



Researchstudie (Anno)



**Break-even für 2012 prognostiziert -
Erweiterung des Künstlerrepertoires**

Kursziel: 1,10 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite II

7days music entertainment AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 1,10

aktueller Kurs: 0,67

13.8.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1EWXW8

WKN: A1EWXW

Börsenkürzel: 7DM1

Aktienanzahl³: 4,541

Marketcap³: 3,04

EnterpriseValue³: 3,77

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 65,1 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Donner & Reuschel AG

Analysten:

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Medien

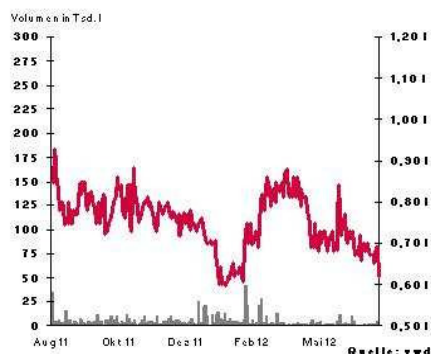
Fokus: Musikproduktionen und
Künstlermanagement

Mitarbeiter: 6 Stand: 31.12.2011

Gründung: 1999

Firmensitz: Unterföhring

Vorstand: Klaus Munzert



Die 7days music entertainment AG (im Folgenden „7days“) ist im Musikgeschäft tätig und befasst sich mit der Auswertung von Leistungsschutz- und Urheberrechten aus eigenen Musikproduktionen sowie aus dem Erwerb von Rechten an bereits bestehenden Produktionen. Organisatorisch ist das operative Geschäft in die Segmente „Label“, „Künstlermanagement“ sowie „Verlagsgeschäft“ aufgliedert. Der Bereich Künstlermanagement wird über die in Berlin ansässige Tochtergesellschaft 313 Music GmbH abgedeckt. Im Vertrieb physischer und digitaler Tonträger arbeitet die Muttergesellschaft mit Sony Music Entertainment Germany GmbH für die deutschsprachigen Territorien zusammen, der Online-Vertrieb in allen weiteren Gebieten erfolgt über die Zebralution GmbH. Das Repertoire der 7days erstreckt sich über Pop, Schlager, Hip-Hop, Comedy und Hörbücher. Hansi Hinterseer, Nino de Angelo, Laith Al-Deen, Farid Bang, Matze Knop uvm. zählen zu den bei der 7days unter Vertrag stehenden Künstlern.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	1,55	2,36	3,60	4,30
EBITDA	-1,44	-0,77	0,48	0,59
EBIT	-2,48	-1,25	0,08	0,24
Jahresüberschuss	-2,53	-1,27	0,05	0,20

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,56	-0,28	0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,35	1,60	1,05	0,88
EV/EBITDA	-1,46	-4,90	7,86	6,39
EV/EBIT	-0,85	-3,03	47,16	15,72
KGV	neg.	neg.	60,85	15,21
KBV		0,90		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

17.09.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

14.12.2012: XIV. MKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

5.9.2011: RG / 1,75 / KAUFEN

26.5.2011: RS / 1,75 / KAUFEN

10.5.2011: RS / 1,75 / KAUFEN

4.3.2011: RS / 1,75 / KAUFEN

14.2.2011: RG / 1,75 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Konsolidierungskreis.....	S. 1
Aktionärsstruktur.....	S. 1
Auszug Künstlerportfolio.....	S. 2

Markt und Marktumfeld

Markt.....	S. 3
------------	------

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	S. 4
Geschäftsentwicklung 2011	S. 5
Umsatzentwicklung.....	S. 5
Ergebnisentwicklung.....	S. 6
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	S. 7
SWOT-Analyse.....	S. 8
Prognose und Modellannahmen.....	S. 9
Umsatzprognosen.....	S. 9
Ergebnisprognosen.....	S. 10

Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	S. 11
Modellannahmen.....	S. 11
Bestimmung der Kapitalkosten.....	S. 11
Bewertungsergebnis.....	S. 11
Fazit	S. 13

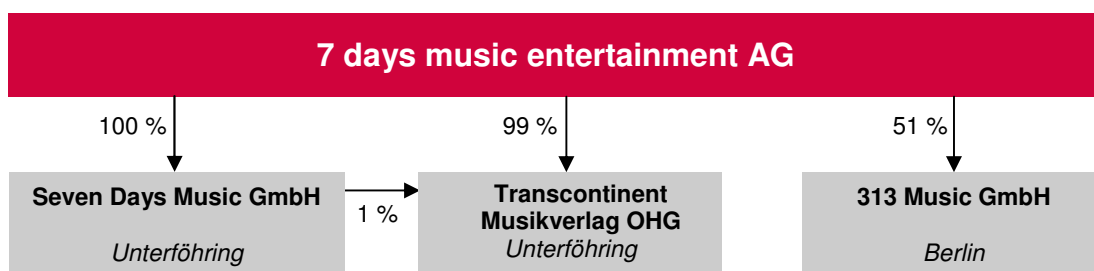
Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	II
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	IV

Unternehmen

Konsolidierungskreis

Der Konsolidierungskreis der 7days music entertainment AG stellt sich gemäß nachfolgendem Schaubild dar.

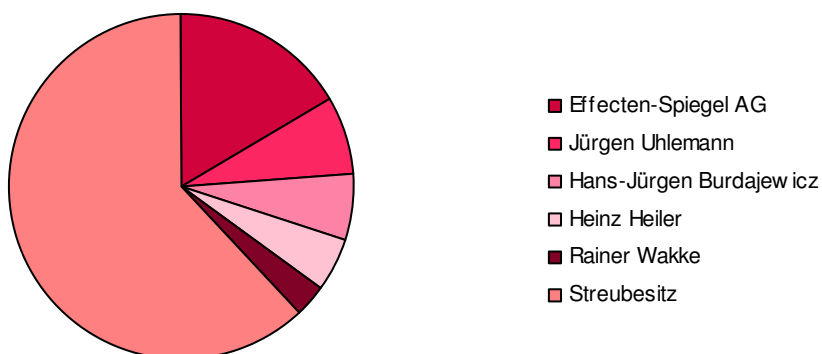


Quelle: 7days, GBC AG

Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Effecten-Spiegel	16,62 %
Jürgen Uhlemann	7,30 %
Hans-Jürgen Burdajewicz	6,03 %
Heinz Heiler	5,00 %
Rainer Wakke	3,01 %
Streubesitz	62,04 %

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: 7days, GBC AG

Auszug Künstlerportfolio

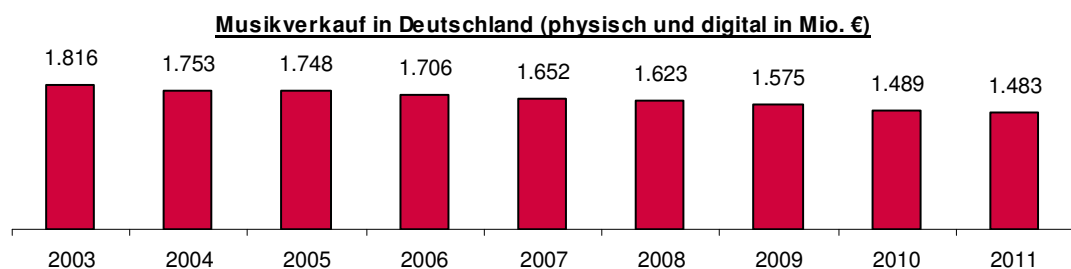
Künstler		Charterfolge 2010, 2011 & 2012
Hansi Hinterseer		„Zwei Herzen“ - Platz 11 Deutschland (BRD); 3 Österreich (AUT); 15 Schweiz (CH) „Ich hab Dich einfach lieb“ - Platz 11 BRD; 1 AUT; 12 CH „Jedes Jahr zur selben Zeit“ - Platz 57 BRD; 18 AUT
Laith Al-Deen		„Der letzte Deiner Art“ - Platz 5 „Sicher Sein“ - Platz 70
Matze Knop		„Pokal Again“ - Platz 32 „Die besten in Europa“ feat. Waldi Hartmann
Farid Bang		„Der letzte Tag deines Lebens“ - Platz 3 BRD, 11 AUT „Banger leben kürzer“ - Platz 11 BRD; 32 AUT
Eko Fresh		„Ekrem“ - Platz 5 „Was kostet die Welt“ – Platz 36 „Jenseits von Eden“ - Platz 64
Bürgermeista		„Locker Macha“ - Platz 39
Django 3000		„Django 3000“ Platz: 85
Summer Cem		„Sucuk & Champagner“ Platz: 10 BRD; 32 AUT
Nino de Angelo		„Das Leben ist schön“ „Jenseits von Eden“ - Platz 64

Markt und Marktumfeld

Rückläufige Entwicklung des Musikmarktes gestoppt

Laut des **Bundesverbandes Musikindustrie (BVMI)** zeigte der deutsche Musikmarkt 2011 eine stabile Entwicklung. Der Gesamtumsatz aus digitalen und physischen Musikverkäufen sowie den Einnahmen aus Leistungsschutzrechten und Synchronisation stieg um 0,1 % auf 1,67 Mrd. € an. Damit konnte der seit fünfzehn Jahren rückläufige Trend im deutschen Musikmarkt gestoppt werden. Außerdem konnte der deutsche Musikmarkt nach Angaben der International Federation Of The Phonographic Industry (IFPI) in 2011 seine Position hinter Japan und den USA als weltweit drittgrößter Musikmarkt behaupten. Die Verkäufe von physischen und digitalen Tonträgern summierten sich in 2011 gemäß BVMI auf insgesamt 1,483 Mrd. €, was einem leichten Rückgang von 0,4 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Umsatzentwicklung für den deutschen Musikmarkt bei physischen und digitalen Tonträgern.

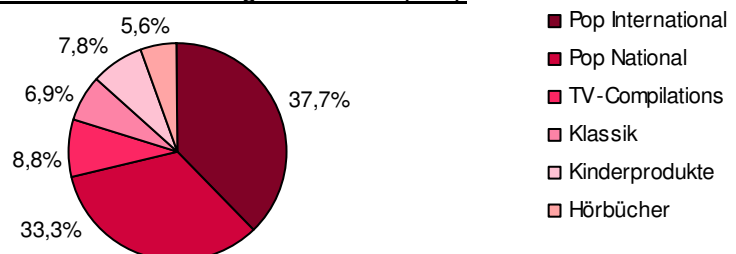


Quelle: Bundesverband Musikindustrie; GBC

Während der Umsatz mit physischen Tonträgern 2011 um 3,8 % auf 1,236 Mrd. € zurückging, konnte die deutsche Musikindustrie den Umsatz mit digitalen Musikverkäufen um 21,1 % auf 247 Mio. € (VJ: 204 Mio. €) steigern. Im Bereich der physischen Tonträger ist die CD mit einem Anteil von 87,6 % und einem Umsatz von 1,098 Mrd. € weiterhin der größte Umsatzträger. Im Bereich der digitalen Musikmedien nehmen die Download-Bundles mit 47,4 % (117 Mio. €) den größten Anteil ein, gefolgt von Download-Singletracks mit 34,8 % (86 Mio. €). Der Umsatz der digitalen Musikverkäufe am physischen und digitalen Musikmarkt beträgt 16,6 %.

Gemäß Daten des BVMI hatten die Segmente Pop International und Pop National im Jahr 2011 mit 37,7 % respektive 33,3 % die größten Anteile am Gesamtumsatz des deutschen Musikmarktes. Das für die 7days relevante Segment Pop National konnte 2011 aufgrund von Charterfolgen etablierter deutscher Künstler sowie einigen Newcomern sowohl absolut (+ 0,6 %) als auch relativ (von 32,3 % auf 33,3 %) hinzugewinnen.

Anteile in Deutschland nach Segmenten 2011 (in %)



Quelle: Bundesverband Musikindustrie; GBC

Der BVMI betont zudem weiterhin die negative Auswirkung der massenhaften illegalen Umsonstangebote im Internet auf die Musikindustrie, die mit besseren rechtlichen Rahmenbedingungen zur Durchsetzung von Rechten des geistigen Eigentums eingeschränkt werden sollen. Durch die Erweiterung des legalen Online-Angebots lassen sich ebenso Besserungen erreichen. Nahmen 2005 nur 3 Mio. User legale Downloads in Anspruch, erhöhte sich diese Zahl im Jahr 2011 auf bereits mehr als 7,7 Mio. Personen.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2010	in %	GJ 2011	in %	GJ 2012e	in %	GJ 2013e	in %
Umsatzerlöse	1,553	98,52%	2,364	98,26%	3,600	100,00%	4,300	100,00%
Bestandsveränderung	0,023	1,48%	0,042	1,74%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Gesamtleistung	1,576	100%	2,406	100,00%	3,600	100,00%	4,300	100,00%
Sonstige betriebliche Erträge	0,063	4,00%	0,732	30,44%	0,400	11,11%	0,300	6,98%
Materialaufwand	-1,521	-96,51%	-2,839	-118,02%	-2,520	-70,00%	-3,010	-70,00%
Personalaufwand	-0,298	-18,88%	-0,350	-14,57%	-0,380	-10,56%	-0,400	-9,30%
Abschreibungen	-0,477	-30,27%	-0,477	-19,83%	-0,400	-11,11%	-0,350	-8,14%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,252	-79,43%	-0,824	-34,24%	-0,700	-19,44%	-0,700	-16,28%
Erträge aus Beteiligungen	-0,010	-0,61%	0,008	0,35%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen	0,000	0,00%	0,097	4,04%	0,080	2,22%	0,100	2,33%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-0,559	-35,47%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Sonstige Steuern	-0,003	-0,16%	0,000	-0,02%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
EBIT	-2,479	-157,32%	-1,247	-51,84%	0,080	2,22%	0,240	5,58%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,031	1,94%	0,062	2,57%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,079	-5,00%	-0,088	-3,66%	-0,030	-0,83%	-0,040	-0,93%
Ergebnis vor Steuern	-2,528	-160,38%	-1,273	-52,94%	0,050	1,39%	0,200	4,65%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,000	0,01%	0,000	0,01%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-2,527	-160,37%	-1,273	-52,93%	0,050	1,39%	0,200	4,65%

Geschäftsentwicklung 2011

in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse	1,55	+55,2 %	2,36
EBITDA	-1,44	+46,5 %	-0,77
EBITDA-Marge	Neg.	K.A.	Neg.
EBIT	-2,48	+49,6 %	-1,25
EBIT-Marge	Neg.	K. A.	Neg.
Jahresüberschuss	-2,53	K. A.	-1,27
EPS in €	Neg.	K. A.	Neg.

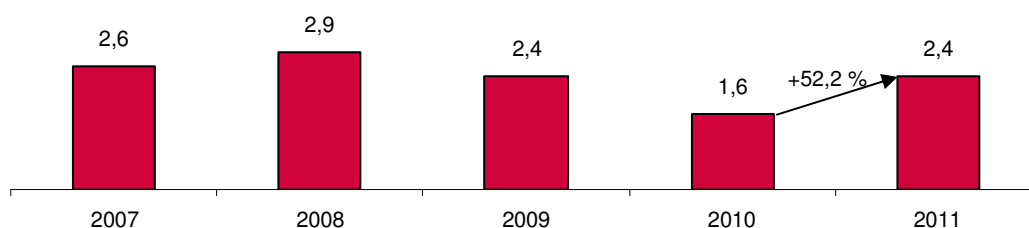
Quelle: 7days; GBC

Umsatzentwicklung - Hohe Umsatzsteigerung um 52,2 % auf Ebene der AG

Infolge des Segmentwechsels der 7days music entertainment AG in den Open Market (Freiverkehr), welcher am 27. Juni 2011 vollzogen wurde, ist die 7days music entertainment AG von der Pflicht befreit, einen Konzernjahresabschluss gemäß § 293 HGB zu erstellen. Alle Angaben beziehen sich demnach auf die Geschäftsentwicklung der AG.

Im Geschäftsjahr 2011 konnte die 7days music entertainment AG hinsichtlich der erzielten Umsatzentwicklung einen deutlichen Fortschritt verzeichnen. Auf Ebene der AG legten die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2011 deutlich zu. Nach einem Umsatz von 1,55 Mio. € in 2010 konnte in 2011 ein Wachstum von 52,2 % auf 2,36 Mio. € erzielt werden. Damit konnte nach den Umsatzrückgängen der Vorjahre der negative Trend umgedreht und das Umsatzniveau des Jahres 2009 erreicht werden.

Umsatzentwicklung 2007-2011 (in Mio. €)



Quelle: 7days; GBC

Der größte Zuwachs resultierte aus den Verkäufen physischer Tonträger unter dem Vertriebsvertrag mit Sony Music. Diese Erlöse erhöhten sich um 1,2 Mio. € auf 1,7 Mio. €. Die Umsätze aus der digitalen Verwertung konnten verdreifacht werden und erreichten bereits ein Volumen von 0,3 Mio. € (VJ: 0,1 Mio. €). Somit übertraf die 7days music entertainment AG in diesem Bereich das Wachstum des digitalen Musikmarktes in Deutschland deutlich. Das Wachstum belief sich hier gemäß Daten des BVMI auf 21,1 %. Hingegen gingen die Lizenzerlöse um 0,4 Mio. € auf 0,1 Mio. € zurück. Dies ist auf das Auslaufen des Kataloglizenzvertrages mit Sony BMG über den sogenannten „Jack-White-Musikkatalog“ zurückzuführen. Die Umsätze mit Tochtergesellschaften beliefen sich auf rund 0,02 Mio. €.

Für den Umsatzanstieg zeichneten insbesondere mehrere Charterfolge von Künstlern des Unternehmens verantwortlich. Laith Al-Deen's Album „Der Letzte deiner Art“ erreichte Platz 5 in den deutschen Album-Charts. Ebenfalls auf Platz 5 landete Eko Fresh mit seinem Album „Ekrem“. Wesentlich zur Umsatzsteigerung beigetragen hat außerdem abermals die Volksmusiklegende Hansi Hinterseer, der sich auf seine langjährige Fangemeinde verlassen kann und mit seinem Album „Zwei Herzen“ in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Dänemark hervorragende Charterfolge feierte.

Ergebnisentwicklung - Deutliche Verbesserungen - Break-even dennoch verpasst

Neben den Umsätzen in Höhe von 2,36 Mio. € wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 durch einen geschlossenen Vergleich mit ehemaligen Vorständen ein außerordentlicher Ertrag von 0,50 Mio. € erzielt. Dieser hat das operative Ergebnis in 2011 maßgeblich beeinflusst. Neben dem einmaligen Liquiditätszufluss wirkt sich die Beilegung des Rechtsstreits außerdem positiv auf die Rechts- und Beratungskosten aus, die sich infolge dessen deutlich reduzierten. Die Rechts- und Beratungskosten werden nach unserer Einschätzung in den Folgejahren in erheblich geringerem Umfang als in den vergangenen Jahren anfallen.

Der Materialaufwand erhöhte sich in 2011 um 86,7 % auf 2,84 Mio. € (VJ: 1,52 Mio. €). Dies ist zum einen auf das um 0,81 Mio. € gesteigerte Umsatzvolumen zurückzuführen. Der hohe Materialaufwand erklärt sich durch Vorlaufkosten für neue Produktionen, die erst in 2012 umsatzwirksam werden. Zudem sind hier Vorauszahlungen für Künstler, GEMA-Gebühren sowie Aufwendungen für Produktionen und Marketing enthalten.

Der Personalaufwand erhöhte sich unterproportional zum Umsatzwachstum um 17,8 % auf 0,35 Mio. € und bewegte sich damit auf einem moderaten Niveau. Kosteneinsparungen konnten bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen realisiert werden, welche sich im Jahr 2011 deutlich um 34,2 % auf 0,83 Mio. € (VJ: 1,25 Mio. €) reduzierten.

Im Rahmen des Ergebnisabführungsvertrags mit der Seven Days Music GmbH (Anteil: 100,0 %) wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 ein Gewinn in Höhe von 97 T € an die 7days music entertainment AG abgeführt. Als Gesellschafter der Transcontinent-Musikverlag OHG (Anteil: 99,0 %) erhielt die 7 days music entertainment AG 8 T € des Gewinns.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) belief sich im Geschäftsjahr 2011 auf -0,77 Mio. € gegenüber -1,44 Mio. € in 2010. Die Abschreibungen, welche vor allem auf die Katalogrechte anfallen, blieben gegenüber dem Vorjahr mit 0,48 Mio. € nahezu unverändert. Der Jack-White-Katalog ist mittlerweile auf rund 0,7 Mio. € abgeschrieben. Der Marktwert sollte nach unserer Einschätzung werthaltiger sein.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls deutlich. Dennoch wurde der Schritt zur operativen Profitabilität mit einem EBIT von -1,25 Mio. € (VJ: -2,48 Mio. €) im vergangenen Geschäftsjahr aufgrund eines zu geringen Umsatzniveaus noch nicht erreicht.

Das Finanzergebnis belief sich in 2011 auf -0,03 Mio. € (VJ: -0,05 Mio. €). Der Finanzaufwand spiegelt dabei im Wesentlichen die Zinszahlungen für zwei langfristige Darlehen im Volumen von 1,10 Mio. € wider, welche mit 8 % jährlich verzinst werden. Bei einem Jahresüberschuss von -1,27 Mio. € betrug das Ergebnis pro Aktie somit -0,28 € (VJ: -0,56 €).

Gemäß der Kommunikation von 7days music entertainment AG sowie unserer Einschätzung sind die beiden Jahre 2010 und 2011 als Übergangsjahre zu interpretieren. Die erfolgreiche Erweiterung des Künstlerportfolios und das Ende des Kataloglizenzvertrags stellten entscheidende Ereignisse dar. Durch die Beendigung des Lizenzvertrages mit Sony Music hält die 7days music entertainment AG nun wieder die alleinigen Lizenzrechte an ihrem Musikkatalog. Hieraus ergeben sich zukünftig vielfältige Möglichkeiten, durch die Lizenzvergabe sowie durch den Ausbau des Partnervertriebs neue Erlösquellen zu erschließen. Dies sollte eine nachhaltig stabile Entwicklung der Gesellschaft nach den Übergangsjahren sicherstellen.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Eigenkapitalquote bei ordentlichen 52 %

in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011
Eigenkapital	4,65	3,38
EK-Quote	60,4 %	52,0 %
Nettoverschuldung	-0,91	0,73
Operatives Anlagevermögen	4,22	3,81
Net Working Capital	2,08	1,16

Quelle: 7days; GBC

Die bilanzielle Lage bei der 7days music entertainment AG hat sich aufgrund des in 2011 angefallenen Verlusts verschlechtert. Wegen des Bilanzverlusts in Höhe von 1,27 Mio. € reduzierte sich das Eigenkapital zum 31.12.2011 auf 3,38 Mio. €. Auf Basis einer geringeren Bilanzsumme von 6,50 Mio. € (VJ: 7,71 Mio. €) entspricht dies einer Eigenkapitalquote von 52,0 %. Dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr (VJ: 60,4 %), allerdings befindet sich die Eigenkapitalquote weiterhin auf einem soliden Niveau von über 50 %. Der Buchwert lag zum Jahresende 2011 bei 0,74 € pro Aktie.

Die immateriellen Vermögensgegenstände beliefen sich zum 31.12.2011 auf 3,14 Mio. € und bilden damit den größten Posten auf der Aktivseite der Bilanz. Die immateriellen Vermögensgegenstände betreffen hauptsächlich den Hot Music Katalog sowie den Jack White Katalog. Diese reduzierten sich im Geschäftsjahr im Zuge der planmäßigen Abschreibung um 0,48 Mio. €. Die Abschreibungsdauer der Musikrechte beträgt dabei 20 Jahre. Der Jack-White-Katalog ist mittlerweile auf rund 0,7 Mio. € abgeschrieben. Der Marktwert sollte nach unserer Einschätzung werthaltiger sein.

Der bilanzielle Wert der Anteile an den verbundenen Unternehmen beträgt 0,53 Mio. € (VJ: 0,42 Mio. €). Die Erhöhung um 0,11 Mio. € ist auf eine Zuschreibung auf die Beteiligung an der Seven Days Music GmbH (Anteil: 100,0 %) zurückzuführen.

Die geleisteten Anzahlungen erhöhten sich von 0,45 Mio. € in 2010 auf 0,81 Mio. € zum Ende des Geschäftsjahres 2011. Die Erhöhung ist in einer Lizenzvorauszahlung der 7days music entertainment AG an ihre Tochtergesellschaft Seven Days Music GmbH begründet.

Auf der Passivseite der Bilanz der 7days music entertainment AG bestehen Verbindlichkeiten in Höhe von 1,10 Mio. €. Hierbei handelt es sich um zwei langfristige Darlehen, welche von zwei Großaktionären der 7days music entertainment AG gewährt wurden. Diese Darlehen werden mit 8 % pro Jahr verzinst und haben eine Laufzeit bis zum 31.12.2013. Es sind keine weiteren Bankkredite oder Pensionsrückstellungen vorhanden. Bei einem Bestand an liquiden Mitteln von 0,37 Mio. € belief sich die Nettoverschuldung zum 31.12.2011 folglich auf 0,73 Mio. €.

Der passive Rechnungsabgrenzungsposten stellt mit 0,98 Mio. € (VJ: 1,14 Mio. €) eine weitere wesentliche Position auf der Passivseite der Bilanz dar. Dieser steht zum Großteil mit der Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music Entertainment GmbH in Verbindung. Während der Zahlungseingang bereits 2008 erfolgte, wird die Umsatzrealisierung auf einer monatlichen Basis verteilt über die Vertragslaufzeit verbucht. Diese Position wird aufgrund der Beendigung der Lizenzvereinbarung mit Sony Music aufgelöst und künftig als erhaltene Anzahlung für einen noch abzuschließenden Vertriebsvertrag für die Album-Produktionen aus dem Katalog verbucht.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Weitreichende Vertriebskooperationen mit Sony Music im physischen Musikmarkt und Zebralution im digitalen Musikmarkt
- Umfangreiches vertraglich gebundenes Künstlerportfolio mit renommierten Künstlern, wie beispielsweise Hansi Hinterseer, Laith Al-Deen oder den aufstrebenden Künstlern Farid Bang und Django 3000
- Solide Bilanzstrukturen mit einer hohen Eigenkapitalquote von 52 %
- Reichlich steuerlich nutzbare Verlustvträge vorhanden
- Hoher Anteil deutschsprachiger Musikproduktionen, welche sich im Vergleich zu internationalen Produktionen in Deutschland weiter im Aufwind befinden
- Sehr breites Repertoire: Klassik, Volksmusik, Rock/Pop, HipHop, Hörbücher
- Abgeschlossene Restrukturierung und umgesetzte Kosteneinsparungen sollten ab 2012 Rückkehr in die Profitabilität ermöglichen

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von einzelnen Managementmitgliedern
- Immaterielle Vermögenswerte (Musikkataloge) werden auch in den kommenden Jahren durch hohe Abschreibungen die Ergebnisse belasten
- Noch zu geringe Umsatzhöhe verhinderte den erwarteten Break-even in 2011

Chancen

- Steigende Bedeutung des Online-Handels von Musik
- Weitreichende Partnerschaften im Wachstumsmarkt digitale Musikmedien
- Ein weiterer Ausbau des Künstlerportfolios könnte sich umsatz- und ergebnisseitig positiv auswirken
- Auswertung der eigenen Rechte am sog. Jack-White-Katalog könnte zu steigenden Umsatzerlösen führen

Risiken

- Verkauf von physischen und digitalen Tonträgern könnte unter den Erwartungen bleiben
- Veröffentlichungen von neuen Produktionen können sich verschieben
- Illegale Musikdownloads und unzureichende gesetzliche Maßnahmen zur Verhinderung von Raubkopien könnten der Geschäftsentwicklung schaden

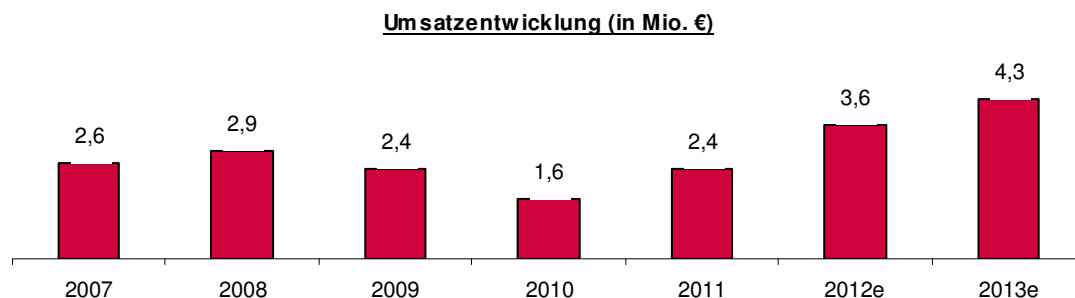
Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	1,55	2,36	3,60	4,30
EBITDA (Marge)	-1,44	-0,77	0,48 (13,3 %)	0,59 (13,7 %)
EBIT (Marge)	-2,48	-1,25	0,08 (2,2 %)	0,24 (6,5 %)
Jahresüberschuss	-2,53	-1,27	0,05	0,20
EPS	Neg.	Neg.	0,01	0,04

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Signifikantes Umsatzwachstum auf Ebene der AG erwartet

Im Geschäftsjahr 2011 stieg der Umsatz der 7days music entertainment AG um 52,2 % auf 2,36 Mio. € an. Mit Hilfe des erweiterten Künstlerrepertoires sowie den neuen Erlösmöglichkeiten aus der Vermarktung des sog. Jack-White-Katalogs gehen wir auch für das laufende Geschäftsjahr 2012 von einer positiven Umsatzentwicklung aus. Wir prognostizieren dementsprechend einen Umsatzanstieg um 52,3 % auf 3,60 Mio. €. Die historische Entwicklung der Jahre 2007 bis 2011 sowie unsere Schätzungen für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 sind in der nachfolgenden Grafik ersichtlich:



Quellen: 7days, GBC

Das Ziel von 7days ist die Ausweitung der Aktivitäten im Bereich Künstlermanagement und dem Verlagsgeschäft. Hierdurch erschließen sich der 7 days music entertainment AG größere Potenziale in der Vermarktungskette der Musikindustrie. Durch die vertikale Diversifizierung soll die Abhängigkeit von den reinen Tonträgerverkäufen reduziert werden. Dieser Trend zu zusätzlichen Einnahmequellen, wie durch das Künstler- und Veranstaltungsmanagement, ist bei vielen im Musikmarkt tätigen Unternehmen zu erkennen.

Trotz der Erweiterung der Vermarktungskette soll der Fokus weiterhin auf dem Kerngeschäft „Musikproduktion / Label“ liegen. Durch eine Erweiterung des Künstlerportfolios im vergangenen Geschäftsjahr ist die 7days gut aufgestellt. Ebenso befindet sich die Gesellschaft derzeit in Verhandlungen mit mehreren namhaften Künstlern, welche die Aufstellung der 7days zusehends komplettieren sollen. Positive Impulse erwarten wir aus der Veröffentlichung eines neuen Albums des umsatzstärksten Künstlers der 7days, dem Schlagermusikstar Hansi Hinterseer, welches im Spätsommer erwartet werden darf. Ebenso sind Alben-Veröffentlichungen von Fools Garden, Eko Fresh und weiteren Künstlern in Aussicht. Der EM-Song „Die Besten in Europa“, welcher von Matze Knop in Zusammenarbeit mit Waldemar Hartmann gesungen wurde, sollte sich in Verbindung mit Matze Knop's Album „Ein Traum“ positiv auf der Umsatzseite auswirken. Darüber hinaus rechnen wir mit weiteren Single- und Alben-Veröffentlichungen von weiteren 7days-Künstlern.

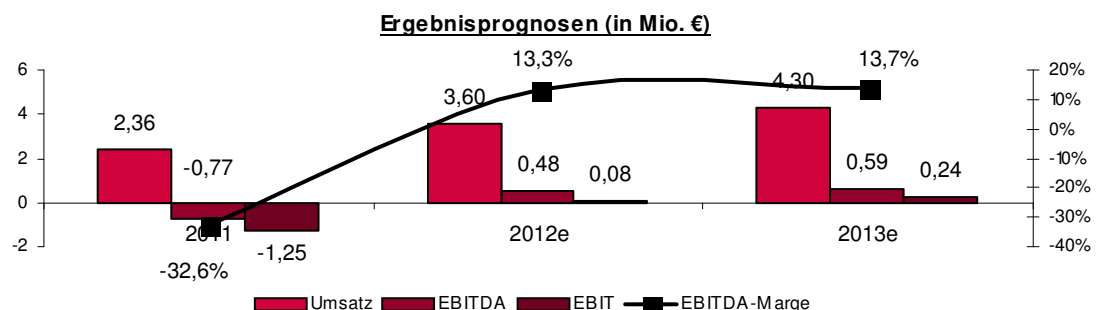
Für erste Erfolge im laufenden Geschäftsjahr sorgte der Rapper Farid Bang, der mit seinem Album „Banger leben kürzer“ bis auf Platz 3 der Album-Charts vordrang. Das Debüt-Album der Newcomer von Django 3000 sowie das Album von Nino de Angelo sorgten bereits für eine deutliche Belebung des Geschäfts, wodurch der Umsatz im ersten Quartal 2012 auf 0,9 Mio. € (VJ: 0,4 Mio. €) anzog.

Des Weiteren strebt die Gesellschaft eine Erweiterung des bestehenden Musikkataloggeschäfts an. Dies kann durch Verpflichtung neuer Künstler oder durch den Erwerb von bestehenden Musikkatalogen geschehen. Der Vertrieb der Katalogrechte erfolgt wie bisher durch Sony Music im physischen Musikmarkt. Des Weiteren laufen Gespräche mit weiteren Kooperationspartnern. Durch eine Intensivierung der bisherigen Kooperation mit den zwei Schlüsselpartnern soll das Kataloggeschäft weiter gestärkt werden. Dadurch, dass der ehemals an Sony Music auslizenzierte Jack-White-Katalog ab 2012 wieder selbst ausgewertet wird, sollten die Umsatzerlöse im Kataloggeschäft wieder signifikant ansteigen. Das jährliche Umsatzpotential des Jack White-Katalogs liegt nach Unternehmensangaben bei ca. 1 Mio. €

Für die Erlöse in der digitalen Verwertung von Musikrechten rechnen wir auch im Geschäftsjahr 2012 mit einem starken Anstieg. Denn der Markt für digitale Musik weist weiterhin ein äußerst dynamisches Wachstum auf. Dies ist insbesondere auf die zunehmenden Möglichkeiten über Smartphones Musik zu erwerben sowie ein ständig weiterentwickeltes und vergrößertes Angebot an Online-Musikdiensten zurückzuführen. Der digitale Musikmarkt in Deutschland hat dabei noch erhebliches Aufholpotenzial gegenüber Musikmärkten wie beispielsweise den USA. Während der digitale Musikvertrieb in Deutschland lediglich 16,6 % zum Gesamtumsatz der Musikindustrie beiträgt, sind es in den USA fast 50 %. Die Umsätze aus der digitalen Verwertung sollten bei der 7days überproportional zum Markt steigen, denn 7days bedient nicht nur alle großen Online-Musikportale sondern konnte auch das Musikangebot durch erweiterte Katalogrechte deutlich ausbauen.

Ergebnisprognosen - Operativer Turnaround prognostiziert

Für das laufende Geschäftsjahr 2012 gehen wir davon aus, dass die 7days music entertainment AG ihre Ziele erreicht und der Gesellschaft nach einer deutlichen Ergebnisverbesserung 2011 nun der operative Turnaround gelingt. Eine deutliche Umsatzsteigerung in Verbindung mit einer stark abgesenkten Kostenbasis sollte es dem Unternehmen ermöglichen, deutlich profitabel zu arbeiten. Wir erwarten in 2012 ein positives EBITDA von 0,48 Mio. € (VJ: -0,77 Mio. €). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 13,3 %.



Quelle: GBC

Mitte Januar wurde der letzte noch offene Rechtsstreit mit einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft beigelegt, aus der sich ein einmaliger Ertrag in Höhe von 0,25 Mio. € ergibt. Dieser beeinflusst die Ergebnissituation 2012 entsprechend positiv. Ein verbesserter Produktmix - insbesondere ein höherer Umsatzanteil im margenstarken Bereich des digitalen Musikvertriebs - wird sich zusätzlich unterstützend auf das Ergebnis auswirken.

Der Abschreibungsbedarf, welcher fast ausschließlich aus den immateriellen Vermögensgegenständen im Zusammenhang mit dem Jack-White-Katalog resultiert, wird in 2012 mit erwarteten 0,40 Mio. € leicht unter dem Niveau des Vorjahres liegen.

Das Finanzergebnis sollte in 2012 infolge der gewährten Gesellschafterdarlehen leicht negativ ausfallen. Da das Unternehmen noch über reichlich vorhandene Verlustvorräte verfügt wird in 2012 keine Steuerzahlung anfallen.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die 7days music entertainment AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 8,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 14,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge ab 2014 mit 7,0 % berücksichtigt. 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 % sowie eine Steuerquote von 29,8 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der 7days music entertainment AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 % (bisher: 3,25 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,46.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,0 % (bisher: 11,3 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,5 % (bisher: 10,6 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,5 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2013 entspricht als Kursziel 1,10 € (bisher: 1,75 €).

7days music entertainment AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	8,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	14,5%	ewige EBITA - Marge	9,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,1%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	9,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency					final	
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	Endwert
Umsatz (US)	3,60	4,30	4,64	5,02	5,42	5,85	6,32	6,82	
US Veränderung	49,7%	19,4%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,00	1,26	1,37	1,57	1,69	1,83	1,97	2,13	
EBITDA	0,48	0,59	0,67	0,73	0,79	0,85	0,92	0,99	
EBITDA-Marge	13,3%	13,7%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	
EBITA	0,08	0,24	0,33	0,38	0,46	0,53	0,59	0,67	
EBITA-Marge	2,2%	5,6%	7,1%	7,7%	8,5%	9,0%	9,4%	9,8%	9,8%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,02	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	
zu EBITA	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	29,8%
EBI (NOPLAT)	0,08	0,24	0,31	0,36	0,43	0,49	0,55	0,62	
Kapitalrendite	1,9%	6,2%	8,3%	9,4%	11,8%	13,2%	14,8%	16,4%	12,5%
Working Capital (WC)	0,30	0,30	0,42	0,45	0,49	0,53	0,57	0,61	
WC zu Umsatz	8,3%	7,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
Investitionen in WC	-0,05	0,00	-0,12	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,60	3,40	3,40	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	
AFA auf OAV	-0,40	-0,35	-0,34	-0,34	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32	
AFA zu OAV	11,1%	10,3%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	
Investitionen in OAV	-0,14	-0,15	-0,34	-0,14	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32	
Investiertes Kapital	3,90	3,70	3,82	3,65	3,69	3,73	3,77	3,81	
EBITDA	0,48	0,59	0,67	0,73	0,79	0,85	0,92	0,99	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,02	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	
Investitionen gesamt	-0,19	-0,15	-0,46	-0,18	-0,36	-0,36	-0,37	-0,37	
Investitionen in OAV	-0,14	-0,15	-0,34	-0,14	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32	
Investitionen in WC	-0,05	0,00	-0,12	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,29	0,44	0,19	0,52	0,39	0,45	0,51	0,57	5,37
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	4,97	5,00							
Barwert expliziter FCFs	2,12	1,88							
Barwert des Continuing Value	2,85	3,12							
Nettoschulden (Net debt)	0,44	0,00							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	4,53	5,00							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	4,53	5,00							
Ausstehende Aktien in Mio.	4,542	4,542							
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,00	1,10							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,46
Eigenkapitalkosten	10,0%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,5%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC					
Kapitalrendite	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
9,8%	0,93	0,88	0,84	0,80	0,77
11,8%	1,09	1,03	0,97	0,92	0,88
13,8%	1,25	1,17	1,10	1,04	0,99
15,8%	1,41	1,31	1,23	1,16	1,10
17,8%	1,57	1,46	1,36	1,28	1,21

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 konnte die 7days music entertainment AG hinsichtlich der erzielten Umsatzentwicklung Fortschritte verzeichnen. Auf Ebene der AG legten die Umsatzerlöse in 2011 wieder deutlich zu. Nach einem Umsatz von 1,55 Mio. € in 2010 konnte in 2011 ein Wachstum von über 50 % auf 2,36 Mio. € erzielt werden. Damit konnte der rückläufige Umsatztrend der vergangenen Jahre umgedreht werden. Verantwortlich für den Zuwachs zeigten sich dabei unter anderem die Künstler Laith Al-Deen, Eko Fresh und Hansi Hinterseer.

Mit Hilfe des erweiterten Künstlerrepertoires sowie den neuen Erlösmöglichkeiten aus der Vermarktung des sog. Jack-White-Katalogs gehen wir auch für das laufende Geschäftsjahr 2012 von einer positiven Umsatzentwicklung aus. Wir prognostizieren dementsprechend einen Umsatzzanstieg um 52,3 % auf 3,60 Mio. €. Das Ziel der Gesellschaft ist zudem die Ausweitung der Aktivitäten im Bereich Künstlermanagement sowie dem Verlagsgeschäft. Hierdurch erschließt sich das Unternehmen größere Potenziale in der Vermarktungskette der Musikindustrie. Durch die vertikale Diversifizierung soll die Abhängigkeit von den reinen Tonträgerverkäufen reduziert werden. Dieser Trend zu zusätzlichen Einnahmequellen wie durch das Künstler- und Veranstaltungsmanagement ist bei vielen im Musikmarkt tätigen Unternehmen zu erkennen.

Auf der Ergebnisseite erwarten wir für 2012 infolge der umgesetzten Kosteneinsparungen in Verbindung mit dem Umsatzzanstieg die Rückkehr in die Gewinnzone. Dies wurde vom Unternehmen auf der diesjährigen Hauptversammlung bestätigt. Das EBIT für 2012 sehen wir mit 0,08 Mio. € leicht positiv.

In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir ein neues Kursziel auf Basis unserer Prognosen von 1,10 € (bisher: 1,75 €) ermittelt. €. Damit haben wir unser Kursziel deutlich nach unten angepasst. Wir bestätigen jedoch unsere Kaufempfehlung für die Aktie der 7days music entertainment AG.

Anhang

§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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert 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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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: (5)

§ 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 Unternehmen.
- (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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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