

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

Rating: Kaufen
Kursziel: 9,20 €
(bisher: 8,50 €)

Aktueller Kurs: 3,10
 08.03.22 / Xetra /
 (17:29 Uhr)
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101
 WKN: A1JGTO
 Börsenkürzel: M8G
 Aktienanzahl³: 149,68
 Marketcap³: 464,01
 EnterpriseValue³: 667,02
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 57,7%

Transparenzlevel:
 Nasdaq First North Premier

Marktsegment:
 Freiverkehr
 (Open Market)

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsors:
 Hauck & Aufhäuser
 Privatbankiers AG
 Pareto Securities AB

Analysten

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 9

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 08.03.2022 (18:43 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 09.03.2022 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Games, (digitale) Medien
 Fokus: Ad-Tech und Mobile-/Online-Games
 Mitarbeiter: >800
 Gründung: 2011 (gamigo im Jahr 2000)
 Firmensitz: Malta (voraussichtlich ab 2023 Schweden)
 Vorstand: 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 abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 wurde Folgendes erreicht: 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. 3) Akquisition der Medienunternehmen Match2One und Smaato (zusätzliche Reichweite: 1,30 Mrd. Nutzer) In der aktuellen noch andauernden COVID-19-Pandemie haben sich Videospiele einmal mehr als krisensicher und nicht-zyklisch erwiesen. 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	31.12.2021*	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatzerlöse	252,20	302,22	364,76	455,08
Adj. EBITDA	71,10	88,72	112,23	139,73
EBITDA	65,00	84,52	108,03	134,43
EBIT	36,80	52,49	74,23	95,13
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	16,10	25,13	41,98	55,61

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,11	0,17	0,28	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,64	2,21	1,83	1,47
EV/ Adj. EBITDA	9,38	7,52	5,94	4,77
EV/EBITDA	10,26	7,89	6,17	4,96
EV/EBIT	18,13	12,71	8,99	7,01
KGV (nach Minderheiten)	28,82	18,46	11,05	8,34
KBV	1,51			

Finanztermine	
29.04.2022:	Geschäftsbericht 2021
31.05.2022:	Quartalsbericht Q1 2022
29.07.2022:	Hauptversammlung 2022
31.08.2022:	Halbjahresbericht GJ 2022
30.11.2022:	Quartalsbericht Q3 2022

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
31.08.2021:	RS / 8,50 / KAUFEN
07.07.2021:	RS / 8,00 / KAUFEN
15.06.2021:	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“

GJ 2021 mit Umsatz- und Ergebnissprung abgeschlossen; Starke Verzahnung des Medien- und Gaming-Geschäfts sorgen für hohes Wachstumstempo; Durch die Transformation zu einem vollintegrierten Ad-Tech-Unternehmen mit eigenen Gaming-Aktivitäten erwarten wir ein dynamisches Wachstum; Prognosen und Kursziel erhöht; Rating Kaufen

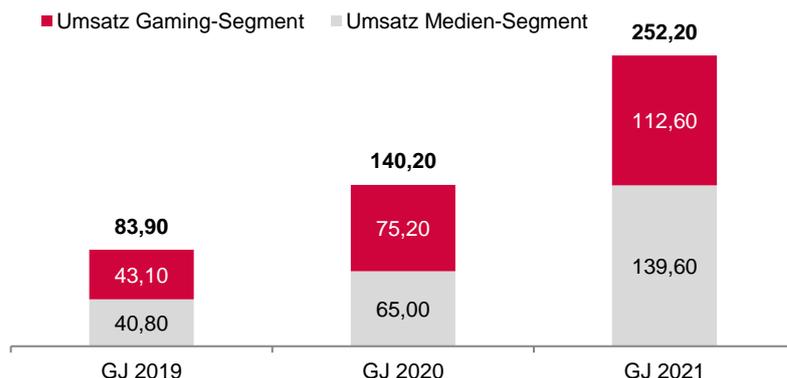
Konzernkennzahlen (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021*
Umsatzerlöse	83,89	140,20	252,20
Adj. EBITDA	18,10	29,10	71,10
EBITDA	15,54	26,50	65,00
Adj. EBIT	10,50	17,50	54,80
EBIT	5,00	11,00	36,80
Nettoergebnis	1,25	2,70	16,10

Quelle: Media and Games Invest SE *gemäß vorläufigen Zahlen

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2021

Am 28.02.2022 hat die Media and Games Invest SE (MGI) ihre vorläufigen Geschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 bekannt gegeben. Hiernach konnte der MGI-Konzern auch in der vergangenen Geschäftsperiode mit einem Umsatzsprung um 80,0% auf 252,20 Mio. € (VJ: 140,20 Mio. €) seinen eingeschlagenen dynamischen Wachstumskurs fortsetzen. Zum hohen Wachstumstempo hat insbesondere das wachstumsstarke vierte Quartal beigetragen (Umsatz Q4 2021: 80,2 Mio. € vs. Umsatz Q4 2020: 48,70 Mio. €), welches zugleich das umsatz- und ertragsstärkste Quartal der bisherigen Unternehmensgeschichte war. Der rasante Umsatzzanstieg basierte sowohl auf organischen als auch auf anorganischen Umsatzeffekten (38,0% organisches Wachstum & 42,0% anorganisches Wachstum).

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



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Der deutliche Konzernumsatzzanstieg wurde vor allem vom Medien-Segment getragen. In diesem Geschäftssegment hat das Unternehmen einen sprunghaften Umsatzzanstieg um 147,7% auf 139,60 Mio. € (VJ: 65,0 Mio. €) erreicht. Neben signifikanten Umsatzzuwächsen aus organischen Wachstumsfaktoren, wie z.B. ausgebauten Werbepartnerschaften, konnte dieser Geschäftsbereich auch von deutlichen positiven Effekten aus vollzogenen M&A-Maßnahmen (z.B. Smaato-Übernahme) profitieren.

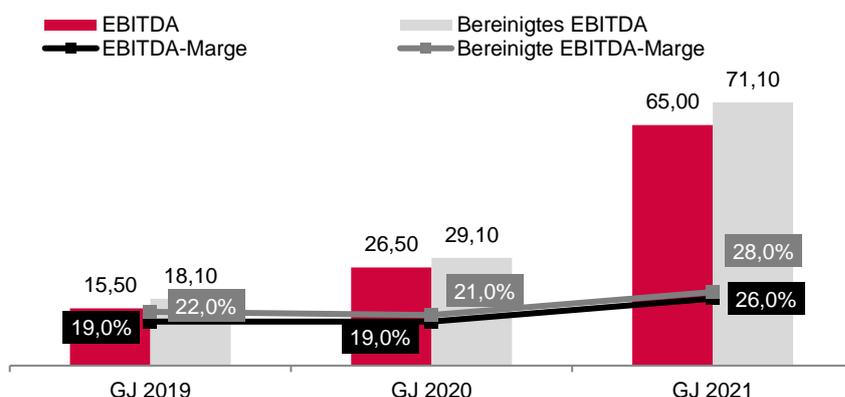
Daneben hat ebenfalls das Gaming-Segment mit einem signifikanten Umsatzzuwachs von 49,7% auf 112,60 Mio. € (VJ: 75,20 Mio. €) ebenfalls deutlich zum Konzernumsatz-

anstieg beigetragen. Dieser dynamische Umsatzanstieg resultiert vor allem aus mehreren Inhaltupdates, Spieleintroduktionen und der KingsIsle-Übernahme.

Noch deutlichere Zuwächse wurden auf Ergebnisebene erreicht. So wurde das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr um 131,0% auf 65,00 Mio. € (VJ: 26,50 Mio. €) sehr dynamisch gesteigert. Das um Einmaleffekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&A-Transaktionen) korrigierte EBITDA legte im Vergleich zum Vorjahr um 144,3% auf 71,10 Mio. € (VJ: 29,10 Mio. €) ebenso rasant zu. Die bereinigte EBITDA-Marge wurde ebenfalls signifikant gesteigert auf 28,0% (VJ: 21,0%). Die sehr gute Unternehmensperformance resultiert unserer Einschätzung nach vor allem aus den erzielten Skalen- und Synergieeffekten innerhalb der „stark verzahnten“ Geschäftsfelder Medien und Games.

Die vom MGI-Management herausgegebene Unternehmensguidance wurde damit übertroffen. Unsere Umsatzschätzung (Umsatz: 234,15 Mio. €) und Ergebnisprognosen (EBITDA: 61,21 Mio. €, bereinigtes EBITDA: 65,71 Mio. €) wurden ebenfalls übertroffen, wobei unsere Nettoprognose (Nettoergebnis: 16,93 Mio. €) nahezu erreicht wurde.

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



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Prognosen und Bewertung

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2024 (neu)
Umsatz	302,22	289,88	364,76	362,41	455,08
Adj. EBITDA	88,72	86,53	112,23	111,83	139,73
EBITDA	84,52	82,33	108,03	107,63	134,43
EBIT	52,49	47,30	74,23	72,43	95,13
Nettoergebnis (nach Minderh.)	25,13	24,29	41,98	44,22	55,61

Quelle: Schätzungen GBC AG

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat MGI ihre Unternehmensguidance für das aktuelle Geschäftsjahr bekannt gegeben. Hiernach erwartet die Gesellschaft Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 290,0 Mio. € bis 310,0 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA in einer Bandbreite von 80,0 Mio. € bis 90,0 Mio. €.

Basierend auf diesem positiven Ausblick und der aktuell sehr überzeugenden Unternehmensperformance, heben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2022 sowie 2023 deutlich an. So erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr nun Umsatzerlöse in Höhe von 302,22 Mio. € (zuvor: 289,88 Mio. €) und ein

bereinigtes EBITDA von 87,72 Mio. € (zuvor: 86,53 Mio. €). Für das Folgejahr 2023 rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 382,16 Mio. € (zuvor: 362,41 Mio. €) und einem bereinigten EBITDA von 116,04 Mio. € (zuvor: 111,83 Mio. €). Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2024 sollten die Umsatzerlöse und das bereinigte EBITDA weiter zulegen können auf dann 478,26 Mio. Mio. € bzw. 145,78 Mio. €. Vor dem Hintergrund, dass wir zukünftig mit höheren Zinsaufwendungen rechnen als es bisher der Fall war, haben wir unsere bisherige Nettoprognose für das Geschäftsjahr 2022 nur leicht erhöht und unsere Nettoprognose für das Geschäftsjahr 2023 leicht gesenkt.

Der MGI-Konzern hat sich in den vergangenen Jahren eine gute Ausgangsbasis erarbeitet, um als Ad-Tech-Unternehmen mit eigenen Gaming-Aktivitäten (Zugang zu „First Party-Daten“ und Werbeflächen der Gaming-Assets) auch zukünftig sehr dynamisch und hochprofitabel zu wachsen. Die Kombination der synergetischen Medien- und Gaming-Geschäftsaktivitäten sollte das bisherige profitable Wachstum auch weiterhin signifikant beflügeln. Daneben bietet der hohe Barbestand (liquide Mittel Ende 2021: ca. 180,0 Mio. €) dem Unternehmen auch weiterhin die Möglichkeit durch avisierte M&A-Transaktionen den Konzern zusätzlich zu stärken und damit die Ertragskraft und das Wachstumstempo nochmals zu erhöhen.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 unser bisheriges Kursziel auf 9,20 € (zuvor: 8,50 € je Aktie) angehoben. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN und sehen ein signifikantes Kurspotenzial. Auch die Bewertungsergebnisse unserer durchgeführten Peer-Group-Analyse (siehe nachfolgend) untermauern unsere Einschätzung bezüglich der Attraktivität und des Kurspotenzials der MGI-Aktie.

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 2022 bis 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 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 29,5% (zuvor: 29,7%) 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 9,20 € je Aktie (zuvor: 8,50 € je Aktie). Unsere deutliche Kurszielerhöhung resultiert aus unseren angehobenen Schätzungen für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 und des erstmaligen Einbezugs des Geschäftsjahres 2024 in die konkrete Schätzperiode. Damit liegt ein höheres Ausgangsniveau für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells vor.

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	29,5%	ewige EBITA - Marge	24,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	29,3%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	302,22	364,76	455,08	477,83	501,73	526,81	553,15	580,81	
US Veränderung	19,8%	20,7%	24,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,64	2,14	2,95	3,61	4,31	5,01	5,70	6,36	
EBITDA	84,52	108,03	134,43	141,15	148,21	155,62	163,40	171,57	
EBITDA-Marge	28,0%	29,6%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	
EBITA	52,49	74,23	95,13	95,94	109,48	121,53	132,59	143,13	
EBITA-Marge	17,4%	20,3%	20,9%	20,1%	21,8%	23,1%	24,0%	24,6%	24,6%
Steuern auf EBITA	-12,07	-17,07	-23,78	-28,78	-32,84	-36,46	-39,78	-42,94	
zu EBITA	23,0%	23,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	40,42	57,16	71,35	67,16	76,63	85,07	92,81	100,19	
Kapitalrendite	13,4%	29,0%	38,3%	34,8%	42,6%	51,1%	58,8%	65,8%	68,4%
Working Capital (WC)	12,15	15,99	38,68	47,78	50,17	52,68	55,32	58,08	
WC zu Umsatz	4,0%	4,4%	8,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	91,29	-3,84	-22,69	-9,10	-2,39	-2,51	-2,63	-2,77	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	184,71	170,11	154,31	132,19	116,36	105,17	97,05	91,32	
AFA auf OAV	-32,03	-33,80	-39,30	-45,21	-38,73	-34,09	-30,81	-28,44	
AFA zu OAV	17,3%	19,9%	25,5%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%	
Investitionen in OAV	-18,30	-19,20	-23,50	-23,10	-22,90	-22,90	-22,70	-22,70	
Investiertes Kapital	196,86	186,10	192,99	179,98	166,53	157,85	152,37	149,40	
EBITDA	84,52	108,03	134,43	141,15	148,21	155,62	163,40	171,57	
Steuern auf EBITA	-12,07	-17,07	-23,78	-28,78	-32,84	-36,46	-39,78	-42,94	
Investitionen gesamt	72,99	-23,04	-46,19	-32,20	-25,29	-25,41	-25,33	-25,47	
Investitionen in OAV	-18,30	-19,20	-23,50	-23,10	-22,90	-22,90	-22,70	-22,70	
Investitionen in WC	91,29	-3,84	-22,69	-9,10	-2,39	-2,51	-2,63	-2,77	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	145,44	67,92	64,46	80,17	90,08	93,75	98,29	103,17	1955,88

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	1661,64	1711,22
Barwert expliziter FCFs	449,30	413,16
Barwert des Continuing Value	1212,33	1298,06
Nettoschulden (Net debt)	280,66	232,32
Wert des Eigenkapitals	1380,98	1478,90
Fremde Gewinnanteile	-3,50	-3,75
Wert des Aktienkapitals	1377,48	1475,16
Ausstehende Aktien in Mio.	149,68	149,68
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,20	9,86

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%
67,9%	10,59	9,82	9,14	8,55	8,02
68,1%	10,62	9,85	9,17	8,57	8,04
68,4%	10,66	9,88	9,20	8,60	8,07
68,6%	10,69	9,92	9,23	8,63	8,09
68,9%	10,73	9,95	9,26	8,66	8,12

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 21	EV/Umsatz 22e	EV/Umsatz 23e	EV/Umsatz 24e	EV/EBITDA 20	EV/EBITDA 21	EV/EBITDA 22e	EV/EBITDA 23e	EV/EBITDA 24e
Medien (Ad-Tech)											
The Trade Desk Inc.	TTD (NasdaqGM)	37,50	26,20	19,74	15,67	12,84	147,60	143,90	51,68	41,56	34,91
PubMatic Inc.	PUBM (NasdaqGM)	6,20	4,10	3,25	2,64	2,15	22,20	12,00	8,83	6,96	5,65
Viant Technology Inc.*	DSP (NasdaqGS)	2,43	1,87	1,54	1,32	k.A.	12,63	11,70	10,42	7,45	k.A.
Magnite Inc.	MGNI (NasdaqGS)	6,70	4,40	3,96	3,29	k.A.	67,20	13,40	12,22	9,73	k.A.
AcuityAds Holdings Inc.	AT (TSX)	1,70	0,81	0,68	0,57	k.A.	14,10	4,75	4,57	3,48	k.A.
DoubleVerify Holdings Inc.	DV (NYSE)	15,40	10,34	7,99	6,29	5,00	83,10	31,38	26,16	19,71	16,12
Integral Ad Science Hold. Inc.	IAS (NasdaqGS)	11,90	8,90	6,86	5,42	4,34	61,00	122,60	21,89	16,87	13,44
Quotient Technology Inc.	QUOT (NYSE)	1,30	1,10	1,46	1,24	k.A.	81,00	37,00	15,95	7,60	k.A.
LiveRamp Holdings Inc.	RAMP (NYSE)	k.A.	4,70	4,12	3,42	2,83	k.A.	k.A.	46,26	32,55	19,61
Digital Turbine Inc.	APPS (NasdaqCM)	k.A.	11,10	3,01	2,32	1,71	k.A.	53,30	19,15	12,89	8,45
Tremor Int. Ltd	TRMR (AIM)	3,30	2,10	1,88	1,64	k.A.	19,90	6,50	4,27	3,76	4,39
Criteo S.A.	CRTO (NasdaqGS)	0,60	0,60	1,24	1,15	1,07	5,20	4,30	3,92	3,55	3,34
AppLovin Corp.	APP (NasdaqGS)	13,50	7,00	5,24	4,28	3,57	64,40	32,10	18,69	13,60	10,75
IronSource Ltd.	IS (NYSE)	12,70	7,60	5,17	4,07	3,26	44,50	35,00	16,00	12,17	9,34
Azerion Group N.V.	AZRN (ENXTAM)	k.A.	k.A.	3,81	3,16	2,69	k.A.	k.A.	23,5	18,19	14,67
Ø Peer group		9,44	6,49	4,66	3,77	3,95	51,90	39,07	18,90	14,00	12,79
Media and Games	XTRA:M&G	1,80	1,00	0,92	0,79	0,72	12,70	5,00	3,34	2,75	2,49
MGI vs. Ø Peer group		-80,9%	-84,6%	-80,3%	-79,0%	k.A.	-75,5%	-87,2%	-82,3%	-80,4%	k.A.

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

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de