

Media and Games Invest plc*^{5a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 6,92 €
(zuvor: 7,35 €)

Aktueller Kurs: 4,28
 10.05.21 / Xetra /
 (15:11 Uhr)
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101
 WKN: A1JGT0
 Börsenkürzel: M8G
 Aktienanzahl³: 149,68
 Marketcap³: 551,05
 EnterpriseValue³: 630,81
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 7

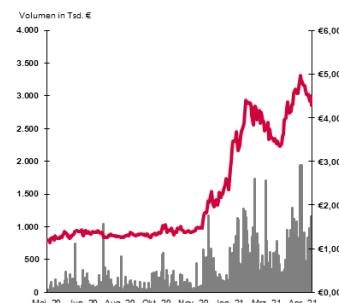
Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 11.05.2021 (15:25 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 11.05.2021 (16:15 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

Unternehmensprofil

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



Media and Games Invest plc verfügt über ein profitables und wachsendes Portfolio von Unternehmen in den Bereichen Spiele und digitale Medien. Die Gruppe zielt in erster Linie darauf ab, durch Übernahmen von Unternehmen zu wachsen, sie umzustrukturen und in eine große Plattform zu integrieren. Bisher hat diese Strategie verschiedene Synergien wie Kostensenkungen, Hebelwirkung und Größenvorteile hervorgebracht. Nach Angaben des Managements wird diese Strategie nur von wenigen Konkurrenten, insbesondere im Spielesektor, verfolgt, so dass Spielraum für Akquisitionen zu einem günstigen Preis bleibt. Im Jahr 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. In der aktuellen COVID-19-Pandemie haben sich Videospiele einmal mehr als krisensicher und nicht-zyklisch erwiesen. Da die Verbraucher mehr Freizeit hatten, ist die Nachfrage nach Unterhaltung und damit nach Videospiele stark gestiegen. 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, wo viele andere Midcap Spielefirmen gelistet sind.

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

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,03	0,10	0,18	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,50	3,12	2,47	1,98
EV/ Bereinigtes EBITDA	21,68	11,10	8,51	6,49
EV/EBITDA	23,76	11,94	9,02	6,79
EV/EBIT	57,14	25,24	13,90	9,18
KGV (nach Minderheiten)	180,08	44,91	23,30	13,78
KBV	3,12			

Finanztermine

Juli 2021: Hauptversammlung
 31.08.2021: Halbjahresbericht 2021

30.11.2021: Geschäftsbericht Q3 2021

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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, Haderstr. 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 „l. Research unter MiFID II“

Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung erfolgreich durchgeführt; Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses erwartet; überzeichnete Kapitalmaßnahme eröffnet deutliches anorganisches Wachstumspotenzial; Kurszielenkung aufgrund des eingetretenen Verwässerungseffekts auf 6,92 € (zuvor: 7,35 €)

Erfolgreiche Kapitalerhöhung zur konsequenten Umsetzung der M&A-Pipeline

Am 6. Mai 2021 hat die Media and Games Invest plc (MGI) das Closing einer Barkapitalerhöhung bekannt gegeben. So hat die Gesellschaft entsprechend der vorherigen Unternehmensmeldung das Bookbuilding-Verfahren der direkten Aktienplatzierung erfolgreich abgeschlossen und die Ausgabe von 20.930.232 neuen Aktien auf der Grundlage der von der MGI-Hauptversammlung am 15. April 2021 erteilten Ermächtigung beschlossen. Der Ausgabepreis der neuen Aktien im Rahmen der direkten Aktienplatzierung betrug 43 SEK pro Aktie (entspricht ca. 4,30 €) und wurde in einem beschleunigten Bookbuilding-Verfahren festgelegt.

Die direkte Aktienplatzierung war stark überzeichnet und hat hohes Interesse sowohl bei schwedischen als auch bei internationalen Investoren sowie bei bestehenden Aktionären hervorgerufen. Das Unternehmen hat daher entschieden, die direkte Aktienplatzierung auf 900,0 Mio. SEK (ca. 89,0 Mio. €) zu erhöhen.

Nach Abschluss der Transaktion wird sich die Anzahl der ausstehenden Aktien und Stimmrechte durch die direkte Aktienplatzierung um 20.930.232 Aktien, von 128.749.748 auf 149.679.980 erhöhen, was für die bestehenden Aktionäre eine Verwässerung von etwa 14,0% der Anzahl der Aktien und Stimmrechte gegenüber dem Unternehmen bedeutet. Parallel hierzu wird sich das Grundkapital um 20.930.232 EUR von 128.749.748 EUR auf 149.679.980 EUR erhöhen.

Darüber hinaus hat das Unternehmen im Rahmen der Kapitalmaßnahme bekannt gegeben, dass sich sowohl bestehende als auch neue prominente Investoren an der Kapitalmaßnahme beteiligt haben. So konnten bspw. laut Unternehmenswebsite folgende namhafte sogenannte “long-only” Investoren in den Aktionärskreis aufgenommen werden:

Top 3 Neuinvestoren	Beteiligung in %	Auch u.a. investiert in:
Janus Henderson Global Investors (GB)	5,50%	Embracer, Tencent, Activision Blizzard
Didner & Gerge Fonder (Schweden)	0,50%	Embracer
BMO Global Asset Manager (GB)	0,30%	Tencent

Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG

Zudem haben unter anderem folgende Investoren ihre Beteiligung weiter ausgebaut:

Top 3 bestehende Investoren	Beteiligung in %*	Auch u.a. investiert in:
Oaktree Capital (USA)	9,10%	k.A.
Skandia Fonder (Schweden)	1,10%	Embracer, Evolution Gaming Group, Stillfront, EG7, MTG
Finlandia Group (Nordeuropa)	0,70%	k.A.

Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG * Beteiligungsquote nach der Kapitalerhöhung

Nach Bekanntgabe des erfolgreichen Abschlusses der KingsIsle-Akquisition Anfang Februar 2021, beabsichtigt MGI sein Wachstum durch die Übernahme weiterer komplementärer Spiele- und Medienunternehmen bzw. Vermögenswerte fortzusetzen, sowie in weiteres organisches Wachstum zu investieren.

Die Gesellschaft verfügt laut eigenen Aussagen über eine umfangreiche Pipeline an potenziellen Akquisitionszielen innerhalb der Spiele- und Mediensegmente, von denen viele potenziell kurzfristig realisierbare Kandidaten sein könnten. Mit dem Kapitalzufluss aus der Kapitalerhöhung möchte der MGI-Konzern seine finanzielle Position stärken, um diese Akquisitionsmöglichkeiten gegebenenfalls auch kurzfristig zu nutzen.

Prognosen und Bewertung

Durch die vollzogene Kapitalmaßnahme in Verbindung mit dem vermeldeten Barbestand zum Ende des ersten Quartals 2021 in Höhe von 51,70 Mio. € verfügt MGI aus unserer Sicht über finanzielle Mittel in Höhe von rund 141,0 Mio. €. Mit dieser hohen Finanzkraft sollte das Unternehmen nun unseres Erachtens in der Lage sein, zwei bis drei Zielunternehmen aus der von MGI kommunizierten M&A-Liste (Top-5) auch übernehmen zu können.

Hierdurch würde sich ein erhebliches Wachstums- und Ergebnispotenzial sowie umfangreiche Synergieeffekte innerhalb der Gruppe ergeben. Hierbei ist zu erwähnen, dass das MGI-Management für das laufende Geschäftsjahr zwei bis drei Übernahmen bereits angekündigt hat. Da die vollzogene Kapitalmaßnahme keinen Einfluss auf unsere bisherigen Prognosen hat, die wir mit den kürzlich vermeldeten Q1-Geschäftszielen nach oben angepasst hatten, lassen wir unsere bisherigen Schätzungen unberührt.

Sollte der MGI-Konzern nach der Übernahme von KingsIsle und LKQD weitere M&A-Transaktionen im laufenden Geschäftsjahr durchführen, werden wir unsere bestehenden Prognosen und unsere Bewertung entsprechend anpassen. Bedingt durch den mit der Kapitalmaßnahme verbundenen Verwässerungseffekt, haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 6,92 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (7,35 € je Aktie) moderat gesenkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.

Insgesamt sind wir davon überzeugt, dass es dem Unternehmen gelingen wird, die erfolgreiche Wachstumsstrategie auch zukünftig fortzusetzen und hierbei Umsatz und Ergebnis signifikant zu steigern. Durch die vom Management für das laufende Geschäftsjahr 2021 avisierten Übernahmen sollte die Wachstumsdynamik auf ein nochmals wesentlich höheres Niveau gehoben werden können. Dies sollte sich dann auch ebenfalls positiv auf das Konzernergebnis auswirken. Auch die Gewinnung weiterer prominenter Investoren aus dem Gaming-Umfeld untermauert unsere positive Einschätzung, dass die Gesellschaft auf dem „richtigen Weg“ ist, den Erfolgskurs fortzusetzen.

Bewertung

Modell-Annahmen

Wir haben die Media and Games Invest plc anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 bis 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0% (zuvor: 5,0%). Als EBITDA-Zielmarge haben wir 29,1% (zuvor: 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 plc werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktpremie, 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 Marktpremie setzen wir die historische Marktpremie von 5,5% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktpremie 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 Risikopremie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0% (zuvor: 80,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,1%.

Bewertungsergebnis

Der von uns ermittelte faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2021 entspricht als Kursziel 6,92 € je Aktie (zuvor: 7,35 € je Aktie). Die moderate Kurszielenkung resultiert aus dem eingetretenen Verwässerungseffekt durch die vollzogene Kapitalmaßnahme und der damit verbundenen wesentlich höheren Gesamtaktienanzahl. Infolge der Barkapitalerhöhung ist die Aktienanzahl um 20,93 Mio. Anteilsscheine auf nun 149,68 Mio. Aktien (zuvor: 128,75 Mio. Aktien) angestiegen.

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

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

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

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
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	
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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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 Studienerstellung 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 Hözlé (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvert. 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