht Q3 2021
28.02.2022: Geschäftsbericht Q4 2021
31.05.2022: Geschäftsbericht Q1 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.07.2021: RS / 8,00 / KAUFEN
15.06.2021: RS / 6,92 / KAUFEN
11.05.2021: RS / 6,92 / KAUFEN

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

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

1. HJ 2021 Fortsetzung des dynamischen Umsatzwachstums; Deutlicher Profitabilitätsanstieg aufgrund von Skalen- und M&A-Effekten; GBC-Schätzungen und Kursziel nach Erhöhung der Unternehmensguidance ebenfalls angehoben

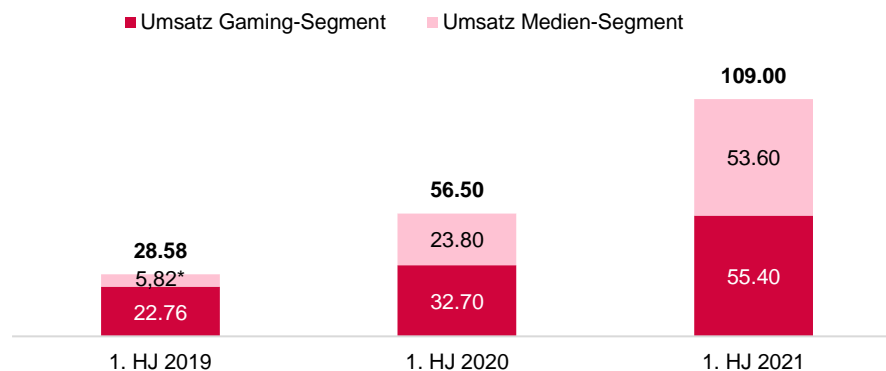
Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2021

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2019	1. HJ 2020	1. HJ 2021
Umsatzerlöse	28,60	56,60	109,00
EBITDA (EBITDA-Marge)	7,50 (26,0%)	11,60 (21,0%)	26,60 (24,0%)
Bereinigtes EBITDA (Bereinigter EBITDA-Marge)	k.A.	12,70 (22,0%)	28,70 (26,0%)
Periodenergebnis	0,90	0,50	5,60
EPS in €	0,01	0,01	0,04

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Die Media and Games Invest SE (MGI) hat in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres ihren dynamischen Wachstumskurs weiter fortsetzen können. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum sind die Konzernumsatzerlöse sprunghaft um 92,6% auf 109,00 Mio. € (1. HJ 2020: 56,60 Mio. €) angestiegen.

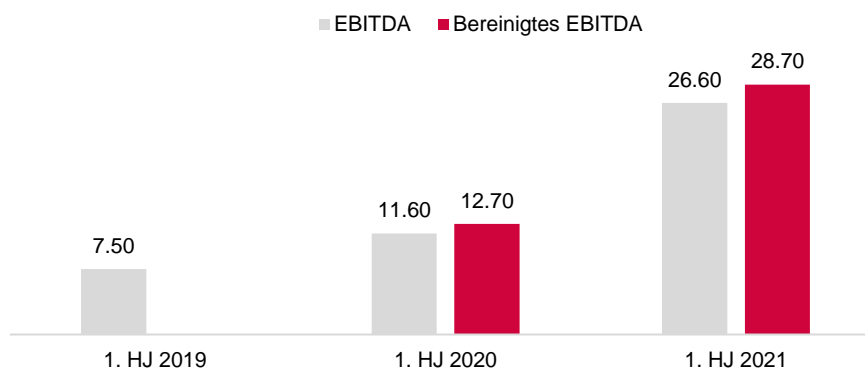
Entwicklung der Konzern- und Segmenterlöse (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG *Medien-Segment enthält auch Plattform-Services

Hauptursächlich hierfür waren starke organische Wachstumseffekte im Gaming- und Mediensegment sowie positive Umsatzsynergien innerhalb der MGI-Gruppe. Daneben haben M&A-Aktivitäten (v.a. die KingsIsle-Transaktion) auch zur positiven Konzernumsatzentwicklung beigetragen.

Entwicklung des EBITDA bzw. bereinigten EBITDA auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

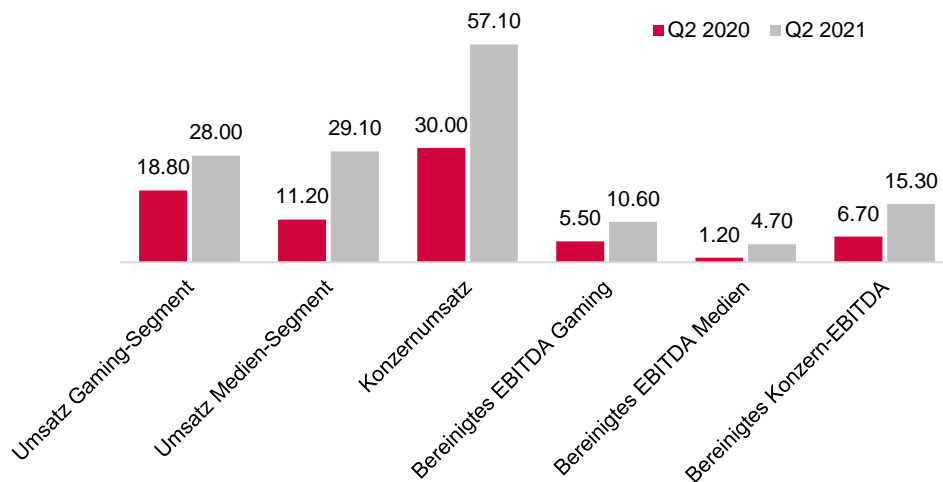
Parallel hierzu ist ebenfalls das operative Konzernergebnis (EBITDA) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 129,3% auf 26,60 Mio. € (VJ: 11,60 Mio. €) angewachsen. Korrigiert um Sondereffekte (z.B. M&A-Kosten) ergab sich für das erste Halbjahr 2021 ein bereinigtes EBITDA von 28,70 Mio. €, welches im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ebenso sprunghaft um rund 125,0% angestiegen ist (VJ: 12,70 Mio. €).

Auch auf Nettoebene konnte MGI in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres durch die deutliche Profitabilitätsverbesserung deutlich zulegen und so im ersten Halbjahr 2021 einen sprunghaften Ergebnisanstieg auf 5,60 Mio. € (1. HJ 2020: 0,50 Mio. €) erzielen.

Geschäftsentwicklung im Q2 2021

In der Quartalsbetrachtung wird der dynamische Wachstumskurs besonders gut ersichtlich. Nach dem starken Auftaktquartal hat MGI auch im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres mit einem Konzernumsatzanstieg um 90,0% auf 57,10 Mio. € (Q2 2020: 30,0 Mio. €) ein weiteres Rekordquartal verzeichnet. Das starke Wachstum resultiert vor allem aus Umsatzsynergien und organischem Wachstum innerhalb des Gaming- und Mediensegments. Hierbei ist anzumerken, dass das organische Wachstum mit 36,0% signifikant über der Unternehmensplanung lag und auch trotz eines Corona-bedingt besonders starken Vorjahresquartals deutlich gesteigert werden konnte.

Quartalsperformance der Segmente (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Das um Sondereffekte (z.B. M&A-Kosten) bereinigte Konzern-EBITDA wuchs im zweiten Quartal aufgrund der starken Performance des übernommenen Gaming-Unternehmens King's Isle in Verbindung mit Skaleneffekten noch stärker als der Umsatz und stieg so um rund 128,0% auf 15,30 Mio. € (Q2 2020: 6,70 Mio. €). Die Skaleneffekte kamen hierbei vor allem im Mediensegment aufgrund des erzielten Umsatzwachstums und den realisierten Synergien zum Tragen und führten zu einer bereinigten EBITDA-Marge von 16,0% (Q2 2020: 11,0%).

Guidance vor dem Hintergrund des beschleunigen anorganischen Wachstums angehoben

Darüber hinaus hat MGI am 13.07.2021 bekannt gegeben, dass mit dem derzeitigen Smaato-Gesellschafter Shanghai Qiugu Investment Partnership eine Vereinbarung erfolgreich abgeschlossen werden konnte für die Übernahme von 99,9% der Anteile an Smaato's Holding Gesellschaft „Shanghai Yi Qiu Business Management Co. Ltd.“. Im Zuge der Transaktion wird MGI bis auf eine Aktie sämtliche Anteile an Smaato übernehmen und erhält eine Call Option zur Übernahme der verbliebenen Aktie, die frühestens am 31.03.2022 ausgeübt werden kann. Laut Unternehmensangaben ist der Abschluss der Smaato-Transaktion für den 1. September 2021 vorgesehen.

Mit Standorten in San Francisco und Hamburg betreibt Smaato eine führende digitale programmatische Werbepattform mit einer klaren Ausrichtung auf mobile Endgeräte. Der Werbespezialist bietet seine programmatischen Dienstleistungen Publishern auf Basis von Software-as-a-Service (programmatische SaaS) an. Mit einem erwarteten Umsatz von 39,0 Mio. € für 2021, was einem organischen Wachstum von ca. 20,0% gegenüber 2020 entspricht, und einem erwarteten bereinigten EBITDA von 13,0 Mio. € in 2021 (entspricht einer 33,0%-EBITDA-Marge), zeigt Smaato laut Unternehmensangaben eine sehr positive Entwicklung. Über ihre Plattform erreicht Smaato jeden Monat über 1,30 Mrd. individuelle Nutzer weltweit. Damit würde die Reichweite des MGI-Mediensegments Verve Group deutlich erhöht werden, auf dann weltweit insgesamt 2,70 Mrd. Nutzer.

Vor dem Hintergrund der unterzeichneten Smaato-Übernahme, hat sich das MGI-Management kürzlich dazu entschlossen, die bisherige Unternehmensguidance zu erhöhen. MGI erwartet nun für das laufende Geschäftsjahr 2021 Konzernumsatzerlöse in einer Bandbreite von 234,0 bis 254,0 Mio. € (bisher: 220,0 bis 240,0 Mio. €) sowie ein bereinigtes EBITDA (Adjusted EBITDA) in einer Bandbreite zwischen 65,0 bis 70,0 Mio. € (bisher: 60,0 bis 65,0 Mio. €).

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des MGI-Konzerns im ersten Halbjahr 2021 sehr zufriedenstellend war. Vor allem das Mediensegment konnte in punkto Profitabilität deutlich zulegen. Darüber hinaus hat die Performance auch gezeigt, wie hoch-skalierbar das plattformbasierte Geschäftsmodell des Konzerns ist und welche positiven Synergieeffekte durch die Kombination der beiden sich ergänzenden Geschäftsfelder (Games & Medien) möglich sind.

Prognosen und Bewertung

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021e (Neu)	GJ 2021e (Alt)	GJ 2022e (Neu)	GJ 2022e (Alt)	GJ 2023 (Neu)	GJ 2023 (Alt)
Umsatzerlöse	140,22	234,15	223,15	289,88	276,29	362,41	345,64
Bereinigtes EBITDA	29,10	65,71	62,71	86,53	80,80	111,83	105,22
EBITDA	26,55	61,21	58,71	82,33	76,60	107,63	101,02
EBIT	11,04	32,89	30,89	47,30	49,57	72,43	74,40
Nettoergebnis (nach Minderh.)	3,06	16,93	15,98	24,29	26,05	42,22	43,49

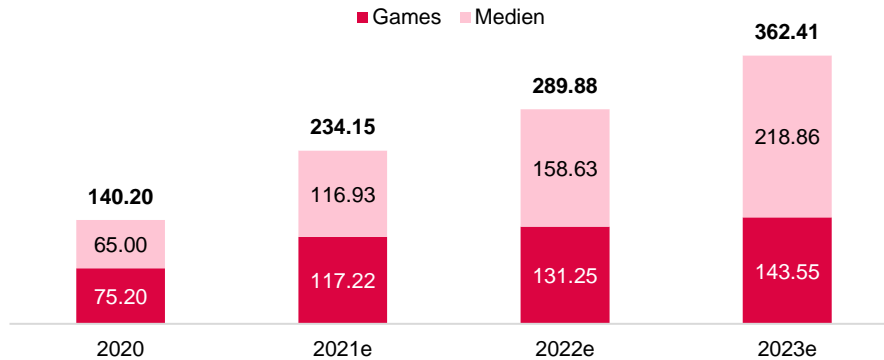
Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

In Anbetracht der überzeugenden Halbjahresgeschäftsentwicklung, der umfangreichen Wachstumspipeline des Konzerns und der nochmals erhöhten Guidance, haben auch wir unsere bisherigen Prognosen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre angehoben.

Wir erwarten nun aus konservativer Sicht einen Konzernumsatz in Höhe von 234,15 Mio. € (zuvor: 223,15 Mio. €) und hierbei ein EBITDA in Höhe von 61,21 Mio. € (zuvor: 58,71

Mio. €), die jeweils am unteren Ende der angepassten Prognosebandbreite liegen. Für die aktuelle Geschäftsperiode gehen wir davon aus, dass die Konzernumsatzerlöse zu jeweils rund 50,0% im Gaming- als auch im Mediensegment erwirtschaftet werden. Für letzteren Geschäftsbereich kalkulieren wir auch mit einem positiven Umsatzbeitrag durch die erwartete Konsolidierung (ab September 2021) der Smaato.

Erwartete Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

Auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre gehen wir von einer Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie aus und rechnen mit deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen in beiden Geschäftssegmenten. Durch die gute Marktposition des Gaming-Segments und den bekannt gegebenen zahlreichen Wachstumsprojekten des Geschäftsbereichs, sollte es MGI gelingen, vom boomenden Gaming-Sektor nachhaltig zu profitieren. Damit sollte das profitable Wachstum in diesem Geschäftsfeld in den kommenden Jahren weiter deutlich ausgebaut werden.

In Bezug auf den Medienbereich rechnen wir ebenfalls mit einer dynamischen Umsatzentwicklung in den kommenden Jahren. Hierbei sollte der Geschäftsbereich vor allem von seinem starken Fokus auf Gaming- und E-Commerce-Unternehmen und der verstärkten Vermarktung von digitaler programmatischer Werbung (programmatisches SaaS-Werbung) profitieren können. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass der Bereich der programmatischen Werbung laut Medienexperten als eines der an den stärksten wachsenden Segmenten im digitalen Werbemarkt gilt.

Durch die in der jüngsten Vergangenheit durchgeführten M&A-Transaktionen verfügt der Medienbereich auch über eine starke Marktposition und kritische Größe, die es der MGI ermöglichen sollte, auch zukünftig ein dynamisches Wachstum in diesem Geschäftsbereich zu erzielen. Insbesondere die transformativ wirkende Smaato-Transaktion sollte die konzerneigene Werbesparte (Verve Group) in punkto Umsatzvolumen, Rentabilität und Reichweite wesentlich voranbringen. MGI rechnet laut eigenen Angaben damit, dass die digitale Werbetechnologie-Plattform von Smaato das programmatische SaaS-Angebot und das EBITDA-Margenprofil von MGI weiter stärken wird.

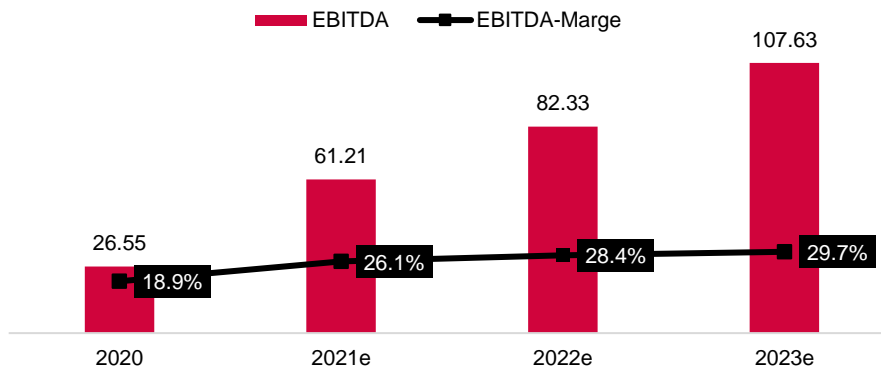
Darüber hinaus sollte durch die noch engere Verzahnung der verschiedenen Medieneinheiten weitere positive Synergieeffekte innerhalb der Verve Group erzielt werden können, die die Profitabilität und das Umsatzwachstum der Mediensparte zusätzlich beflügeln.

Konkret erwarten wir für das darauffolgende Geschäftsjahr 2022 Konzernumsatzerlöse in Höhe von 289,88 Mio. € (zuvor: 276,29 Mio. €). Im Folgejahr 2023 sollten die Umsatzerlöse dann weiter auf 362,41 Mio. € (zuvor: 345,64 Mio. €) zulegen können. In Bezug auf die perspektivische Umsatzzusammensetzung rechnen wir mittel- und langfristig mit einem ausgewogenen Umsatzmix aus dem Spiele- und Mediensegment. Beide sich

ergänzenden Geschäftsbereiche sollten auch zukünftig von signifikanten Synergieeffekten untereinander profitieren können.

Unsere erwartete dynamische Umsatzentwicklung spiegelt sich ebenfalls in unseren Ergebnisprognosen wider. So erwarten wir in den kommenden Jahren einen deutlichen Anstieg des operativen Ergebnisses (EBITDA). Parallel hierzu rechnen wir ebenfalls aufgrund von erwarteten Skaleneffekten, welche auf dem Plattformansatz des MGI-Konzerns basieren, mit einem deutlichen Anstieg der EBITDA-Marge auf langfristig rund 30,0%. Hierbei sollte im Geschäftsjahr 2023 ein EBITDA in einer Größenordnung von 107,63 Mio. € erwirtschaftet werden können.

Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Insgesamt sehen wir den MGI-Konzern in den beiden Geschäftsfeldern Gaming und Medien gut positioniert, um den bisherigen dynamischen Wachstumskurs in den Wachstumsbereichen Online-/Mobile-Gaming und digitale Medien/Ad-Tech auch zukünftig mit hohem Wachstumstempo weiter fortzusetzen. Durch den Plattformansatz des Unternehmens im Gaming- und Medien-Segment und den umfangreichen Synergiepotenzialen zwischen den beiden sich ergänzenden Geschäftsfeldern, sollte es MGI gelingen, die Konzernprofitabilität auch zukünftig weiter zu erhöhen. Daneben verfügt die Gesellschaft aktuell über rund 230,0 Mio. € an liquiden Mitteln, um durch gezielte Akquisitionen, die im Rahmen der Unternehmensstrategie auch vorgesehen sind, den eingeschlagenen profitablen Wachstumskurs zusätzlich zu unterstützen.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021, 2022 und 2023 ein neues Kursziel in Höhe von 8,50 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (8,00 €) deutlich angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial. Auch die Ergebnisse unserer durchgeführten Peer-Group-Analyse (siehe nachfolgende Seite 7) untermauern unsere Einschätzung bezüglich der Attraktivität und des Kurspotentials der Aktie.

Peer-Group-Analyse

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

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 - gamigo Business Model									
Embracer Group AB	EMBRAC B (OM)	13,10	8,69	4,85	4,28	75,70	19,68	10,72	9,33
Stillfront Group AB	SF (OM)	4,90	4,09	3,49	3,16	17,40	11,42	8,84	7,76
Paradox Interactive AB	PDX (OM)	8,60	9,95	7,18	6,55	18,30	16,41	11,56	10,41
Enad Global 7 AB	EG7 (OM)	8,40	2,46	1,96	1,81	99,44	8,14	6,21	5,51
G 5 Entertainment AB	G5EN (OM)	2,50	2,61	2,41	2,16	16,20	9,13	8,11	7,10
Roblox Corp.	RBLX (NYSE)	51,70	17,40	14,45	11,65	k.A.	74,44	69,61	51,27
Skilz Inc.	SKLZ (NYSE)	18,04	10,65	7,39	5,63	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
Zynga Inc.	ZNGA (NasdaqGS)	4,30	3,15	2,77	2,59	50,70	13,11	11,24	9,88
Medien / AdTech - Verve Standalone Busines Model									
The Trade Desk Inc.	TTD (NasdaqGM)	46,80	33,26	26,02	20,35	184,00	85,73	69,08	54,98
Viant Technology Inc.*	DSP (NasdaqGS)	5,96	4,79	3,92	3,43	31,01	37,79	27,15	19,09
Magnite Inc.	MGNI (NasdaqGS)	18,80	11,39	8,89	k.A.	189,40	37,81	27,74	k.A.
Pubmatic Inc.	PUBM (NasdaqGM)	10,80	7,62	6,10	4,97	38,60	23,62	20,14	16,25
Games & Medien / AdTech - MGI Business Model									
AppLovin Corp.	APP (NasdaqGS)	15,90	8,69	7,13	5,86	76,20	33,37	24,74	19,16
IronSource Ltd.	IS (NYSE)	26,90	16,11	12,22	9,26	94,6	47,44	36,96	27,13
Ø Peer group (all peers)		16,91	10,06	7,77	6,28	74,30	32,16	25,55	19,82
Ø Peer group (direct peers)		21,40	12,40	9,68	7,56	85,40	40,41	30,85	23,15
Media and Games	XTRA:M&G	5,20	3,07	2,60	2,18	36,50	11,54	9,00	7,27
MGI vs. Ø Peer group (all peers)		-69,2%	-69,5%	-66,5%	-65,3%	-50,9%	-64,1%	-64,8%	-63,3%
MGI vs. Ø Peer group (direct peers)		-75,7%	-75,2%	-73,1%	-71,2%	-57,3%	-71,4%	-70,8%	-68,6%

Quelle: GBC AG; S&P Capital IQ *basierend auf impliziten Enterprise Value

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% (zuvor: 5,0%). Als EBITDA-Zielmarge haben wir 29,7% (zuvor: 29,2%) 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% (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% (zuvor: 7,1%).

Bewertungsergebnis

Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2022 entspricht als Kursziel 8,50 € je Aktie (zuvor: 8,00 € je Aktie). Unsere deutliche Kurszielerhöhung resultiert aus unseren angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2021, 2022 und 2023 und dem damit verbundenen höheren Ausgangsniveau für die Folgejahre.

DCF-Modell

Media and Games Invest SE - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	29,7%	ewige EBITA - Marge	25,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	47,0%	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)	234,15	289,88	362,41	380,53	399,56	419,53	440,51	462,54	
US Veränderung	67,0%	23,8%	25,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,29	3,46	5,66	7,77	9,76	11,43	12,79	13,91	
EBITDA	61,21	82,33	107,63	113,02	118,67	124,60	130,83	137,37	
EBITDA-Marge	26,1%	28,4%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	
EBITA	32,89	47,30	72,43	82,90	95,66	105,36	113,58	121,18	
EBITA-Marge	14,0%	16,3%	20,0%	21,8%	23,9%	25,1%	25,8%	26,2%	25,5%
Steuern auf EBITA	-8,22	-11,83	-18,11	-24,87	-28,70	-31,61	-34,07	-36,35	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	24,67	35,48	54,33	58,03	66,96	73,75	79,51	84,83	
Kapitalrendite	19,2%	31,0%	54,5%	61,2%	77,0%	91,2%	101,1%	108,1%	106,0%
Working Capital (WC)	12,15	15,99	30,80	38,05	39,96	41,95	44,05	46,25	
WC zu Umsatz	5,2%	5,5%	8,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	3,94	-3,84	-14,81	-7,25	-1,90	-2,00	-2,10	-2,20	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	102,30	83,77	64,07	48,96	40,95	36,70	34,45	33,26	
AFA auf OAV	-28,32	-35,03	-35,20	-30,11	-23,01	-19,25	-17,25	-16,19	
AFA zu OAV	27,7%	41,8%	54,9%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	
Investitionen in OAV	-18,00	-16,50	-15,50	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	
Investiertes Kapital	114,45	99,76	94,88	87,01	80,90	78,66	78,50	79,51	
EBITDA	61,21	82,33	107,63	113,02	118,67	124,60	130,83	137,37	
Steuern auf EBITA	-8,22	-11,83	-18,11	-24,87	-28,70	-31,61	-34,07	-36,35	
Investitionen gesamt	-262,07	-20,34	-30,31	-22,25	-16,90	-17,00	-17,10	-17,20	
Investitionen in OAV	-18,00	-16,50	-15,50	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	-15,00	
Investitionen in WC	3,94	-3,84	-14,81	-7,25	-1,90	-2,00	-2,10	-2,20	
Investitionen in Goodwill	-248,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-209,07	50,17	59,21	65,90	73,07	76,00	79,66	83,82	1631,11

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	1377,63	1424,89
Barwert expliziter FCFs	366,61	342,36
Barwert des Continuing Value	1011,03	1082,52
Nettoschulden (Net debt)	183,93	148,55
Wert des Eigenkapitals	1193,71	1276,34
Fremde Gewinnanteile	-3,50	-3,74
Wert des Aktienkapitals	1190,21	1272,60
Ausstehende Aktien in Mio.	149,68	149,68
Fairer Wert der Aktie in EUR	7,95	8,50

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%
105,5%	9,71	9,05	8,47	7,95	7,49
105,8%	9,73	9,07	8,48	7,97	7,51
106,0%	9,75	9,09	8,50	7,98	7,52
106,3%	9,77	9,11	8,52	8,00	7,54
106,5%	9,79	9,12	8,54	8,02	7,55

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.htm>

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.htm>

§ 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.htm>

§ 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 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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
Email: office@gbc-ag.de