



Researchstudie (Anno)



Geschäftsjahr 2021 mit deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen abgeschlossen

Signifikanter Umsatz- und Ergebnisanstieg auch für das laufende Geschäftsjahr 2022 erwartet

Die erfolgreiche Wachstumsstrategie und das sehr skalierbare Geschäftsmodell sollten zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen

Kursziel: 5,75 € (zuvor: 9,40 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGE ANMERKUNG:

Bitte beachten Sie den Haftungsausschluss/die Risikowarnung sowie die Offenlegung von potenziellen Interessenkonflikten im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf Seite 22

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“

Datum (Uhrzeit) der Fertigstellung: 01.08.2022 (12:42 Uhr)
Datum (Uhrzeit) der ersten Weitergabe: 02.08.2022 (10:30 Uhr)
Kursziel gültig bis: max. 31.12.2023

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

Rating: KAUFEN

Kursziel: 5,75 €

(zuvor: 9,40 €)

Aktueller Kurs: 2,37 €

01.08.22 / XETRA

(10:22 Uhr)

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: MT0000580101

WKN: A1JGT0

Börsenkürzel: M8G

Aktienanzahl³: 159,25

Marketcap³: 377,10

Entity Value³: 572,89

³ in Mio. / in Mio. €

Streubesitz: 57,7%.

Transparenz-Level:

Nasdaq First North Premier

Marktsegment:

Freiverkehr

(Open Market)

Rechnungslegung:

IFRS

GJ-Ende: 31.12.

Designierter Sponsor:

Kepler Cheuvreux

Pareto Securities AB

Analysten:

Marcel Goldmann

goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Liste möglicher Interessenkonflikte auf Seite 23

Firmenprofil

Branche: Ad-Tech und Mobile-/Online Games

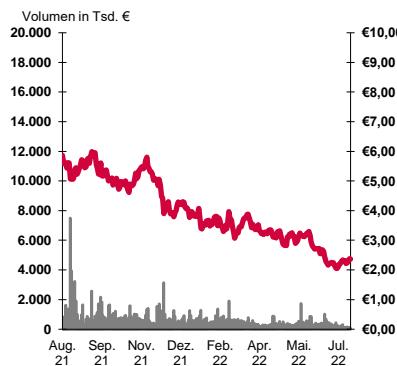
Fokus: Software Application

Mitarbeiter: >800

Gründung: 2011 (gamigo im Jahr 2000)

Firmensitz: Malta (voraussichtlich ab 2023 Sweden)

Vorstände: Remco Westermann (CEO), Paul Echt (CFO),
Jens Knauber (COO), Sonja Lilenthal (CIO)



Media and Games Invest SE (MGI) ist eine Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform) mit umfangreichen First-party Daten von eigenem Games-Content. Den regionalen Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten des Konzerns bilden Nordamerika und Europa. Das Unternehmen kombiniert organisches Wachstum mit wert-steigern den synergetischen Akquisitionen, was zu einem durchschnittlichen Wachstum von 77,0% (CAGR zwischen 2018-2021) geführt hat. Neben dem starken organischen Wachstum hat die MGI-Gruppe in den letzten sechs Jahren erfolgreich mehr als 35 Unternehmen und Vermögenswerte erworben. Die akquirierten Vermögenswerte werden integriert, um Effizienzgewinne und Wettbewerbsvorteile zu erreichen. MGI ist als Societas Europaea (SE) in Malta eingetragen (Registernummer SE 15) und ihre Aktien sind am Nasdaq First North Premier Growth Market in Stockholm und im Scale-Segment der Frankfurter Börse notiert. Das Unternehmen verfügt über zwei besicherte Anleihe, die an der Nasdaq Stockholm und im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörsen gelistet sind oder sich aktuell im Listingprozess befinden.

GuV in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatzerlöse	252,17	307,22	345,11	402,55
Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)	71,10	91,72	100,25	121,10
EBITDA	65,04	87,52	96,05	115,80
EBIT	36,80	55,49	60,75	75,00
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	16,06	25,98	27,33	36,57

Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie € (EPS)	0,11	0,16	0,17	0,23
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Multiples

EV/Umsatz	2,27	1,86	1,66	1,42
EV/Bereinigtes EBITDA	8,06	6,25	5,71	4,73
EV/EBITDA	8,81	6,55	5,96	4,95
EV/EBIT	15,57	10,32	9,43	7,64
KGV (nach Minderheiten)	23,48	14,52	13,80	10,31
KBV	1,23			

Finanzkalender

15.09.2022: Hauptversammlung 2022
31.08.2022: Halbjahresbericht GJ 2022
30.11.2022: Quartalsbericht Q3 2022

** letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

05.05.2022: RS / 9,40 / KAUFEN

09.03.2022: RS / 9,20 / KAUFEN

31.08.2021: RS / 8,50 / KAUFEN

07.07.2021: RS / 8,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Gemäß veröffentlichter Geschäftszahlen hat die Media and Games Invest SE (MGI) im vergangenen Geschäftsjahr 2021 mit einem Wachstum von rund 80,0% auf 252,17 Mio. € (VJ: 140,22 Mio. €) einen neuen Rekordwert erreicht. Zum hohen Umsatzwachstum hat insbesondere das wachstumsstarke vierte Quartal beigetragen (Q4 2021: 80,2 Mio. € vs. Umsatz Q4 2020: 48,70 Mio. €), welches zugleich das umsatz- und ertragsstärkste Quartal der bisherigen Unternehmensgeschichte war. Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich vor allem das Werbesoftware-Plattformgeschäft auf der Supply Side, das sich in den vergangenen Jahren eine starke SDK Basis mit Direktintegration in über 20,000 Apps aufgebaut hat, von denen viele aus dem Premium Bereich kommen und über eine große Reichweite verfügen, wodurch MGI nach eigenen Angaben mehr als 2,0 Mrd. mobile Endnutzer erreichen kann. Entsprechend gehört MGI im mobilen Werbemarkt mittlerweile zu den Top 5 Anbietern, wenn es um Reichweite geht und ist laut Pixelate's Mobile Seller Trust Index sogar der führende Anbieter, wenn es um Traffic Qualität geht. Damit wurde die Unternehmensguidance (Umsatz von 234,0 Mio. € bis 254,0 Mio. €) und auch unsere Umsatzschätzung (GBCe: 234,15 Mio. €) übertroffen.
- Noch stärkere Zuwächse konnten auf Ergebnisebene erzielt werden. So ist das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr sehr dynamisch um rund 145,0% auf 65,04 Mio. € (VJ: 26,55 Mio. €) angewachsen. Das um Einmaleffekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&As) korrigierte EBITDA legte im Vergleich zum Vorjahr um 144,3% auf 71,10 Mio. € (VJ: 29,10 Mio. €) ebenso rasant zu. Damit wurde die Ergebnisguidance (bereinigtes EBITDA: 65,0 Mio. € bis 70,0 Mio. €) des Unternehmens und auch unsere Ergebnisschätzung (bereinigtes EBITDA: 65,71 Mio. €) ebenfalls übertroffen.
- Auch für das laufende Geschäftsjahr 2022 geht MGI von einer Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses aus. So rechnet das Management trotz der makroökonomischen Tendenzen damit, die Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 295,0 Mio. € bis 315,0 Mio. € deutlich zu steigern. Auf Ergebnisebene soll ein bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) zwischen 83,0 Mio. € bis 93,0 Mio. € erzielt werden.
- In unserer letzten Researchstudie zu den MGI-Q1-Zahlen haben wir unsere zuvor angehobenen Umsatz- und Ergebnisprognosen aufgrund des starken Auftaktquartals, der vielversprechenden Wachstumsstrategie und dem unveränderten Ausblick bestätigt. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 erwarten wir weiterhin Umsatzerlöse in Höhe von 307,22 Mio. € und ein EBITDA von 87,52 Mio. €. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 passen wir aufgrund der aktuell rezessiven Tendenzen und der jüngsten Nachrichten aus dem Werbemarkt unsere bisherigen Schätzungen aus konservativer Sicht nach unten an. Wir erwarten nun Umsatzerlöse von 345,11 Mio. € (zuvor: 377,76 Mio. €) bzw. 402,55 Mio. € (zuvor: 473,08 Mio. €). Mit Blick auf das EBITDA gehen wir von 96,05 Mio. € (zuvor: 116,94 Mio. €) bzw. 115,80 Mio. € (zuvor: 147,33 Mio. €) aus.
- Insgesamt sollte es MGI durch ihre gute Marktposition auch zukünftig gelingen, als Ad-Tech-Plattform mit eigenem Games-Content sehr dynamisch und hochprofitabel zu wachsen. Während man sich in den vergangenen Jahren eine starke Position auf der Supply Side aufgebaut hat, mit einer starken SDK Base im Premium Mobile App Bereich, soll zukünftig die Demand Side deutlich gestärkt werden. Mit der kürzlich akquirierten Contextual Mobile Demand Side Platform „Dataseat“, hat man dafür einen wichtigen Baustein dazugekauft. In Folge der Akquise, möchte sich das Management entsprechend auch erstmal auf das organische Wachstum konzentrieren, schließt weitere Akquisitionen bei entsprechenden Opportunitäten aber nicht vollständig aus. Durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und die erwarteten Effizienzgewinne durch die enge Verzahnung der Geschäftsbereiche untereinander, sollte sich die Konzernprofitabilität auch zukünftig auf einem hohen Niveau bewegen.
- Daneben ist MGI mit einer von uns geschätzten Liquidität zum Ende des 1.HJ 2022 von rund 130,0 Mio. € (inkl. Kreditlinien) nach den letzten Earn-Out Zahlungen für KingsIsle

sehr gut aufgestellt und kann damit sowohl Investment Opportunitäten wahrnehmen als auch eine mögliche Rezession komfortabel abfedern. Der Verschuldungsgrad, der sich nach unseren Schätzungen aufgrund der Cash-Out in Q2 2022 um 3,5x bewegen dürfte, sollte zudem mittelfristig durch den positiven Cashflow und das erwartete EBITDA-Wachstum auf unter 3,0 sinken. Nach unserer Einschätzung dürfte der Markt die Verschuldung bereits eingepreist haben, womit wir in einer möglichen Senkung des Verschuldungsgrads in den kommenden 12 Monaten einen möglichen Katalysator sehen.

- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer gesenkten Prognosen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 und eine damit verbundene niedrigere Ausgangsbasis für die nachfolgenden Schätzperioden unser Kursziel auf 5,75 € (zuvor: 9,40 €) je Aktie gesenkt. Kurszielmindernd haben sich ebenfalls erhöhte Kapitalkosten (Anstieg des risikofreien Zinses auf 1,25%, statt zuvor 0,40%) ausgewirkt. Der eingesetzte sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das nachfolgende Geschäftsjahr 2023 statt bisher 2022) hat einer noch stärkeren Kurszielenkung entgegengewirkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial. Auch die Ergebnisse unserer durchgeföhrten Peer-Group-Analyse (siehe S. 19) untermauern unsere Einschätzung bezüglich der Attraktivität und des Kurspotenzials der MGI-Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

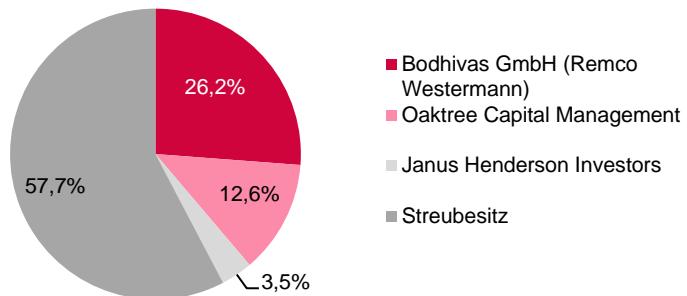
Executive Summary	2
Das Unternehmen.....	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftsmodell und Fokus der Geschäftstätigkeit	5
MGI's Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform).....	6
MGI's Flywheel	7
MGI's Zukunftstechnologien mit starkem Potenzial	8
Markt und Marktumfeld	10
Der digitale Werbemarkt	10
Historische Unternehmensentwicklung	12
Geschäftsentwicklung 2021	12
Umsatzentwicklung	12
Ergebnisentwicklung	13
Vermögens- und Cash-Flow-Situation der MGI	15
Prognosen und Bewertung.....	17
Umsatz- und Ergebnisprognosen.....	17
Peer-Group-Analyse	19
DCF-Bewertung	20
Modell-Annahmen	20
Bestimmung der Kapitalkosten.....	20
Bewertungsergebnis.....	20
DCF-Modell.....	21
Anhang	22

DAS UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Juli 2022
Bodhivas GmbH (Remco Westermann)	26,2%
Oaktree Capital Management	12,6%
Janus Henderson Investors	3,5%
Streubesitz	57,7%

Quellen: Media and Games Invest SE, GBC AG



Geschäftsmodell und Fokus der Geschäftstätigkeit

Media and Games Invest SE (MGI) ist eine Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform) mit umfangreichen First-party Daten von eigenem Games-Content. Den regionalen Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten des Konzerns bilden Nordamerika und Europa. Das Unternehmen kombiniert organisches Wachstum mit wertsteigernden synergetischen Akquisitionen, was zu einem durchschnittlichen Wachstum von 77,0% (CAGR zwischen 2018-2021) geführt hat. Neben dem starken organischen Wachstum hat die MGI-Gruppe in den letzten sechs Jahren erfolgreich mehr als 35 Unternehmen und Vermögenswerte erworben. Die akquirierten Vermögenswerte und Firmen wurden integriert, um Effizienzgewinne und Wettbewerbsvorteile zu erreichen.

Mit ihrer Werbesoftware-Plattform unterstützt MGI Werbetreibende bei der effizienten Kundengewinnung über Smartphones, Computer, Connected TV oder Digital-out-of-Home-Medien (DOOH) sowie Publisher, ihre Werbeflächen effizient und optimal zu monetarisieren. Die starke Position in der besseren Vermarktung der Werbeflächen in den Games und die effizientere Nutzerakquise stellen wesentliche Wettbewerbsvorteile für das firmeneigene Spieleportfolio dar, da die Monetarisierung der Werbeflächen und die effiziente Kundengewinnung wichtige Erfolgsfaktoren sind.

Key Facts und Kennzahlen zur Ad-Tech-Plattform



Quelle: Media and Games Invest SE, GBC AG

MGI's Werbesoftware-Plattform (Ad-Tech-Plattform)

Im Jahr 2021 erwirtschaftete MGI den Großteil seiner Umsatzerlöse mit seiner programmatischen Werbesoftware-Plattform, die sie über die Verve Group anbietet. Im Rahmen der Erstellung und Platzierung von Anzeigen sowie dem Verkauf von Werbeflächen (sog. Ad Inventory) zielt programmatische Werbung darauf ab, das Geschäft und die Prozesse, die hiermit verbunden sind, durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, leistungsstarken Algorithmen und vielfachen Datenpunkten schneller, einfacher und transparenter zu machen.

Werbeunternehmen sind Vermittler zwischen Werbetreibenden, die versuchen Nutzer auf ihren Smartphones, Computern, vernetzten Fernsehgeräten oder über digitale Werbetafeln (DOOH) zu erreichen, um neue Kunden zu gewinnen – und Publishern – die digitale Inhalte bereitstellen, die von Nutzern konsumiert und durch den Verkauf von Werbeflächen an Werbetreibende monetarisiert werden.

MGI's programmatische Wertschöpfungskette



Quelle: Media and Games Invest SE

Während bei der traditionellen Werbung der Werbetreibende die Publisher in der Regel direkt per Telefon oder E-Mail kontaktiert, was sehr zeitaufwändig und ineffizient ist, läuft dieser Prozess bei der programmatischen Werbung völlig automatisch und in Echtzeit ab. Hierbei fließen die Umsatzerlöse automatisch von den Werbetreibenden zu den Publishern und ersetzen Telefonanrufe, Faxe und schriftliche Verträge (Insertion Orders, IOs), die in der Vergangenheit zur Verwaltung und Nachverfolgung von Geschäften verwendet wurden.

Es gibt Werbeunternehmen, die Werbetreibende unterstützen (sog. Demand Side Platforms, DSPs), z.B. beim Kauf von Werbeflächen oder bei der Auswertung von Kampagnen und es gibt Werbegesellschaften, die Publisher unterstützen (sog. Supply-Side-Platforms, SSPs), z.B. beim Verkauf von Werbeflächen und bei der Verarbeitung von Nutzerdaten, um anonymisierte Zielgruppensegmente zu erstellen.

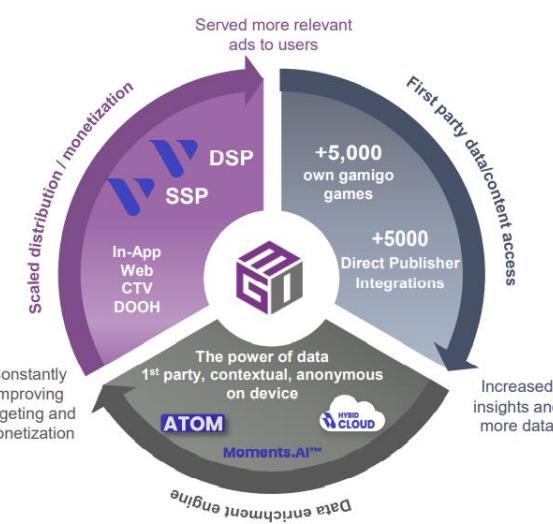
Während sich die meisten (Werbe-)Unternehmen einer dieser beiden Seiten zuordnen lassen und / oder sich nur auf einzelne Geräte (wie z.B. Mobile, Desktop, connected TV oder DOOH) oder einzelne Formate (Banner, Stream etc.) konzentrieren, unterstützt MGI mit seiner Full-Stack-Plattform beide Seiten über alle Geräte und Formate hinweg. Dies

bietet vielfache Vorteile für Advertiser und Publisher, da der Informationsfluss zwischen Werbetreibenden und Publishern direkter ist, was zu einer höheren Transparenz bei der fokussierten Planung, Überwachung und Bewertung von Kampagnen führt und gleichzeitig die Einfallstore für Betrug, die durch die Vielzahl der Marktteilnehmer entstehen, beseitigt. Dies spiegelt sich auch in MGI's bzw. Verve Group's Ranking in Pixalet's Mobile Seller Trust Index wieder, bei dem sie schon zum dritten Mal in Folge auf Platz eins gerankt wurden. Das Ranking bewertet die Qualität der Werbeplätze zum Beispiel anhand daran, wie viel oder besser gesagt, wie wenig Fraud sie enthalten.

Die daraus resultierende Steigerung der Effizienz und Qualität führt zu einem höheren ROI (Return on Investment) für Werbetreibende und höhere Werbeeinnahmen (CPMs / Cost per mile) für Publisher. Darüber hinaus reduziert MGI als „One-Stop-Shop“ die Anzahl der externen Medienpartner, die für die Koordination von Medienkampagnen über die verschiedenen elektronischen Geräte und Formate hinweg benötigt werden, was zu einem strafferem Kampagnenmanagement führt und damit zu einem höheren ROI.

Neben der hohen Qualität ihrer Plattform gehört MGI auch zu den größten Anbietern im Bereich der mobile Supply Side Platform. Während viele dies anhand der Anzahl an App Integrationen messen, das heißt in wie vielen Apps die SDKs von MGI integriert sind, ist dies aus unserer Sicht nicht der richtige Wert zur Bemessung der Reichweite. Während es eine sehr große Anzahl an Apps gibt, decken nur wenige Premium Apps den Großteil der Nutzer ab. Wenn man in den Premium Apps integriert ist, reicht eine geringere Anzahl an Appintegrationen aus, um eine große Anzahl an Endnutzern zu erreichen, was auch zu einer höheren Effizienz führt, weil weniger Personal benötigt wird. Entsprechend ist die Zahl der Endnutzer, die wirklich relevante Zahl. Nach eigenen Angaben erreicht MGI über 2,0 Mrd. mobile Endnutzer und gehört damit zu den Top 5 Anbietern im mobilen Bereich.

MGI's Flywheel



Quelle: Media and Games Invest SE

Das Geschäftsmodell des MGI-Konzerns basiert auf dem Flywheel (Schwungrad). Dieses wird durch Netzwerkeffekte zwischen Werbetechnologien und eigenen Games angetrieben und durch M&As und Innovationen weiter beschleunigt. Ein stärkeres firmeneigenes Games-Portfolio - mit einer breiten Nutzerbasis, eigenen Werbeplätzen und den dazugehörigen First-Party-Daten – führt allgemein dazu, dass mehr Werbetreibende die MGI-Plattform für die Kundenakquise nutzen werden, da sie ein breites Publikum basierend auf First-Party-Daten sehr gezielt erreichen können und so den ROI (Return on Investment)

der Werbekampagnen erhöhen. Dies wiederum zieht mehr externe Publisher an, die ebenfalls über eigene Inhalte (wie z.B. Spieleapps), Werbeplätze und First-Party-Daten verfügen und diese über MGI's Ad-Software-Plattform monetarisieren wollen. Die steigende Nachfrage von Werbetreibenden nach gezielter Kundenakquise auf der Plattform führt dabei zu einem höheren Preis pro Werbefläche, sodass Publisher auf MGI's Ad-Tech-Plattform einen höheren Umsatz pro Werbefläche erzielen können und entsprechend gerne mit MGI zusammenarbeiten.

Die daraus resultierende ansteigende Größe der Ad-Software-Plattform führt zu einer noch effizienteren Nutzerakquise für das firmeneigene Games-Portfolio, wodurch wiederum die Nutzerbasis und die First-Party-Daten des eigenen Spieleportfolios erhöht werden. Hierbei spielen Übernahmen (M&As) eine sehr wichtige Rolle. Denn M&A-Transaktionen und neue Produktinnovationen können das Flywheel zusätzlich beschleunigen. Wenn MGI im Rahmen seiner Wachstumsstrategie, die auch anorganisches Wachstum vorsieht, z.B. ein Unternehmen für Mobile-Games kauft, erhöht sich die Zahl der Nutzer und der Zugang zu First-Party-Daten, was wiederum weitere Werbetreibende anzieht, was wiederum mehr Publisher anzieht. Daneben hat das Unternehmen durch die Entwicklung von neuen innovativen Produkten wie z.B. ATOM oder Moments.AI ebenfalls die Möglichkeit, zusätzliche Werbekunden und Publisher zu gewinnen.

MGI's Zukunftstechnologien mit starkem Potenzial

MGI setzt auf zukunftsfähige Technologien. Der Werbemarkt befindet sich in einem starken Umbruch. Stärkere Regulierung durch den Gesetzgeber im Bereich des Datenschutzes aber auch zunehmend stärkere Bemühung durch wichtige Marktteilnehmer in diesem Bereich führen dazu, dass bisherigen Technologien verschwinden.

Zum Beispiel hat Apple im vergangenen Jahr seinen Identifier for Advertiser abgeschaltet. Das ist eine eindeutige Gerätekennung, die Apple generiert und jedem Gerät zuweist. Sie wurde von Werbetreibenden verwendet, um personalisierte Anzeigen zu liefern und ein Wiedererkennen des Nutzers und seiner Präferenzen zu ermöglichen. Heute ist dies nur noch mit der Zustimmung des Nutzers möglich, während sich gut 2/3 der Nutzer dagegen entscheiden. Auch Google hat angekündigt ähnliche Maßnahmen zu ergreifen.

Eine weitere Technologie, die auch heute noch häufig genutzt wird, und der breiten Öffentlichkeit jedoch weniger bekannt ist, ist das sogenannte Fingerprinting. Beim Fingerprinting werden Informationen (Benutzerdaten/Gerätedaten/Transaktionsdaten usw.) verwendet, um den Benutzer in Ermangelung einer Gerätekennung (IDFA/GAID) nahezu zweifelsfrei zu identifizieren. Dies kann in einigen Fällen auch personenbezogene Daten wie E-Mail-ID/Transaktionsdaten umfassen. Aus diesem Grund fallen alternative Identitäten (wie ID5, UUID 2.0, LiveRamp ID usw.) in den Bereich des Fingerprinting. Fingerprinting steht stark in der Kritik, da es weder transparent ist noch unter der Kontrolle des Nutzers steht. In ihrer App Tracking Transparency (ATT) privacy policy hat Apple das Fingerprinting bereits als verboten bezeichnet, jedoch noch keine expliziten Maßnahmen dagegen ergriffen. Branchenkenner rechnen jedoch damit, dass sich dies mit dem iOS 16 Update ändern könnte.

An den Beispielen sieht man, dass die bisherigen Technologien aussterben werden. Schon das Abschalten von IDFA hatte starke Auswirkungen auf die Branche und zu starken Umsatzeinbrüchen zum Beispiel bei Facebook und Snap Inc. geführt. Man kann davon ausgehen, dass ein Verhindern von Fingerprinting ähnliche oder sogar stärkere Auswirkungen auf die Branche haben wird, weshalb es wichtig ist, zu diesem Zeitpunkt über starke Alternativen zu verfügen.

Seitdem MGI begonnen hat seine Ad-Software-Plattform aufzubauen, wurde dabei der klare Fokus auf Privacy-First-Technologien gelegt, die nicht auf die Nutzung von Identifizieren angewiesen sind. Laut Angaben des Managements nutzt MGI auch nicht das Fingerprinting oder hat es in der Vergangenheit genutzt. Vielmehr hat es den Fokus früh auf kontextuelle Lösungen gelegt und zwei vielversprechende Technologien entwickelt, von denen wir erwarten, dass sie über ein großes Potenzial verfügen, wenn zukünftig auch Googles Identifier abgeschaltet und das Fingerprinting verhindert wird.

Moments A.I.

Moments.AI™ ist ein innovatives Produkt, das es Vermarktern ermöglicht, ihre Ziele ohne Cookies, Identifikatoren oder Fingerprinting zu maximieren, indem es auf kontextuelles Targeting setzt. Kontextuelles Targeting nutzt ausschließlich die Inhaltsinformationen, die ein Nutzer konsumiert oder mit denen er sich beschäftigt, in dem Moment, in dem er eine App öffnet. Im Gegensatz zum Fingerprinting wird dabei kein spezifisches Profil erstellt, anhand dessen der Nutzer eindeutig identifiziert und wiedererkannt werden kann, zum Beispiel wenn er zu einem späteren Zeitpunkt die App öffnet oder eine andere App öffnet. Es werden lediglich Anzeigen geschaltet, die für den Nutzer zum Zeitpunkt indem er eine App öffnet und auf der Grundlage der dann vorhandenen datenschutzkonformen Inhaltsinformationen relevant sind. Kontextbezogene Plattformen wurden in der Vergangenheit durch langsame Verarbeitungszeiten, schlechte Qualität der Inhaltsklassifizierung und mangelnde Genauigkeit beim Targeting gebremst. Mit Moments.AI™ können Marken sofort auf frische Inhalte zugreifen, die auf der Grundlage von visuellen Inhaltsanalysen, Schlüsselwörtern, Semantik und Meta-Tags kuratiert wurden, um die Aufmerksamkeit der Verbraucher zu gewinnen - und das alles innerhalb von Millisekunden. Laut den Experten von Global Industry Analysts Inc. wird der globale Markt für kontextbezogene Werbung bis 2026 voraussichtlich auf 335,0 Mrd. USD anwachsen, was einer CAGR von +13,0% entspricht. In den USA dürften die Einnahmen bis 2021 rund 57,0 Mrd. USD erreichen, was +32,0% der weltweiten Einnahmen entspricht.

ATOM

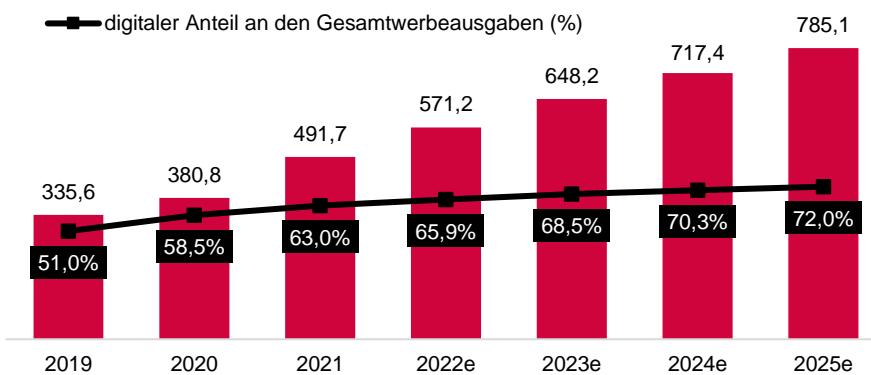
MGI hat vor fast zwei Jahren damit begonnen, mit ATOM eine weitere Lösung zu entwickeln, die die Segmentierung und das Targeting von Nutzern - basierend auf anonymisierten Verhaltens- und Kontextdaten - ohne den Einsatz von Identifiern oder Fingerprinting ermöglicht, während den Nutzern relevante Werbung angezeigt wird und die Werbetreibenden in die Lage versetzt, ihr Zielpublikum genau zu erreichen und dabei eine viel höhere Genauigkeit als ohne IDFA zu erzielen. Anfang 2021 kündigte die Verve Group den privaten Beta-Start von ATOM an. Seitdem wurde ATOM exklusiv einer ausgewählten Gruppe von Kunden der Verve Group zur Verfügung gestellt, die die Lösung zur Durchführung von Werbekampagnen ohne IDFA-Daten genutzt haben. Ende letzten Jahres wurden dann die ersten Ergebnisse hieraus ermittelt. Die Kampagnen verzeichneten damals einen Anstieg des Engagements um mehr als 28,0% (gemessen an der Click-Through-Rate oder CTR) und einen Anstieg des Anzeigenumsatzes um etwa 15,0% (gemessen am eCPM) im Vergleich zu Kampagnen ohne IDFA-Zielgruppen. Wir sind davon überzeugt, dass MGI die aktuellen Marktentwicklungen frühzeitig antizipiert hat und heute über technologisch vielversprechende Produkte verfügt, die von den aktuellen Marktveränderungen profitieren können. Auf Grund dessen das nach dem Abschalten von IDFA wahrscheinlich immer noch viele Marktteilnehmer Fingerprinting nutzen werden, wird sich das volle Potenzial erst zeigen, wenn auch diese Technologie vom Markt verschwindet.

MARKT UND MARKTUMFELD

Der digitale Werbemarkt

Der MGI-Konzern erwirtschaftet den überwiegenden Teil seiner Umsatzerlöse über die Verve Group im Wachstumsbereich digitale Werbung. Die Verve Group fokussiert sich hierbei vor allem auf das sehr dynamisch wachsende Segment der programmatischen Werbung.

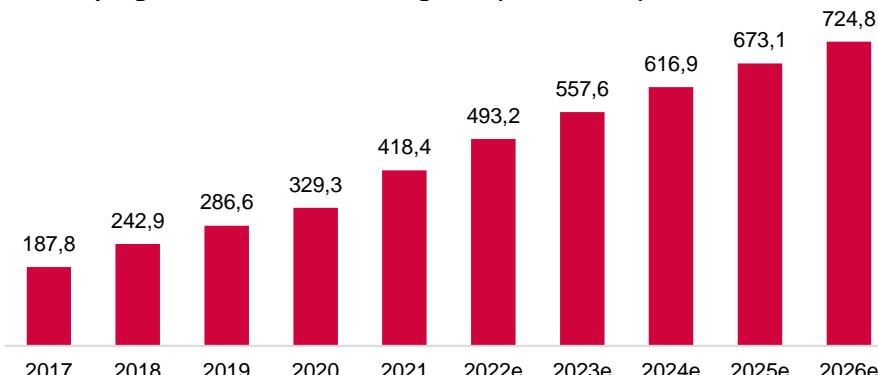
Weltweite Ausgaben für digitale Werbung (in Mrd. USD)



Quelle: eMarketer; GBC AG

Der weltweite digitale Werbemarkt konnte laut einer aktuellen Studie der Branchenexperten von eMarketer auch im vergangenen Jahr einen neuen Rekordwert von 378,2 Mrd. USD erreichen, was einem Anstieg von 29,1% im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 380,8 Mrd. USD) gleichkommt. Auch für die Folgejahre prognostizieren die Branchenkenner ein hohes Marktwachstum und rechnen für den Zeitraum von 2021 bis 2025 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 12,4%. Parallel hierzu soll der Anteil der digitalen Werbung an den gesamten Werbeausgaben ebenfalls weiter schrittweise anwachsen von 63,0% in 2021 auf 72,0% in 2025.

Weltweite programmatische Werbeausgaben (in Mrd. USD)



Quelle: Statista Research Department; GBC AG

In Bezug auf den digitalen Werbemarkt ist hervorzuheben, dass der Bereich programmatische Werbung laut Medienexperten als eines der am stärksten wachsenden Segmente im digitalen Werbemarkt gilt. Laut einer Studie des Statista Research Departments wurden im Jahr 2021 weltweit rund 418 Mrd. USD an Ausgaben in programmatische Werbung getätigt. Auch für die nachfolgenden Jahre rechnen die Marktexperten mit einem dynamischen Wachstum in diesem Segment und gehen davon aus, dass die globalen programmatischen Werbeausgaben bis zum Jahr 2026 auf einen neuen Rekordwert von rund 725 Mrd. USD anwachsen werden.

Sollte es in naher Zukunft zu einer möglichen Rezession kommen, dann würde dies unserer Einschätzung nach verschiedene Auswirkungen auf die Geschäftsfelder von MGI haben. Während wir erwarten, dass sich eine mögliche Rezession negativ auf die Werbebudgets zahlreicher Werbetreibenden auswirken wird, gehen wir davon aus, dass dies nicht alle Werbetreibenden gleichermaßen treffen wird. Gerade die Games- und digitale Entertainment-Branche sollten sich in einer Rezession als resilient erweisen. Eine ähnliche Entwicklung konnte man schon in der Corona-Krise beobachten, in der gerade die stark betroffenen Industrien, wie die Tourismus Branche, ihre Budgets gesenkt haben und andere Branchen, wie die Games Branche, ihre Budgets jedoch erhöht haben. MGI verfügt somit im Medienbereich über eine gute Positionierung mit einem starken Fokus auf Games und digitale Entertainment-Unternehmen. Zusätzlich besitzt MGI einen natürlichen Hedge aufgrund des eigenen MMO-Spieleportfolios, welches in der Vergangenheit in Zeiten von Krisen sogar teilweise noch stärker wachsen konnte, was den negativen Effekt auf das Mediengeschäft kompensieren könnte.

HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Geschäftsentwicklung 2021

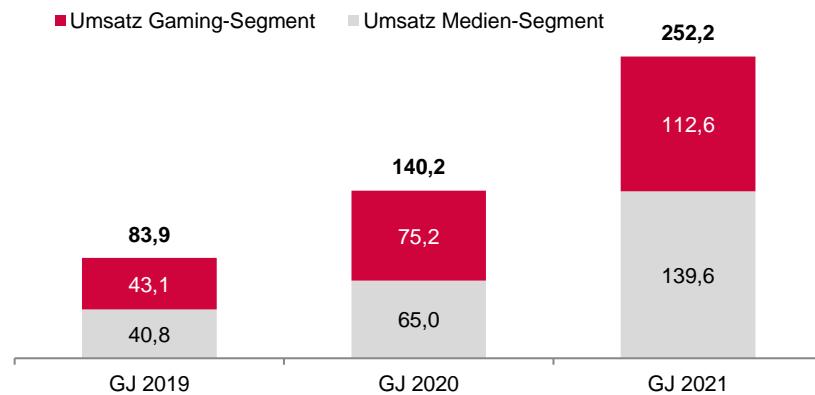
Kennzahlen in Mio. €	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	83,89	140,22	252,17
Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)	18,10	29,10	71,10
EBITDA	15,54	26,55	65,04
EBIT	5,00	11,04	36,80
Nettoergebnis	1,25	2,71	16,06

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Umsatzentwicklung

Das vergangene Geschäftsjahr des MGI-Konzerns war vor allem geprägt von starkem organischem Wachstum und zwei transformativen M&As. So konnte die Gesellschaft mit einem Umsatzsprung in Höhe von rund 80,0% auf 252,17 Mio. € (VJ: 140,22 Mio. €) ein erneutes Rekordjahr verzeichnen. Zum hohen Umsatzwachstum hat vor allem das wachstumsstarke vierte Quartal beigetragen (Umsatz Q4 2021: 80,20 Mio. € vs. Umsatz Q4 2020: 48,70 Mio. €), welches zugleich das umsatz- und ertragsstärkste Quartal der bisherigen Firmengeschichte war. Der dynamische Umsatzanstieg basierte sowohl auf organischen als auch auf anorganischen Umsatzeffekten (38,0% organisches Wachstum & 42,0% anorganisches Wachstum). Insbesondere die transformativen Übernahmen von KingsIsle und Smaato haben das anorganische Umsatzwachstum deutlich vorangetrieben.

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



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Der deutliche Konzernumsatzanstieg wurde primär vom Medien-Segment getragen. In diesem Geschäftssegment hat MGI einen sprunghaften Umsatzanstieg um 147,7% auf 139,60 Mio. € (VJ: 65,0 Mio. €) erreicht und damit erstmals mehr Erlöse als im bisherigen Kerngeschäft erzielt. Neben starken organischen Umsatzzuwächsen durch die Beschleunigung des sog. MGI-Flywheels mithilfe von Produktinnovationen, Umsatzsteigerungsmaßnahmen und Skaleneffekten, konnte das Segmentwachstum auch durch die positiven Effekte aus den M&A-Maßnahmen (z.B. Smaato-Übernahme) gesteigert werden.

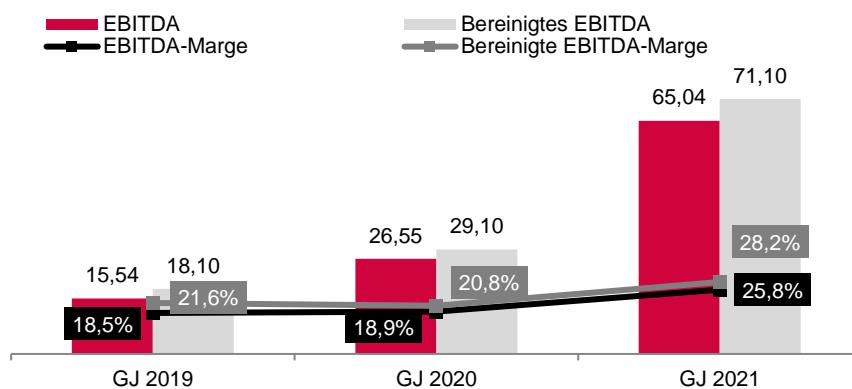
Daneben wurde das Wachstum des Mediensegments unserer Einschätzung nach auch durch die vorteilhafte Struktur des Kundenstamms beflügelt. So fokussieren sich die Ad-Tech-Plattformaktivitäten vor allem auf Kunden aus dem wachstumsstarken Gaming- und E-Commerce-Sektor (Segmentumsatzanteil GBCe: ca. 80,0%)

Darüber hinaus hat das Gaming-Segment mit einem signifikanten Umsatzzuwachs von 49,7% auf 112,60 Mio. € (VJ: 75,20 Mio. €) ebenfalls deutlich zum Konzernumsatzanstieg beigetragen. Dieser dynamische Umsatzanstieg basierte vor allem auf mehreren Inhalt-supdates, Spieleeinführungen und der KingsIsle-Übernahme.

Ergebnisentwicklung

Parallel zur dynamischen Umsatzentwicklung wurden auf allen Ergebnisebenen überproportionale Ergebniszuwächse erreicht. So wurde das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr um rund 145,0% auf 65,04 Mio. € (VJ: 26,55 Mio. €) sehr dynamisch gesteigert. Das um Einmaleffekte (z.B. Sonder- und Restrukturierungskosten aus M&As) 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 im Zuge dessen auf 28,2% (VJ: 20,8%) gesteigert.

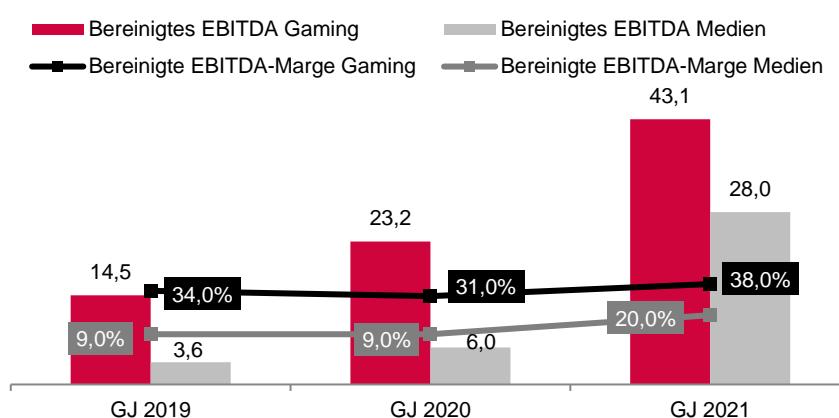
Entwicklung des EBITDA und des bereinigten EBITDA (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Die von MGI herausgegebene Unternehmensguidance (Umsatzerlöse von 234,0 Mio. € bis 254,0 Mio. €; bereinigtes EBITDA von 65,0 Mio. € bis 70,0 Mio. €) 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.

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



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

In Bezug auf die Segmentperformance hat der Gaming-Geschäftsbereich einen signifikanten Ergebnissprung im Vergleich zum Vorjahr erreichen können. So ist das bereinigte EBITDA um 85,8% auf 43,10 Mio. € (VJ: 23,20 Mio. €) angewachsen. Hieraus resultierte eine bereinigte EBITDA-Marge von 38,0%, welche damit deutlich über dem Vorjahresniveau lag (VJ: 31,0%). Noch wesentlich deutlichere Ergebniszüchse wurden im Mediengeschäftsbereich verzeichnet. In diesem Segment wurde das bereinigte EBITDA um rund 367,0% auf 28,0 Mio. € (VJ: 6,00 Mio. €) sprunghaft gesteigert. Im gleichen Schritt wurde die bereinigte EBITDA-Marge signifikant auf 20,0% (VJ: 9,0%) ausgebaut.

Auf der Kostenseite haben die umfangreichen M&A-Aktivitäten (insgesamt 5 Übernahmen in 2021) zu einer deutlichen Zunahme der damit verbundenen Abschreibungen (PPA-Abschreibungen) geführt. Entsprechend sind die Abschreibungen im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 28,24 Mio. € (VJ: 15,51 Mio. €) angewachsen.

Durch die Finanzierung des organischen und anorganischen Wachstums sind auch die Finanzaufwendungen im Vergleich zum Vorjahr auf 22,82 Mio. € (VJ: 7,49 Mio. €) signifikant angewachsen. Diese stehen im Zusammenhang mit der deutlichen Zunahme der Anleiheverbindlichkeiten, als wichtige Finanzierungskomponente der M&A-Strategie. Zum Bilanzstichtag hatte der MGI-Konzern Anleiheverbindlichkeiten in Höhe von 343,93 Mio. € (VJ: 95,36 Mio. €) ausgewiesen.

Unter Berücksichtigung der Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekte ergab sich damit für das vergangene Geschäftsjahr ein Nettoergebnis in Höhe von 16,06 Mio. € und damit im Vergleich zum Vorjahr ein dynamischer Ergebnisanstieg um 492,6% (VJ: 2,71 Mio. €).

Die Ergebnisse des vergangenen Geschäftsjahrs haben gezeigt, dass es dem Unternehmen erneut gelungen ist, als Ad-Tech-Plattform mit eigenen digitalen Inhalten, sehr dynamisch zu wachsen. Durch das starke organische und anorganische Wachstum, erzielte Skaleneffekte sowie Effizienzgewinne, konnte die Konzernprofitabilität deutlich überproportional gesteigert werden. Das Mediensegment hat deutlich an Gewicht gewonnen (Konzernumsatzanteil erstmals über 50,0%) und ebenfalls bei der Profitabilität signifikant zugelegt

Vermögens- und Cash-Flow-Situation der MGI

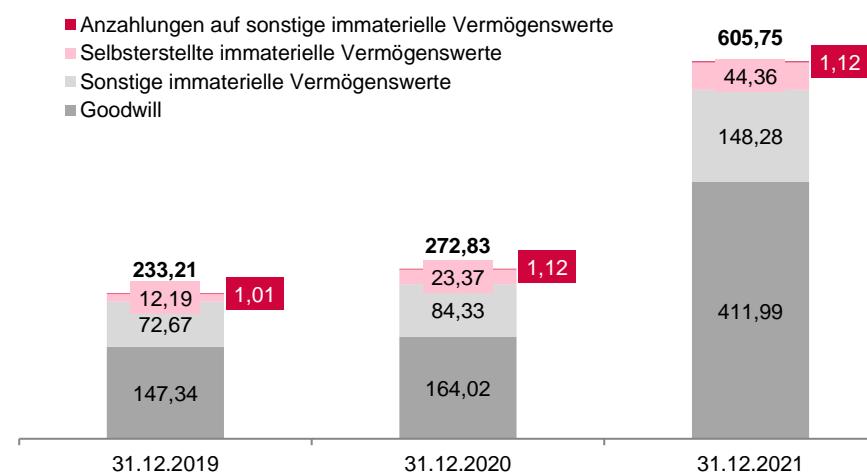
Bilanz-	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigen-	168,56	176,85	307,49
davon	70,49	0,06	0,06
Immateriell	233,21	272,83	605,75
davon	147,34	164,02	411,99
Liquide	32,98	46,25	180,16
Langfristig	89,35	130,79	383,17
davon	63,99	95,36	343,93

Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Die positive Geschäftsentwicklung der vergangenen Jahre, die M&A-Strategie der Gesellschaft und das digitale Geschäftsmodell des Unternehmens spiegeln sich auch in der Bilanz des MGI-Konzerns wider.

Auf der Aktivseite der Bilanz machen die immateriellen Vermögenswerte mit 605,75 Mio. € den Löwenanteil der Bilanzsumme aus, wovon 411,99 Mio. € (68,0% des immateriellen Gesamtvermögens) auf den Bilanzposten Goodwill entfällt und 148,28 Mio. € auf sonstige immaterielle Vermögenswerte.

Zusammensetzung der immateriellen Vermögenswerte (in Mio. €)



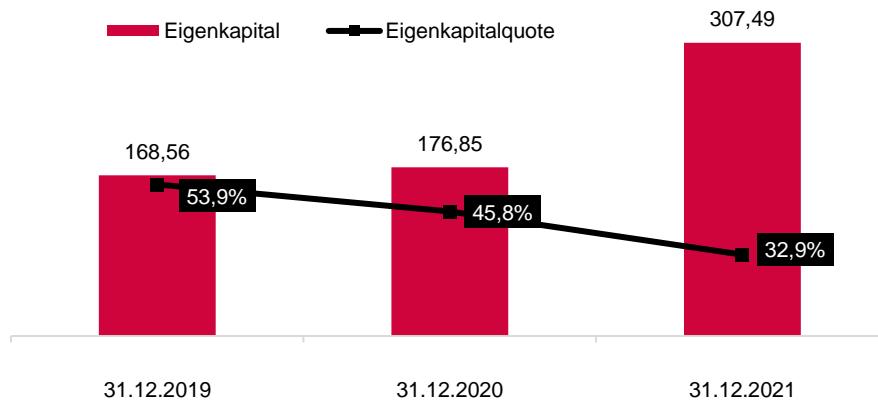
Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Bedingt durch die fünf im Geschäftsjahr 2021 durchgeföhrten M&A-Transaktionen ist der Goodwill im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 411,99 Mio. € (VJ: 164,02 Mio. €) angewachsen. Zudem haben hierdurch die sonstigen immateriellen Vermögenswerte einen signifikanten Anstieg auf 148,28 Mio. € (VJ: 84,33 Mio. €) erfahren.

Bedeutende Positionen auf der Passivseite der Bilanz zum Bilanzstichtag 31.12.2021 waren das Eigenkapital in Höhe von 307,49 Mio. € (VJ: 176,85 Mio. €) und herausgegebene Anleihen in Höhe von 343,93 Mio. € (VJ: 95,36 Mio. €). Beide Positionen sind durch die umfangreichen Kapitalmarktaktivitäten im vergangenen Jahr (eingeworbenes Eigenkapital: 150,0 Mio. €; emittierte Anleihen: 310,0 Mio. €) deutlich angestiegen. Die durchgeföhrten Kapitalmaßnahmen dienten primär dem anorganischen Wachstum des Konzerns.

Basierend hierauf ergab sich damit zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres aufgrund der stärker angestiegenen Finanzverbindlichkeiten im Verhältnis zum Eigenkapital, ein Rückgang der Eigenkapitalquote auf 32,9% (VJ: 45,8%). Dennoch bewegt sich damit die Eigenkapitalquote auch weiterhin auf einem hohen Niveau.

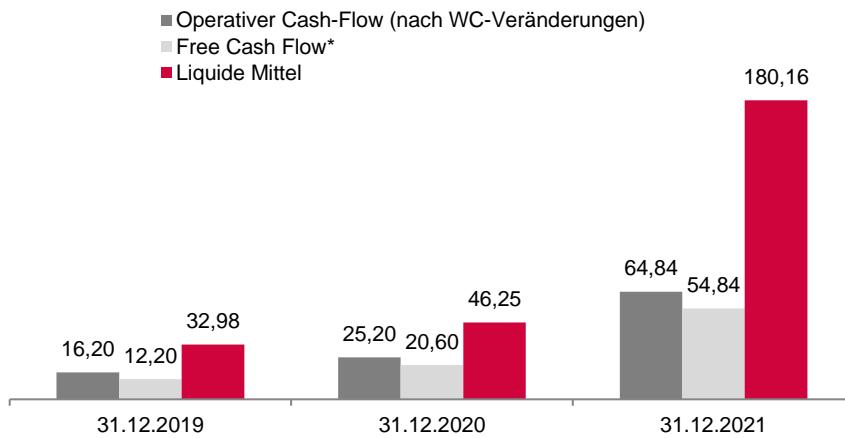
Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote (in Mio. € / in %)



Quelle: Media and Games Invest SE; GBC AG

Der MGI-Konzern hat seine M&A-Aktivitäten neben Eigenkapital und Fremdkapital auch durch den erwirtschafteten positiven operativen Cashflow finanziert. Aufgrund der sehr positiven Geschäftsentwicklung ist auch der operative Cashflow (nach WC-Veränderungen) zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 64,84 Mio. € (VJ: 25,20 Mio. €) angestiegen. Allein diese interne Finanzmittelgenerierung war in der Lage, einen bedeutenden Teil der Zahlungen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und M&As in 2021 zu decken.

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



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

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e (Neu)	GJ 2023e (Alt)	GJ 2024e (Neu)	GJ 2024e (Alt)
Umsatzerlöse	252,17	307,22	345,11	377,76	402,55	473,08
Bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA)	71,10	91,72	100,25	121,14	121,10	152,33
EBITDA	65,04	87,52	96,05	116,94	115,80	147,03
EBIT	36,80	55,49	60,75	81,64	75,00	106,23
Nettoergebnis (nach Minderheiten)	16,06	25,98	27,33	43,41	36,57	59,99

Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

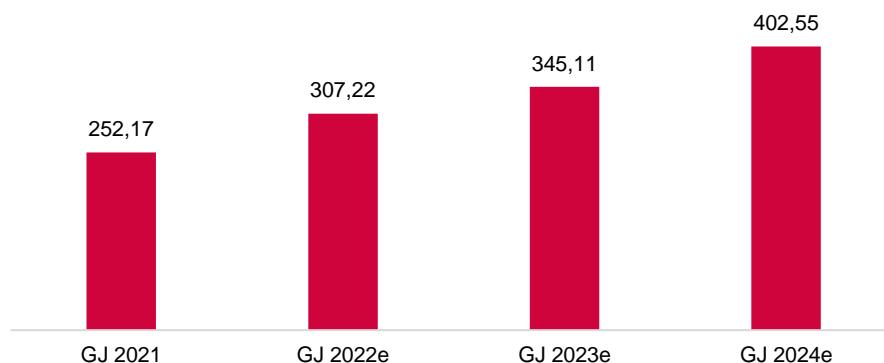
Umsatz- und Ergebnisprognosen

MGI verfolgt eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie und kombiniert hierbei organisches Wachstum mit wertsteigernden synergetischen Akquisitionen, was zu einem durchschnittlichen Wachstum von 77,0% (CAGR zwischen 2018-2021) geführt hat. Neben dem starken organischen Wachstum hat die MGI-Gruppe in den letzten sechs Jahren erfolgreich mehr als 35 Unternehmen und Vermögenswerte erworben. Die akquirierten Vermögenswerte und Firmen wurden integriert und unter anderem Cloud-Technologien gezielt eingesetzt, um Effizienzgewinne und Wettbewerbsvorteile zu erreichen.

Auch für die aktuelle Geschäftsperiode rechnet das Unternehmen mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses und erwartet Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 295,0 Mio. € bis 315,0 Mio. €. Ergebnisseite stellt das Management hierbei ein bereinigtes EBITDA (Adj. EBITDA) von 83,0 Mio. € bis 93,0 Mio. € in Aussicht.

Im Rahmen der Veröffentlichung unserer Researchstudie zu den MGI-Q1-Zahlen haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen aufgrund des starken Auftaktquartals, der vielversprechenden Wachstumsstrategie und der beibehaltenen Unternehmensguidance zwar bestätigt, passen diese aber für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 nun aus konservativer Sicht aufgrund der makroökonomischen Umstände (rezessive Tendenzen etc.) und der jüngsten Nachrichten aus dem Werbemarkt nach unten an.

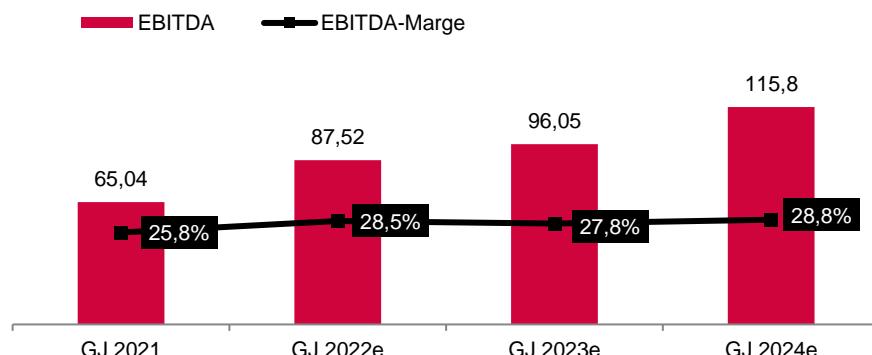
Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 erwarten wir weiter Umsatzerlöse in Höhe von 307,22 Mio. € und ein EBITDA von 87,52 Mio. €. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 345,11 Mio. € (zuvor: 377,76 Mio. € bzw. 402,55 Mio. € (zuvor: 473,08 Mio. €)). Mit Blick auf das EBITDA erwarten wir für diese Geschäftsterioden 96,05 Mio. € (zuvor GJ 2023: 116,94 Mio. € bzw. 115,80 Mio. € (zuvor GJ 2024: 147,03 Mio. €)). Parallel hierzu sollte die EBITDA-Marge von zuletzt 25,8% in 2021 schrittweise auf prognostizierte 28,8% in 2024 ansteigen.

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



Quelle: Media and Games Invest SE; Schätzungen GBC AG

Insgesamt sollte es MGI durch ihre gute Marktposition auch zukünftig gelingen, als Ad-Tech-Plattform mit eigenem Games-Content sehr dynamisch und hochprofitabel zu wachsen. Durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und die erwarteten Effizienzgewinne durch die enge Verzahnung der Geschäftsbereiche untereinander, sollte sich die Konzernprofitabilität auch zukünftig auf einem hohen Niveau bewegen. Auch der starke Fokus auf Kunden aus den Wachstumssektoren Gaming und E-Commerce sollte den eingeschlagenen Wachstumskurs weiterhin befähigen. Daneben ist MGI auch durch seinen hohen Liquiditätsbestand (inkl. Kreditlinien) von rund 130,0 Mio. € nach der Auszahlung der KingsIsle Earn-Outs gut aufgestellt, um durch gezielte Akquisitionen im Rahmen der verfolgten M&A-Strategie zusätzliche Wachstumsimpulse zu setzen und die Konzernprofitabilität weiter zu erhöhen.

Vor dem Hintergrund der gesenkten Prognosen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 und dem damit verbundenen niedrigeren Ausgangsniveau für die nachfolgenden Schätzperioden, haben wir unser bisheriges Kursziel auf 5,75 € (zuvor: 9,40 €) reduziert. Kurszielmindernd wirkten sich ebenfalls angestiegene Kapitalkosten (Anstieg des risikofreien Zinses auf 1,25%, statt zuvor 0,40%) aus. Der eingesetzte „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das nachfolgende Geschäftsjahr 2023 statt bisher 2022) hat einer noch stärkeren Kurszielenkung entgegengewirkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir somit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial.

Peer-Group-Analyse

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

Unternehmen	Ticker	EV/Umsatz 21	EV/Umsatz 22e	EV/Umsatz 23e	EV/Umsatz 24e	EV/EBITDA 21	EV/EBITDA 22e	EV/EBITDA 23e	EV/EBITDA 24e
Ad-tech									
The Trade Desk Inc.	TTD (NasdaqGM)	17,20	12,87	10,24	8,05	94,20	33,37	26,66	20,92
Pubmatic Inc.	PUBM (NasdaqGV)	2,90	2,27	1,86	1,51	8,50	6,20	4,95	3,89
Viant Technology Inc.*	DSP (NasdaqGS)	1,44	1,23	1,01	0,82	k.A.	11,93	7,69	5,61
Magnite Inc.	MGNI (NasdaqGS)	3,40	3,08	2,60	2,25	12,60	8,86	7,42	6,36
AcuityAds Holdings Inc.	AT (TSX)	0,90	0,75	0,63	0,55	8,00	5,87	4,41	3,45
DoubleVerify Holdings Inc.	DV (NYSE)	10,90	8,41	6,69	5,31	64,50	27,79	21,1	17,05
Integral Ad Science Hold. Inc.	IAS (NasdaqGS)	5,20	4,07	3,24	2,57	56,10	12,99	10,22	7,95
Quotient Technology Inc.	QUOT (NYSE)	0,50	0,92	0,83	0,80	17,10	9,17	4,77	k.A.
LiveRamp Holdings Inc.	RAMP (NYSE)	2,80	2,40	2,03	1,72	k.A.	k.A.	19,38	11,81
Digital Turbine Inc.	APPS (NasdaqCM)	6,90	2,90	2,54	2,06	32,00	12,50	8,97	6,69
Tremor Int. Ltd	TRMR (AIM)	1,10	1,05	0,93	k.A.	3,40	2,36	2,10	2,44
Criteo S.A.	CRTO (NasdaqGS)	0,40	0,92	0,82	0,79	3,20	2,97	2,64	2,54
YOC	XTRA:YOC	2,92	k.A.	k.A.	k.A.	20,39	k.A.	k.A.	k.A.
Median		2,90	2,34	1,95	1,72	17,10	9,17	7,56	6,36
Ad-software and content									
AppLovin Corp.	APP (NasdaqGS)	5,30	4,45	3,64	3,21	23,40	12,60	9,93	8,23
IronSource Ltd.	IS (NYSE)	5,40	4,32	3,44	2,83	29,40	14,14	10,65	8,62
Azerion Group N.V.	AZRN (ENXTAM)	3,40	2,21	1,84	1,61	30,40	16,25	11,46	9,55
Future plc	FUTR (LSE)	3,90	3,14	2,94	2,84	12,20	8,77	8,09	7,66
Median		4,60	3,73	3,19	2,84	26,40	13,37	10,29	8,43
Gaming									
Embracer Group AB	EMBRAC B (OM)	7,30	4,40	2,77	2,50	25,50	20,90	7,83	6,57
Stillfront Group AB	SF (OM)	3,20	2,19	2,04	1,90	12,00	6,11	5,41	4,91
Paradox Interactive AB	PDX (OM)	13,30	10,13	8,01	7,78	30,00	15,66	12,67	11,50
Modern Times Group AB	MTG B (OM)	3,10	2,91	2,72	2,54	25,0	12,38	10,71	9,71
Rovio Entertainment Oyj	ROVIO (HLSE)	1,10	0,94	0,94	0,88	7,30	5,77	5,24	4,82
Team 17 Group	TM17 (AIM)	5,80	4,06	3,73	3,46	15,3	11,92	10,47	9,58
Median		4,50	3,49	2,75	2,52	20,15	12,15	9,15	8,08
Ø Total Peer group		4,71	3,62	2,98	2,67	25,26	12,31	9,67	8,09
Media and Games Invest SE	XTRA:M8G	2,00	1,91	1,63	1,42	10,90	6,76	5,54	4,74
MGI vs. Ø Peer group		-57,5%	-47,2%	-45,2%	-46,7%	-56,9%	-45,1%	-42,7%	-41,4%

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

DCF-Bewertung

Modell-Annahmen

Wir haben die Media and Games Invest SE anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 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%. Als EBITDA-Zielmarginen haben wir 31,1% (zuvor: 31,1%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 einbezogen. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Media and Games Invest SE werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire 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. Der derzeit verwendete Wert für den risikofreien Zinssatz beträgt aktuell 1,25% (zuvor: 0,40%).

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 (zuvor: 1,36).

Unter Verwendung der getroffenen Prämien kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,71% (zuvor: 7,86%) (Beta multipliziert mit Risikopremie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,95% (zuvor: 7,19%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,95% (zuvor: 7,19%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2023 entspricht als Kursziel 5,75 € (zuvor: 9,40 €). Unsere Kurszielenkung resultiert primär aus unseren gesenkten Prognosen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024 und einer damit verbundenen niedrigeren Ausgangsbasis für die nachfolgenden Schätzperioden. Kurszielmindernd wirkten sich ebenso erhöhte Kapitalkosten (Anstieg des risikofreien Zinssatzes auf 1,25%, statt zuvor 0,40%) aus. Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingesetzte sog. "Roll-Over-Effekt" (Kursziel bezogen auf das nachfolgende Geschäftsjahr 2023 statt bisher 2022).

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	31,1%	ewige EBITA - Marge	24,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	25,1%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate					consistency					final End- wert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e			
in Mio. EUR											
Umsatz (US)	307,22	345,11	402,55	422,68	443,81	466,00	489,30	513,77			
US Veränderung	21,8%	12,3%	16,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%			2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,65	1,97	2,48	2,83	3,17	3,49	3,80	4,09			
EBITDA	87,52	96,05	115,80	131,37	137,94	144,83	152,08	159,68			
EBITDA-Marge	28,5%	27,8%	28,8%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%			
EBITA	55,49	60,75	75,00	90,57	100,33	109,67	118,53	127,30			
EBITA-Marge	18,1%	17,6%	18,6%	21,4%	22,6%	23,5%	24,2%	24,8%			24,8%
Steuern auf EBITA	-12,76	-13,97	-18,75	-27,17	-30,10	-32,90	-35,56	-38,19			
zu EBITA	23,0%	23,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%			30,0%
EBI (NOPLAT)	42,73	46,78	56,25	63,40	70,23	76,77	82,97	89,11			
Kapitalrendite	26,0%	23,9%	29,4%	34,8%	41,1%	47,4%	52,9%	58,1%			60,0%
Working Capital (WC)	9,15	15,99	20,13	21,13	22,19	23,30	24,47	25,69			
WC zu Umsatz	3,0%	4,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%			
Investitionen in WC	-43,03	-6,84	-4,14	-1,01	-1,06	-1,11	-1,17	-1,22			
Operatives Anlagevermögen (OAV)	186,71	175,61	162,31	149,61	139,90	133,43	128,79	125,71			
AFA auf OAV	-32,03	-35,30	-40,80	-40,80	-37,61	-35,17	-33,54	-32,37			
AFA zu OAV	17,2%	20,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%			
Investitionen in OAV	-20,30	-24,20	-27,50	-28,10	-27,90	-28,70	-28,90	-29,30			
Investiertes Kapital	195,86	191,60	182,43	170,74	162,09	156,73	153,25	151,40			
EBITDA	87,52	96,05	115,80	131,37	137,94	144,83	152,08	159,68			
Steuern auf EBITA	-12,76	-13,97	-18,75	-27,17	-30,10	-32,90	-35,56	-38,19			
Investitionen gesamt	-187,33	-52,04	-66,64	-70,11	-28,96	-29,81	-30,07	-30,52			
Investitionen in OAV	-20,30	-24,20	-27,50	-28,10	-27,90	-28,70	-28,90	-29,30			
Investitionen in WC	-43,03	-6,84	-4,14	-1,01	-1,06	-1,11	-1,17	-1,22			
Investitionen in Goodwill	-124,00	-21,00	-35,00	-41,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
Freie Cashflows	-112,57	30,04	30,41	34,09	78,88	82,12	86,45	90,96	1477,60		

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	1168,21	1231,01
Barwert expliziter FCFs	303,05	297,10
Barwert des Continuing Value	865,16	933,91
Nettoschulden (Net debt)	316,02	311,12
Wert des Eigenkapitals	852,19	919,89
Fremde Gewinnanteile	-3,50	-3,78
Wert des Aktienkapitals	848,69	916,12
Ausstehende Aktien in Mio.	159,25	159,25
Fairer Wert der Aktie in EUR	5,33	5,75

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,36
Eigenkapitalkosten	8,7%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	7,9%

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%
59,5%	6,57	6,11	5,70	5,33	5,00
59,8%	6,60	6,14	5,73	5,36	5,02
60,0%	6,63	6,17	5,75	5,38	5,04
60,3%	6,66	6,20	5,78	5,40	5,06
60,5%	6,69	6,22	5,80	5,43	5,09

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 Wertpapiergegesetze 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, 5b, 7, 11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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