

10TACLE STUDIOS AG

Zusammenfassung

- **Prognosen bestätigt:** In der letzten Zwischenmitteilung zum aktuellen Geschäftsverlauf hat der Darmstädter Spieleentwickler seine Prognosen für das laufende Jahr bestätigt. Demnach erwartet das Management nach wie vor einen Umsatz von 52 Mio. Euro bei einem EBIT von 9,3 Mio. Euro.
- **Beachtliche Vertriebsfolge:** Nachdem für den Vertrieb des Klassikers *Boulder Dash Rocks!* der Branchenprimus Electronic Arts gewonnen werden konnte, rechnet 10TACLE STUDIOS mit einem dynamischen Weihnachtsgeschäft. Ein aufsehenerregender Erfolg ist zudem mit der Vermarktung einer kostenlosen Rennsimulation gelungen, die im Auftrag von BMW Appetit auf ein neues Coupe aus München wecken soll.
- **Weiterer Kapazitätsaufbau:** Als Vorbereitung für den Aufbau der MTV-Onlinewelten hat 10TACLE STUDIOS seinen Mitarbeiterstamm kräftig aufgestockt. Auch der geplante 29-prozentige Einstieg bei dem britischen Studio CLIMAX dient diesem Ziel.
- **Kurs mit erheblichem Potenzial:** Unser überarbeitetes Schätzmodell signalisiert ein Verdopplungspotenzial für die Aktie.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs

10,29 Euro

ISIN	DE000TACL107
Branche	Spieleentwicklung
Sitz der Gesellschaft	Darmstadt
Internet	www.10tacle.de
Ausstehende Aktien	6,15 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juni 2006
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	63,3 Mio. Euro
Free Float	ca. 67,8 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	14,82 Euro / 7,75 Euro
Performance (12 Monate)	-5,6 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 181 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz (Mio. Euro)	17,9	29,3	51,0	66,3
Umsatzwachstum		63,6%	74,2%	30,0%
EpS (Euro)*	0,17	0,47	0,87	1,13
Gewinnwachstum		173,6%	85,2%	30,0%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	59,8	21,9	11,8	9,1
KUV	3,53	2,16	1,24	0,95
Dividendenrendite	-	-	-	-

* alle Jahre einheitlich mit 6,15 Mio. Aktien

Jüngste Geschäftsentwicklung

Prognosen bekräftigt

In seiner jüngsten Mitteilung zur aktuellen Geschäftsentwicklung hat der Spieleentwickler zwar keine Quartalszahlen genannt, doch insgesamt von einem zufrieden stellendem Geschäftsverlauf berichtet und die eigene Umsatz- und Gewinnprognose für das Gesamtjahr bekräftigt. Demnach erwarten die Hessen auf Jahresbasis einen Umsatz von rund 52 Mio. Euro und ein EBIT von 9,3 Mio. Euro. Nachdem zum Halbjahr bereits 19,4 Mio. Euro Erlöst und 3,4 Mio. Euro vor Steuern und Zinsen verdient wurden, ist die ausgegebene Zielmarke gleichbedeutend mit einem geplanten 6-Monatsumsatz von fast 33 Mio. Euro und einem EBIT von 5,9 Mio. Euro. Damit schickt sich Europas führender unabhängiger Spieleentwickler an, in nur zwei Quartalen bei beiden Kennzahlen die Werte des gesamten Vorjahres deutlich zu übertreffen.

Neue Titel im Weihnachtsgeschäft

Eine wichtige Rolle innerhalb dieser Planung spielen die neuen Titel, die in diesem Herbst publiziert worden sind und die Unternehmensangaben zufolge im laufenden Weihnachtsgeschäft mit Planerlösen von ca. 5 Mio. Euro kalkuliert wurden. Dazu zählen der Klassiker *Boulder Dash Rocks!*, für dessen Vertrieb Electronic Arts als Partner gewonnen werden konnte, das für Kinder entwickelte *Happy Hippos auf Weltreise* und das Kriegstrategiespiel *Panzer Tactics*. Außerdem ist bereits seit August das Abenteuerspiel *Jack Kean* im Handel, das auf eine erfreuliche Resonanz seitens der Fachpresse gestoßen ist. Demgegenüber musste 10TACLE STUDIOS bei zwei Auftrags-Projekten von Spielefonds, in deren Rahmen Produkte für die Konsolen der neusten Generation entwickelt werden, Verzögerungen von mindestens 12 Monaten hinnehmen. An den kommunizierten Plänen ändert dies nach den Aussagen des Managements allerdings nichts. Ein Grossteil des geplanten Umsatzes dürfte ohnehin aus neuen Entwicklungsaufträgen resultieren. So berichtet 10TACLE STUDIOS von sieben Projekten, bei denen sich die Gesellschaft in aussichtsreichen Verhandlungen befindet.

Erfolgreiches Pilotprojekt mit In-Game-Advertising

Sehr viel versprechend verlief zudem das erste große Projekt im Werbespiel-Segment. So wurde im 3. Quartal der Rennspiel-Titel *BMW M3 Challenge* lanciert, mit dem die Münchener Autoschmiede die Markteinführung ihres neuen Modells begleitet hat. Die Rennsimulation wurde als kostenloser Download ins Internet gestellt und darüber hinaus als CD-Rom über Fachzeitschriften vertrieben. Insgesamt sind damit über 6,3 Mio. Exemplare (über 1,3 Mio. Downloads und 5 Mio. verbreitete Exemplare über Datenträger in Zeitschriften) im Markt platziert worden, mit einer entsprechend breiten Marketingwirkung. Das Projekt wurde sowohl von BMW als auch von weiteren Partnern finanziert, die im Spiel mit Ihren Marken Präsenz zeigen konnten (INTEL, Bilstein, Castrol und Sport1.de). Neben dem durch 10TACLE STUDIOS vereinnahmten Entwicklungsbudget, das auf einen mittleren sechsstelligen Betrag beziffert wird, dürfte dieses erfolgreiche Projekt einen signifikanten Renommeezugewinn für die

Darmstädter bedeuten, mit dem sich weitere Vorhaben dieser Art leichter akquirieren und realisieren lassen. In der Zwischenmitteilung verweist das Unternehmen auf entsprechende Verhandlungen.

Ausblick

Weiter voll ausgelastet

Aufgrund des weiterhin erfolgreichen Fondsmodells, das zuletzt vor allem in Singapur zu neuen Aufträgen geführt hat, kann 10TACLE STUDIOS über unverändert volle Auftragsbücher berichten. Nach Unternehmensangaben sind sämtliche Studios bereits für das gesamt kommende Jahr ausgebucht, weitere Projekte können nur über Kapazitätserweiterungen in Angriff genommen werden. Insbesondere für das Gemeinschaftsvorhaben mit der Musiksender-Gruppe MTV benötigt 10TACLE STUDIOS weiterhin zusätzliche Entwicklungsressourcen – zumal das Angebot nun nicht nur für den deutschsprachigen Raum, sondern auch in Asien bereitgestellt werden soll. Aus diesem Grund wurden im laufenden Jahr bereits 60 neue Mitarbeiter eingestellt. Auch die vollständige Übernahme des ungarischen Entwicklers STORMREGION mit 100 Mitarbeitern sowie der beschlossene Erwerb von 29 Prozent der britischen CLIMAX Group dienen vor allem der Sicherung ausreichender Kapazitäten.

Erwartungen angehoben

Damit befindet sich 10TACLE STUDIOS unverändert auf einem äußerst dynamischen Expansionskurs, mit dem sich unsere bisherige Schätzungen für das laufende Jahr als zu konservativ erwiesen haben. Aus diesem Grund nähern wir unsere Umsatzerwartung der unternehmensseitigen Guidance an und rechnen nur mit Erlösen von 51 Mio. Euro. Aufgrund der damit etwas höheren Basis reduzieren wir geringfügig die für die folgenden Jahre unterstellten Zuwachsraten, gehen aber insgesamt von einem nun höheren Entwicklungspfad der Erlöse aus. Beim Gewinn haben wir unsere Erwartung für die laufende Periode nur minimal angehoben, für die Folgejahre hingegen sogar eine geringe Absenkung der angenommenen Nettomarge vorgenommen. Hierin spiegeln sich zum einen die infolge der Kapazitätsausweitung deutlich gestiegenen Kosten wider, zum anderen befürchten wir zukünftig einen Abbau der im Fondsgeschäft realisierbaren Margen, der durch eine zunehmende Imitation des Konzepts von Wettbewerbern hervorgerufen werden könnte. Allerdings handelt es sich lediglich um eine graduelle Anpassung, die letztendlich der Vorsicht geschuldet ist. Ein akuter Anlass für eine weitergehende Änderung ist nach unserer Auffassung derzeit nicht erkennbar. In Summe stellen sich unsere modifizierten Erwartungen wie folgt dar:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz (Mio. EUR)	51,0	66,3	84,9	106,1	127,3	148,9	169,8	188,5
Umsatzwachstum		30,0%	28,0%	25,0%	20,0%	17,0%	14,0%	11,0%
Nettorendite	10,5%	10,5%	10,5%	11,0%	10,5%	10,0%	9,0%	8,0%
Gewinn (Mio. EUR)	5,36	6,96	8,91	11,67	13,37	14,89	15,28	15,08
Gewinnwachstum		30,0%	28,0%	31,0%	14,5%	11,4%	2,6%	-1,3%

Fairer Wert 20,02 Euro je Aktie

Als weitere Modellparameter unterstellen wir unverändert ein „ewiges“ Ertragswachstum ab 2015 in Höhe von 2,5 Prozent; der angenommene Eigenkapitalkostensatz beläuft sich auf 12,6 Prozent und setzt sich zusammen aus einem risikolosen Zins der deutschen Staatsanleihen von 4,1 Prozent, einem Risikozuschlag für Aktienanlagen von 5,3 Prozentpunkten und einem Betafaktor von 1,6. Auf dieser Basis resultiert aus unserem Bewertungsmodell ein Ertragswert von 123 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem fairen Wert von 20,02 Euro je Aktie. Trotz der geringen Kurszielreduktion infolge der modifizierten Margenannahmen weist die Aktie somit ein aktuelles Aufwärtspotenzial von 94,5 Prozent auf.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

10TACLE STUDIOS hat im bisherigen Jahresverlauf den Wachstumskurs fortgesetzt und an mehreren Stellen richtungweisende Entwicklungen angestoßen. An erster Stelle ist in diesem Zusammenhang sicherlich der geplante Aufbau der MTV-Onlinewelten zu nennen, mit dem sich die Gesellschaft nicht nur in eine neue Größendimension begibt, sondern mit dem auch eine völlig veränderte Einnahmenstruktur ermöglicht werden soll. Aber auch die Asienexpansion und die Zusammenarbeit mit dem Asia Games & Media Private Equity Fund aus Singapur schreiten planmäßig voran. Vor diesem Hintergrund hat 10TACLE STUDIOS in der letzten Zwischenmitteilung seine Prognosen für das laufende Jahr bestätigt. Wir haben unsere Erwartungen ebenfalls geringfügig modifiziert und dabei die Umsatzreihe angehoben, während die unterstellten Margen leicht abgesenkt wurden. In Summe sehen wir nun den fairen Kurs für die Aktie bei 20,02 Euro und bestätigen deswegen unser bisheriges Kaufurteil.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
14.06.07	12,23 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.