



## Researchstudie (Initial Coverage)



### Dynamische und profitable Investment-Gruppe innerhalb des wachsenden Gaming und Media-Sektors

**Kursziel: 1,90 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 36

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (englisch): 11.11.2019 (9:42 Uhr)  
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe (englisch): 11.11.2019 (11:00 Uhr)  
Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (deutsch): 15.11.2019 (13:36 Uhr)  
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe (deutsche): 18.11.2019 (12:00 Uhr)  
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

## Media and Games Invest plc <sup>\*5a;11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 1,90 €**

Aktueller Kurs: 1,23 €  
11.11.19 / XETRA / 09:07 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: MT0000580101  
WKN: A1JGTO  
Börsenkürzel: M8G  
Aktienanzahl <sup>3</sup>: 67,02  
Marktkap <sup>3</sup>: 81,09  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 120,45  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 38,4%

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment  
Open Market

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG

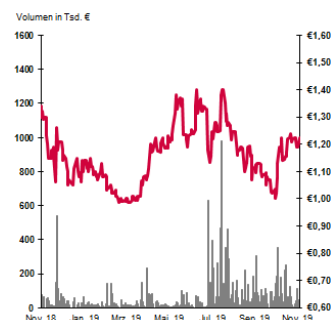
### Analysten

Dario Maugeri  
maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche : Entertainment, Media  
Fokus : Game Publishing und Medien  
Mitarbeiter: 500 Stand: 30.6.2019  
Gründung: (2000 gamigo)  
Firmensitz: Malta  
Vorstand: Remco Westermann



Media and Games Invest plc (vormals Blockscene plc) ist eine profitable Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf den Bereichen Game Publishing und Medien. Seit Mai 2018 hat die Gruppe ihren Geschäftszweck geändert, indem sie das Immobiliengeschäft aus dem Konsolidierungskreis ausgegliedert und die Mehrheitsbeteiligung an der Game-Publishing-Plattform gamigo AG erworben hat. Derzeit basiert die Strategie auf vier Säulen: „Kaufen, Integrieren, Ausbauen und Verbessern“ und wird mit organischem und anorganischem Wachstum umgesetzt. Der Geschäftsbereich ist in zwei Segmente unterteilt: 1) Game Publishing, das ein breites Portfolio an Online-, Handy- und Konsolenspielen umfasst; und 2) digitale Medien, das Online-Werbung und Social-Marketing-Dienste für Spiele der Gruppe und Drittkunden umfasst. Der größte Teil des konsolidierten Umsatzes ist auf Free-to-play-Spiele von gamigo zurückzuführen, bei denen die Nutzer Waren (virtuelle Gegenstände) für ein intensiveres oder erfolgreicherer Spielerlebnis kaufen können. Täglich registriert die Gruppe Aktivitäten von mehr als 600.000 Nutzern. Der Großteil der Umsätze (über 50 %) wird bei den Core Games von Nutzern generiert, die seit mehr als 5 Jahren auf der Plattform sind. Daher haben gamigo-Videospiele in der Regel eine lange Lebensdauer und die Kundenbindung ist hoch. Seit dem ersten Halbjahr 2019 wurde der Geschäftsbereich Digitale Medien durch die Übernahme der Online-Werbetreibenden ReachHero, Applift und PubNative weiter ausgebaut. Die Aktien von MGI sind in Frankfurt (XETRA) notiert und zwei Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 55 Mio. EUR werden an der NASDAQ Stockholm und der Frankfurter Börse gehandelt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	32,62	74,46	90,96	105,89
EBITDA	8,65	14,19	20,48	22,94
EBIT	2,33	1,19	5,98	8,44
Jahresüberschuss	4,32	-1,90	1,02	2,10

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,06	-0,03	0,02	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,69	1,62	1,32	1,14
EV/EBITDA	13,93	8,49	5,88	5,25
EV/EBIT	51,74	101,05	20,15	14,27
KGV	18,76	-42,77	79,66	38,62
KBV	0,51			

### Finanztermine

29.02.2020: Geschäftsbericht - gamigo

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 37

## EXECUTIVE SUMMARY

- Media and Games Invest plc (vormals Blockescence plc) wurde im Mai 2018 als Ergebnis einer Änderung des Geschäftsschwerpunkts von Immobilien auf das aktuelle Spiel- und Mediensegment gegründet. Im Zuge der Neuausrichtung erwarb die Gruppe eine Mehrheitsbeteiligung an der Gaming-Publishing-Plattform gamigo AG. Gleichzeitig wurde der Medienbereich schrittweise ausgebaut, wobei hier der Schwerpunkt auf Social Media und dem Geschäft mit Influencern liegt.
- Unter der Marke gamigo AG sind mehrere Titel (z. B. Fiesta, Desert Operations oder Trove) zusammengefasst, die eine lange Lebensdauer und eine hohe Konversionsrate von Nutzern zu zahlenden Kunden aufweisen. Letztere ist eine wichtige Kennzahl in Bezug auf Free-to-play-Spiele, bei denen die Erträge aus In-Game-Verkäufen von virtuellen Gegenständen und Mikrotransaktionen generiert werden. Um das Geschäft im volumenstarken und von einer hohen Dynamik geprägten US-Markt auszubauen, erwarb gamigo im Oktober 2018 zunächst die Vermögenswerte von Trion Worlds Inc. (d. h. die Titel Trove, Rift, Defiance und ArcheAge) sowie den Casual Games-Publisher WildTangent Inc. Wie bei einem Technologieunternehmen üblich, führten die Übernahmen zu einem starken Anstieg der immateriellen Vermögenswerte, die sich Ende 2018 auf 38,84 Mio. € (Vorjahr: 18,13 Mio. €) beliefen.
- Integrationen und Synergieeffekte führten in den ersten sechs Monaten 2019 zu einer höheren Profitabilität für die gamigo AG. Eine wichtige Kennzahl in unserer Finanzanalyse war die EBITDA-Marge, die im ersten Halbjahr 2019 auf 29,3 % stieg (gegenüber bisher 24,3 %). Zur Finanzierung des Wachstums wurden Anleihen mit einem ausstehenden Volumen von rund 55 Mio. € begeben: a) 50 Mio. € auf gamigo-Ebene mit einem Kupon von 7,75 % über dem 3-Monats-Euribor; b) eine Anleihe in Höhe von 5 Mio. € auf MGI-Ebene mit einem Kupon von 7,00 %. Die Anschaffungskosten der beiden US-Transaktionen konnten aber mit dem deutlich positiven operativen Cashflow (2018 rund 10,5 Mio. €) finanziert werden.
- Die Media and Games-Gruppe hat außerhalb des in der gamigo AG gebündelten Spielbereichs auch wichtige Übernahmen im Bereich der digitalen Medien durchgeführt. Die Übernahmen erweitern das Angebot im Bereich Business Intelligence, z. B. in der Daten- und Performanceanalyse sowie im Bereich Social Media Marketing Services, im Rahmen dessen Kampagnen mit Influencern oder YouTube-Werbemaßnahmen umgesetzt werden. Daher werden Synergieeffekte bei der Kundengewinnung, bei der Analyse der User Performance oder beim Angebot von Videospiele-Werbeflächen (z. B. In-Game-Advertising), die sich an ein breiteres Spektrum potenzieller Kunden richten, erwartet.
- Der Markt für virtuelle In-Game-Gegenstände ist in den letzten Jahren deutlich gewachsen. Laut der Agentur „game“ verzeichnete der Sektor für In-Game-Käufe in Deutschland von 2017 bis 2018 einen Zuwachs von 28 %. Die Nutzung von Videospielen verteilt sich in Deutschland unter den verschiedenen Altersgruppen nahezu gleichmäßig, wobei die 50-Jährigen den größten Anteil ausmachen. Bei Free-to-play-Spielen wird das Ziel verfolgt, virtuelle Gegenstände in den Mittelpunkt zu rücken, welche für die Generierung von neuen Inhalten oder die Erhöhung der Chancen, das Spiel zu gewinnen, essentiell sind. Gleichzeitig soll der Kauf von Waren vorangetrieben werden, um damit den Zahlungsbeitrag pro Spieler zu erhöhen.
- Im zweiten Quartal 2019 verzeichnete die gamigo AG einen Zuwachs der aktiven Nutzer pro Monat von 149 % (1,3 Mio. ggü. 0,5 Mio.) und gleichzeitig einen Anstieg

der durchschnittlichen monatlichen Ausgaben pro Spieler um 1,1 % auf 46,1 Mio. EUR. Die Grundlage für unsere Annahmen hinsichtlich des organischen Wachstums sind die Spiel-Updates, die Einführung neuer Spiele sowie die Social Media Advertising Services.

- Wir prognostizieren für die Media and Games-Gruppe einen Umsatz von 74,46 Mio. € im Jahr 2019 und 90,96 Mio. € im Jahr 2020. Grundsätzlich rechnen wir dabei mit einer sukzessiven Verbesserung der Rentabilität. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 1,90 € berechnet und vergeben ein KAUFEN-Rating.

## INHALTSVERZEICHNIS

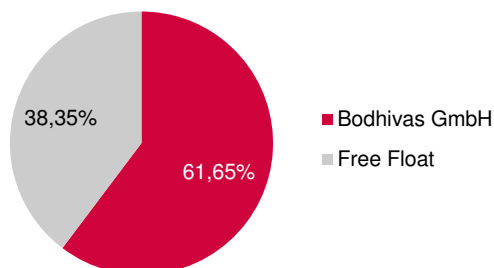
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Media and Games Invest plc.....</b>	<b>5</b>
Aktionärsstruktur .....	5
Unternehmensstruktur zum 30. Juni 2019 (Kurzdarstellung) .....	5
Geschäftstätigkeit .....	6
Game Publishing .....	6
Medien- und Plattformdienste .....	7
MGI-Anleihe .....	8
Strategie .....	9
Buy .....	9
Integrate .....	10
Build .....	10
Improve .....	10
Management.....	11
<b>Gamigo Group AG .....</b>	<b>13</b>
gamigo-Anleihe .....	14
Top Ten MMO Spiele.....	15
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>17</b>
Der globale Markt für digitale Medien .....	17
Das Videospiele-Segment .....	18
Der deutsche Markt.....	20
Wettbewerb bei Online-Spielen und Mobile Games.....	21
Digitale Medien .....	22
<b>Historische Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>23</b>
Unternehmensentwicklung der Media and Games plc.....	24
Unternehmensentwicklung der gamigo AG.....	25
Umsatzentwicklung der gamigo AG .....	25
Ergebnisentwicklung der gamigo AG .....	26
Vermögens- und Cashflow-Bild der gamigo AG.....	29
<b>Prognosen und Bewertung.....</b>	<b>31</b>
Umsatzprognosen 2019-2021 .....	31
Ergebnisprognosen.....	32
Bewertung.....	34
Modellannahmen.....	34
Bestimmung der Kapitalkosten.....	34
Bewertungsergebnis.....	34
DCF-Modell.....	35
<b>Anhang .....</b>	<b>36</b>

## MEDIA AND GAMES INVEST PLC

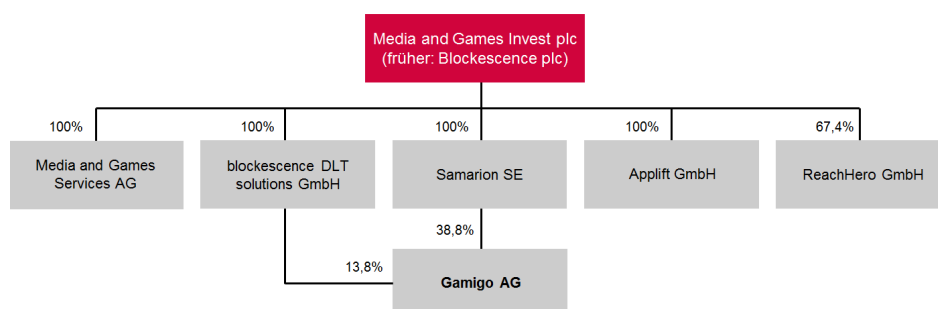
### Aktionärsstruktur

Aktionäre in %	30.06.2019
Bodhivas GmbH	61,65%
Free Float	38,35%

Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG



### Unternehmensstruktur zum 30. Juni 2019 (Kurzdarstellung)



Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Media and Games Invest plc (MGI), vormals Blockescence plc, ist eine strategische Holdinggesellschaft im Spiel- und Mediensektor, die durch organisches und anorganisches Wachstum nachhaltige Profitabilität generiert. Bis zum 9. Mai 2018 war die Gruppe in der Entwicklung und im Handel von Immobilien tätig. Nach diesem Zeitpunkt wurden alle Immobilienanlagen veräußert und gleichzeitig hat die Gruppe die Samario SE erworben, zu der auch die gamigo Group AG (derzeit 53 % der Anteile und 67 % der Stimmrechte) gehört. Die gamigo AG ist eine internationale Game-Publishing-Plattform, die Umsätze aus Online-, Konsolen- und Handyspielen sowie mit B2B-Digital-Media-Diensten erzielt.

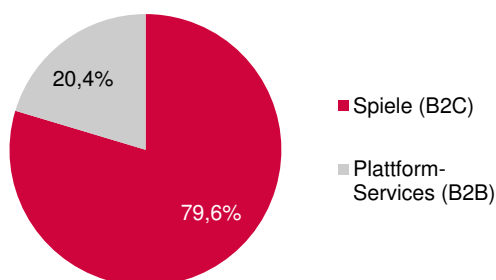
Im Mai 2018 wurden vor dem Hintergrund, wonach die Segmente Spiele und Media hohe Synergiepotenziale bieten, M&A-Transaktionen in beiden Bereichen durchgeführt. In den letzten Monaten hat gamigo ihre Präsenz in den USA durch die Übernahme von zwei Unternehmen verstärkt: Trion Worlds und WildTangent. Im Mai 2019 erwarb die MGI-Gruppe die Mehrheit an ReachHero (Social-Media-Plattform für Influencer) sowie im Juni 2019 die Firma Applift (Mobile-Performance-Agentur) zusammen mit der Tochtergesellschaft PubNative (Lösungen für Mobile-App-Headers). Die gesamte MGI-Gruppe wird von der Bodhivas GmbH beherrscht, die sich im Besitz von Remco Westermann befindet, der auch CEO von MGI plc und gamigo AG ist. Der Streubesitz beträgt rund 38,4 %.

## Geschäftstätigkeit



Die MGI-Gruppe investiert und entwickelt Spielertitel und ist synergetisch hierzu im Bereich der digitalen Werbung tätig. Die Geschäftsentwicklung der strategischen Investmentgruppe war in den letzten Geschäftsjahren einerseits von anorganischem Wachstum geprägt, welches auf mehr als zwanzig Übernahmen in den letzten sechs Jahren basiert. Mit der Entwicklung eigener Spiele wurde zudem organisches Wachstum generiert. Wie vorstehend beschrieben, gliedert sich der Konsolidierungskreis grundsätzlich in die beiden Bereiche B2C/Publishing-Geschäft und B2B/Medien- und Plattformdienste. Rund 80 % des gesamten Umsatzes wurden durch den Verkauf von virtuellen Gegenständen und Mikrotransaktionen in Online-, Handy- und Konsolenspielen erzielt. Unter den Top-10-Spielen haben Rollenspiele (Role-Playing-Game: RPG), in denen Spieler die Rolle von Charakteren übernehmen, den größten Anteil.

### Umsatzaufteilung der MGI im ersten Halbjahr 2019



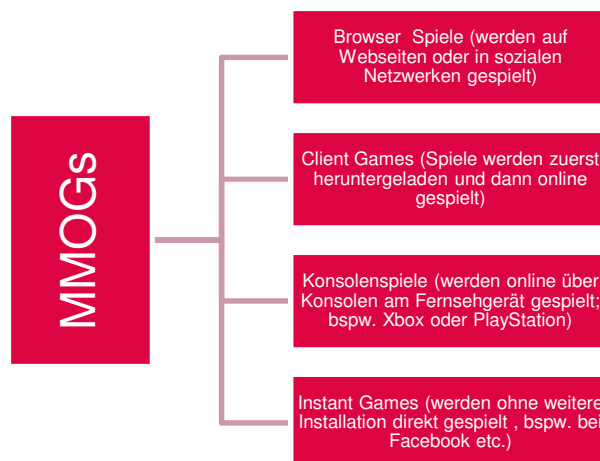
Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

### Game Publishing

Der größte Teil der Erträge stammt aus free-to-play Massively Multiplayer Online Games (MMOG). Mehrspieler-Videospielmodelle ermöglichen es einer großen Anzahl von Spielern (dies kann bis in die Hunderte oder Tausende gehen), gleichzeitig online zu spielen. Nutzer auf der ganzen Welt können dabei kostenlos gegeneinander oder im Team spielen.

len oder einfach miteinander interagieren und dann gegen eine Gebühr Waren (virtuelle Gegenstände) kaufen, um das Spielerlebnis zu verbessern oder das Spiel zu gewinnen. Ein Beispiel dafür ist der Kauf neuer Utensilien oder zusätzlicher Funktionen, um Wettkämpfe zu gewinnen und das Spiel zu gewinnen. Das Community-Erlebnis motiviert die Spieler, kontinuierlich Spielgegenstände zu kaufen, und bindet sie für mehrere Monate an das Spiel. Eine zusätzliche Einnahmequelle für MMOG bieten Werbung und Werbevideos, die im Spiel gezeigt werden.

### Beispiel für Massively Multiplayer Online Games (MMOG)



Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Neben 30 MMOG werden von der Gruppe auch rund 5000 Casual Games vermarktet. Dabei handelt es sich um einfachere Spiele, die in der Regel für kurze Zeit gespielt werden (z. B. Rätsel, Quiz und Geschicklichkeitsspiele). Alle Produkte und Dienstleistungen von MGI werden hauptsächlich in Europa und Nordamerika vermarktet, wobei zusätzliche Umsätze aus Südamerika und Australien kommen. Die Nutzung von geistigem Eigentum (intellectual property – IP) und Quellcodes wird über Exklusivlizenzen oder Lizenzen für bestimmte Regionen gewährt.

### Medien- und Plattformdienste

Im zweiten Geschäftsbereich Digitale Medien werden Dienstleistungen wie Online-Werbung, Influencer und Social Marketing an Geschäftskunden angeboten oder für das eigene Game Publishing (B2C-Unterstützung) genutzt. Fortschrittliche Technologien im Bereich Business Intelligence werden eingesetzt, um die Kundengewinnung und -bindung zu fördern. Es werden dabei Analysen durchgeführt und bewertet, beispielsweise hinsichtlich Benutzeraktivitäten bei Spielen, Kontaktaufnahme mit Kunden und Anschaffungskosten. Wie im Folgenden näher erläutert, ist der Geschäftsbereich Medienmarketing und Vertrieb unter den erworbenen Marken adspree media GmbH, Mediakraft und Applift, PubNative und ReachHero zusammengefasst. Synergien können so zum einen durch ein breiteres Produktangebot für die Kunden und zum anderen durch den internen Wissensaustausch gehoben werden.

- **adspree media GmbH** ist eine Marketingagentur mit Fokus auf Marken- und Performance-Werbung. Das Unternehmen konzipiert Suchmaschinenkampagnen, um über Google Ads und Microsoft Bing engagierte Nutzer zu gewinnen. Zu den leistungsorientierten Methoden gehören der Einsatz von Suchmaschinenoptimierung (SEO) oder Suchmaschinenwerbung (SEA). Derzeit betreibt adspree TV-Kampagnen in Zusammenarbeit mit ProSiebenSat.1.



- **Mediakraft Networks GmbH** hat sich auf den Bereich Online-TV spezialisiert. Ihr Serviceangebot umfasst Online-Videos (z. B. YouTube-Kanäle für Unternehmen) und Influencer-Marketing-Kampagnen für Marken und Creators.
- **Applift GmbH** ist ein Mobile-Performance-Netzwerk mit Fokus auf der Kundengewinnung für mobile Apps. Die Technologie ist für das Testen von Apps oder Spielen konzipiert und verfolgt das Ziel, die Nutzer über die Testphase hinaus für längere Zeit zu binden (oder zurückzugewinnen). Der Fokus der Dienstleistungen liegt auf der Kundenbindung (z. B. den Nutzer für mehr als sieben Tage zu halten) und auf dem Nutzerwert (z. B. der Betrag, der vom jeweiligen Nutzer für die Nutzung der App ausgegeben wurde). Die Applift GmbH ist auch Eigentümer des Mobile Publishers PubNative.
- **PubNative GmbH** ist eine auf den Mobilbereich fokussierte Monetarisierungs-Plattform, die es App-Publishern ermöglicht, ihre Umsatzstrategie durch Werbung in mobilen Apps umzusetzen. Dank des nativen Ansatzes, der proprietären formatübergreifenden Optimierungstechnologie und der Mobile-Header-Bidding-Lösung von PubNative können App-Entwickler ihre Erlöse maximieren.
- **ReachHero GmbH** bietet Werbedienstleistungen durch Influencer- und Social-Media-Marketing. Die Plattform verbindet Markenkampagnen mit Web-Influencern. Es wird erwartet, dass das Unternehmen im Jahr 2019 einen Beitrag im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich mit einem positiven EBITDA erzielt.

## MGI-Anleihe

Media and Games Invest plc Anleihendetails	
Volumen:	bis zu 25 Mio. €
Kupon:	7.00% p.a.
ISIN:	DE000A2R4KF3
Emissiondatum:	11.10.2019
Emissionspreis:	100% des Nominalbetrages
Rückzahlung:	11.10.2024

Im Oktober 2019 hat die MGI eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu 25 Mio. EUR und einer Laufzeit bis Oktober 2024 begeben. Die Anleihe wird mit sieben Prozent verzinst. Zum Zeitpunkt dieser Studie beläuft sich das ausgegebene Volumen auf 5 Millionen Euro. Die Ausgabe des restlichen Teils erfolgt je nach Finanzierungsbedarf (d. h. Übernahme, organisches Wachstum oder Übernahme weiterer Minderheitenanteile an Tochtergesellschaften).

## Strategie

Die Strategie der MGI basiert auf den vier Säulen „Buy“, „Integrate“, „Build“ und „Improve“. Die Umsetzung erfolgt durch Fusionen und Übernahmen sowie durch organisches Wachstum (z. B. eigene Spieleentwicklung). In der Regel werden die erworbenen Unternehmen bzw. Vermögenswerte umstrukturiert und mit dem Ziel, Kostensenkungen, eine Hebelwirkung und Größenvorteile zu erzielen, in die Gruppe integriert. Darüber hinaus versucht das Unternehmen durch Investitionen in hochqualifiziertes Personal, die Titel zu verbessern und neu aufzulegen. Business-Intelligence-Tools, z. B. ereignisorientierte Echtzeit-Datenlösungen, können neue Geschäftschancen identifizieren und die Entscheidungsfindung verbessern. Auf Basis der erarbeiteten standardisierten Verfahren lassen sich zudem neue Übernahmen schnell identifizieren und umsetzen.

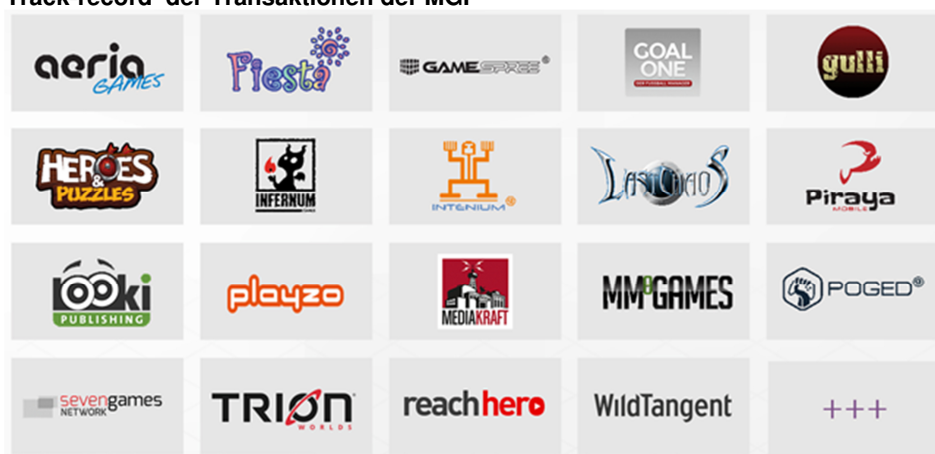
### Die vier Säulen



Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

## Buy

### Track-record der Transaktionen der MGI



Quelle: MGI plc

Das Zielprofil für Unternehmensakquisitionen umfasst Unternehmen und Assets die nachhaltige langfristige Erträge generieren, potenzielle Synergien (d. h. geografisch, Kanal, Produkt) mit sich bringen, oder Potenziale hinsichtlich Restrukturierung, technischer Optimierung und Amortisation in einem gewünschten Zeitraum von achtzehn Mo-

naten bieten. Nach Angaben des Managements werden folgende Kriterien angestrebt: 0,7-fache bis 1,5-fache Umsatzmultiple sowie ein EBITDA-Multiple von bis zu 6, bei einer Amortisationszeit (einschließlich Restrukturierung) von weniger als 24 Monaten. Mit über zwanzig Übernahmen (innerhalb der gamigo AG) in weniger als sechs Jahren verfügt das Management über umfangreiche Erfahrungen und eine große Fachkompetenz bei M&A-Transaktionen und der anschließenden Integration erworbener Objekte.

Außerdem kommen für große Spieleanbieter in der Regel keine Fusions- und Übernahmegeschäfte mit kleinen Unternehmen in Betracht. Daher gibt es nur wenige Anbieter, die Vermögenswerte kleiner notleidender Unternehmen erwerben. Letztere sind meist aufgrund erfolgloser Spiele in finanzielle Not geraten.

### ***Integrate***

Nach dem Erwerb der Vermögenswerte oder Unternehmen werden diese umstrukturiert und in die MGI-Plattform integriert. Dies geschieht unter der Annahme, dass ein höheres Volumen zu Effizienzsteigerungen und auch standardisierten Plattformfunktionen führt. Infolgedessen wurden deutliche Kosteneinsparungen bei Personal, Rechenzentren und Cloud-Services verzeichnet. Im Allgemeinen werden risikoreiche Vermögenswerte oder Aktivitäten (z. B. Spiele mit negativer Rendite) eingestellt. Wichtige Ziele sind ein gutes Management und eine gute Rechnungslegung sowie Verbesserungen im Bereich Business Intelligence.

### ***Build***

Im der dritten Strategiesäule steht die Förderung des organischen Wachstums im Vordergrund. Vermögenswerte wie Kundenstamm, Plattformen, Social Media und Zugang zu Kapital können grundsätzlich gestärkt werden. Darüber hinaus führen Investitionen in Produkte (z. B. neue Lizenzen) und Business Intelligence zu einer stärkeren Kundenbindung (niedrige Abwanderungsrate) und höheren Ausgaben pro Spiel. Als unterstützende Dienstleistungen implementiert MGI moderne Direktmarketing-Lösungen und technische Optimierungen (z. B. Werbung zur Betrugsbekämpfung).

### ***Improve***

Die vierte und letzte Säule bezieht sich auf Technologieentwicklung und Wettbewerbsvorteile. Ein Beispiel für Verbesserungen kann der Umstieg von der klassischen Rechenzentrumstechnologie zu cloudbasierten Systemen sein. Letztere sind vor allem für kleine Unternehmen kostengünstig und skalierbar. Weitere Bereiche sind Live-Streaming, Blockchain und Anti-Betrugs-Technologie.

## **Management**

### ***Remco Westermann, Chief Executive Officer***

Remco Westermann hat einen Master-Abschluss in Business Economics. Er verfügt über mehr als 25 Jahre Berufserfahrung, davon 15 Jahre im Bereich Mobile und Online Entertainment. Im Laufe seiner außerordentlichen Karriere gründete Remco Westermann die börsennotierte Bob Mobile AG (später Cliq Digital AG). Er wirkte außerdem am Aufbau des Mobilfunkunternehmens Sonera Zed mit, das er später mehrere Jahre lang als CEO leitete. Zuvor war Remco Westermann als Manager bei führenden Unternehmen, z. B. Balance Point und als Berater, unter anderem bei Rost & Co, tätig. Nach der Übernahme und Neupositionierung der gamigo AG hat Remco Westermann mit einer erfolgreichen M&A-Strategie ein schnell wachsendes, führendes Online-Gaming-Unternehmen in diesem dynamischen, wettbewerbsintensiven und schnell wachsenden Gaming-Markt aufgebaut.

### ***Paul Echt, Chief Financial Officer***

Nach dem erfolgreichen Abschluss seines Studiums in Rechtswissenschaften (Bachelor of Laws) und Finance (M.A.) war Paul Echt im Bereich Unternehmensentwicklung bei Shopgate Inc. im Silicon Valley tätig. Im Jahr 2015 wurde er von der UniCredit Bank abgeworben, kehrte nach Deutschland zurück und durchlief verschiedene Stationen im Bereich Corporate & Investment Banking in München, Berlin und New York. Ab 2016 verstärkte Paul Echt das Tech-Team der UniCredit Bank am Standort Berlin als Relationship Manager für Technologie-Kunden. Während dieser Zeit wirkte er unter anderem am Börsengang von Delivery Hero mit. Mit seiner umfangreichen Erfahrung sichert Paul Echt die finanzielle Grundlage des Unternehmens bei der globalen Expansionsstrategie der MGI-Gruppe.

### ***Jens Knauber, Chief Operative Officer***

Jens Knauber verfügt über mehr als 10 Jahre Erfahrung als Manager in der Unterhaltungsindustrie. Mit über 300 international neuveröffentlichten Spielen ist er ein echter Game-Publishing-Experte. Jens Knauber hatte außerdem verschiedene Führungspositionen beim Medienunternehmen dtp in Hamburg inne. In seiner jetzigen Funktion ist er für das B2C Gaming Business der MGI-Gruppe verantwortlich.

### ***Gary Coffey, Chief Technical Officer***

Gary Coffey bringt sein profundes Fachwissen in allen Technologiebereichen ein – von der Infrastruktur, der Entwicklung und dem Engineering bis hin zur Business Intelligence. Nach erfolgreichem Abschluss des Studiengangs „Computer Applications“ in Irland (Dublin) arbeitete Gary Coffey über zehn Jahre in der Technologiebranche, unter anderem in den Bereichen Finanztechnologie und Engineering. Im Rahmen seiner Tätigkeit bei führenden Unternehmen wie der Bank of Ireland, HP, Norcom Technologies und BAE Systems Applied Intelligence entwickelte sich Gary Coffey zu einem hochspezialisierten Technologieexperten.

***Stefan Rascher, Chief Strategy Officer***

Stefan Rascher blickt auf mehr als 20 Jahre Erfahrung im Vertrieb und E-Commerce sowie im Telekommunikationsbereich zurück. Er hatte verschiedene Positionen bei E-Plus, Quam und in seinem eigenen Consulting-Unternehmen inne. Stefan Rascher ist verantwortlich für den Vertrieb und die B2B-Konzernunternehmen Adspree und Media-kraft.

***René Müller, Executive Director***

René Müller hat mehr als 25 Jahre Erfahrung in der internationalen Corporate-Finance-Beratung in verschiedenen Bereichen wie Fusionen und Übernahmen, Eigenkapital-/Fremdfinanzierung und Risikokapital gesammelt. Während dieser Zeit war er sechs Jahre lang CEO eines börsennotierten Private-Equity-Unternehmens. Außerdem leitete er fünf Jahre lang als CEO ein Vermögensverwaltungsunternehmen. Davor war er Partner bei dem größten Mid-Cap-Kapitalanlageunternehmen in der Schweiz.

***Tobias Weitzel, Non-executive Director***

Tobias Weitzel verfügt über umfassende Erfahrung in den Bereichen Politik- und Wirtschaftsjournalismus, PR, Kapitalmarkt- und Krisenkommunikation. Er ist Geschäftsführer der BSK Becker + Schreiner Kommunikation GmbH. Des Weiteren ist er seit 2012 Vorstandsmitglied der Financial Experts Association e.V.

## GAMIGO GROUP AG

Die gamigo Group AG ist ein Publisher und Distributor von PC-Client- und Browserspielen. Das Umsatzmodell beruht auf dem Verkauf von In-Game-Objekten (im Spiel erwerbbar Güter) und Werbung in kostenlosen Massen-Mehrspieler-Online-Rollenspielen (MMORPG) und Massen-Mehrspieler-Online-Spielen (MMOG). Das Spieleportfolio der im Jahr 2000 gegründeten Gruppe umfasst mehr als 30 MMOG, über 5000 Casual Games und über 20 Portale. Die gamigo-Gruppe mit Sitz in Hamburg beschäftigt insgesamt mehr als 350 Mitarbeiter in den Bereichen Games, Medien und Technologiedienstleistungen. Sie betreibt Niederlassungen in den USA, Polen, der Türkei und Südkorea.



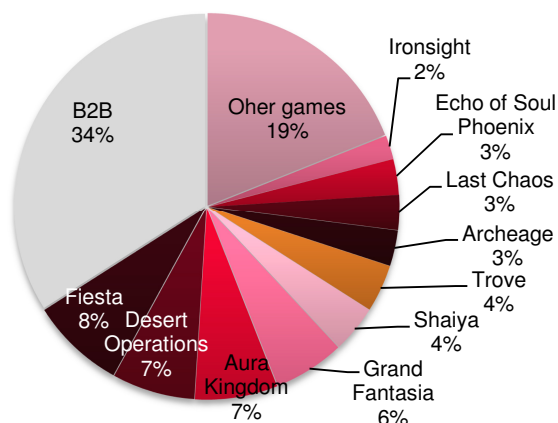
### Geschichte der gamigo-Gruppe

2000-2007	Gründung als Magazin für Online-Spiele Danach Fokus auf der Veröffentlichung von Online-Rollenspielen
2008-2011	Axel Springer AG erwirbt 100 % der Anteile Beginn der Spieleentwicklung
2012	Samarion erwirbt 100 % der Aktien
2013	Neuausrichtung: Beendigung der Spieleentwicklung und Einführung der M&A-Strategie
2014	Erwerb von INTENIUM GmbH, einem Publisher für Casual Games in den Bereichen Multiplayer-, Online- und PC-Spiele in Europa
2015	Beginn des Erwerbs von Spiel-IPs und firmeninterne Weiterentwicklung alter IPs
2016	Erwerb von Aeria Games und adspreed media GmbH
2017	Erwerb von Mediakraft
2018	Erwerb der Assets von TRION
2019	Erwerb der Assets von WildTangen

Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Das Angebot an Spielen ist gut differenziert und umfasst verschiedene Genres wie Rollenspiele, Fantasy-Spiele, Ego-Shooter oder Siedlungs-Strategiespiele. Der Umsatzmix zeigt eine gute Risikoverteilung, etwa 1/3 im B2B und 2/3 im B2C. Kein Spiel weist einen Umsatzanteil von über 10 % auf. Einige Titelbeispiele sind Fiesta (8 % Umsatzanteil), Desert Operations (7 %) oder Aura Kingdom Role (7 %). Rollenspiele machen etwa 50 % des Gesamtumsatzes aus. Das folgende Tortendiagramm zeigt die Umsatzbeiträge der wichtigsten Titel.

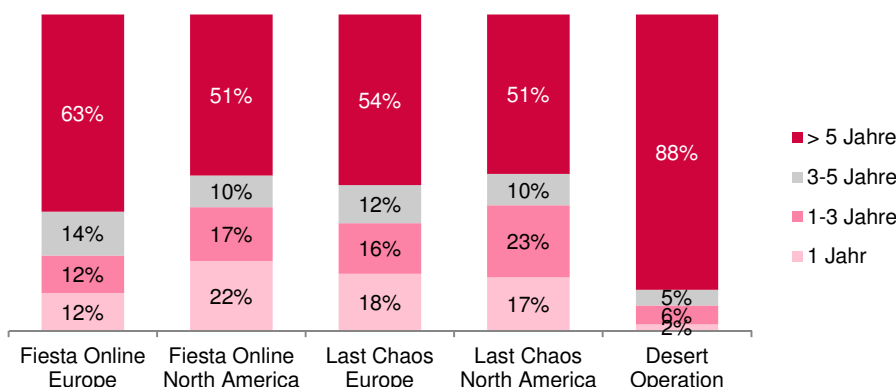
### Umsatzaufteilung nach Spielen in 2018



Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Über 50 % des Umsatzes bei den Kernspielen werden mit Kunden erzielt, die seit mehr als fünf Jahren registriert sind. Das bedeutet, dass Kundenbindung und Nutzungsdauer bei den MMOGs vergleichsweise hoch sind. Die Anzahl der täglich aktiven Nutzer beläuft sich auf 600.000, die Zahl der monatlich aktiven Benutzer auf etwa 5 Millionen.

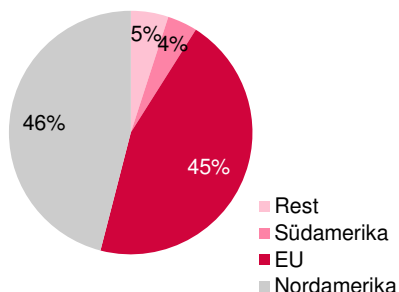
### User lifetime bei den wichtigsten gamigo-Spielen



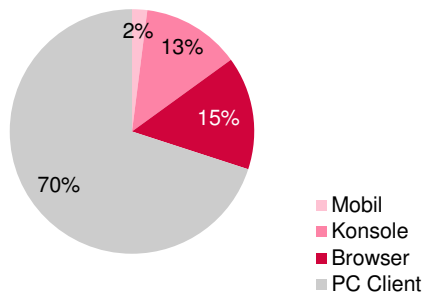
Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Im zweiten Quartal 2019 machten Client-basierte PC-Spiele etwa 70 % des Gesamtumsatzes aus. Geografisch gesehen verteilen sich die Umsätze relativ gleichmäßig auf Nordamerika und Europa.

### Umsatzaufteilung (Q2/2019) nach Region



### Umsatzaufteilung (Q2/2019) nach Endgerät



Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

Neben dem B2C-Geschäft bietet gamigo Lösungen für Werbung und Social Media Marketing. Der größte Teil des Geschäfts in diesem Bereich wird unter den Marken Adspree Media und Mediakraft Network abgewickelt. Diese bieten einen umfassenden Beratungsservice im Bereich des digitalen Kampagnenmanagements (d. h. Video-, Social Media-, Influencer- und Performance-Marketing), einschließlich Business Intelligence für Werbewirksamkeit, Performance-Tracking und Analysen.

### gamigo-Anleihe

Zur Finanzierung des Wachstums hat gamigo im Jahr 2013 eine Anleihe über 15 Mio. EUR aufgelegt (Kupon 8,5 %). Unter Ausnutzung des niedrigen Zinsniveaus an den Finanzmärkten und der höheren Rentabilität bei den Ergebnissen von gamigo zahlte das Unternehmen die Anleihe im Jahr 2017 zurück. Die Anleihe wurde im Jahr 2017 von UniCredit zu einem Kurs von 101,5 % refinanziert. Im Jahr 2018 wurde eine weitere

Anleihe über 32 Mio. EUR platziert, um das organische Wachstum und die hohe Aktivität im M&A-Bereich zu finanzieren. Eine Daueremission von EUR 18 Mio. EUR wurde im Juni 2019 erfolgreich platziert. Die Emission umfasst vorrangig besicherte, variabel verzinst, kündbaren Anleihen und sollte zur Finanzierung des organischen und anorganischen Wachstums verwendet werden. Das Wertpapier ist an der NASDAQ Stockholm und am Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

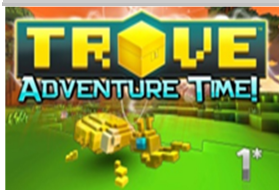
#### gamigo AG - Anleihendetails

Volumen:	50 Mio. €
Kupon:	7.75% p.a. über 3-Monats EURIBOR (minimum 0%)
ISIN:	SE0011614445
Emissionsdatum:	11.10.2018
Emissionspreis:	100% des Nominalwertes
Daueremission 1:	10 Mio. € zu 100,5% im April 2019
Daueremission 2:	8 Mio.€ zu 101,0% im Juni 2019
Rückzahlung:	11.10.2022

Quelle: gamigo AG; GBC AG

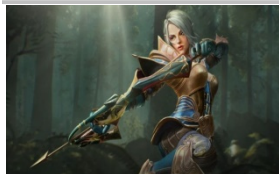
## Top Ten MMO Spiele

### Trove Mobile



- Erworben: 2018
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Fantasy
- Distribution: Europa 35%, Nordamerika 56%, Asien 4%, RoW 5%

### ArcheAge



- Erworben: 2018
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: xl games
- Genre: Fantasy
- Distribution: Europa 46%, Nordamerika 49%, Asien 2%, RoW 3%

### Desert Operations



- Erworben: 2015
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Strategy
- Distribution: Europa 75%, Nordamerika 4%, Asien 0%, RoW 20%

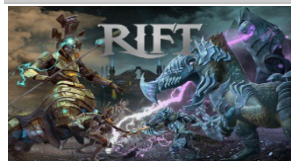
### Fiesta Online



- Erworben: 2008
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Anime
- Distribution: Europa 66%, Nordamerika 29%, Asien 2%, RoW 3%



#### Rift



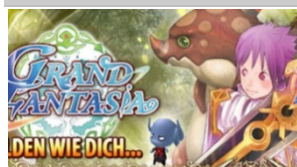
- Erworben: 2018
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Fantasy
- Distribution: Europa 30%, Nordamerika 68%, Asien 0%, RoW 1%

#### Aura Kingdom



- Erworben: 2016
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: xlegends
- Genre: Anime
- Distribution: Europa 58%, Nordamerika 25%, Asien 4%, RoW 13%

#### Grand Fantasia



- Erworben: 2016
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: xlegends
- Genre: Anime
- Distribution: Europa 56%, Nordamerika 18%, Asien 2%, RoW 24%

#### Defiance



- Erworben: 2018
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Sci-Fi
- Distribution: Europa 16%, Nordamerika 81%, Asien 0%, RoW 3%

#### Shaiya



- Erworben: 2016
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Anime
- Distribution: Europa 48%, North America 22%, Asia 1%, RoW 20%

#### Last Chaos



- Erworben: 2015
- Geschäftsmodell: Free2Play
- IP-Rechte: MGI
- Genre: Fantasy
- Distribution: Europa 81%, Nordamerika 16%, Asien 1%, RoW 2%

Quelle: Media and Games Invest plc, GBC AG

## MARKT UND MARKTUMFELD

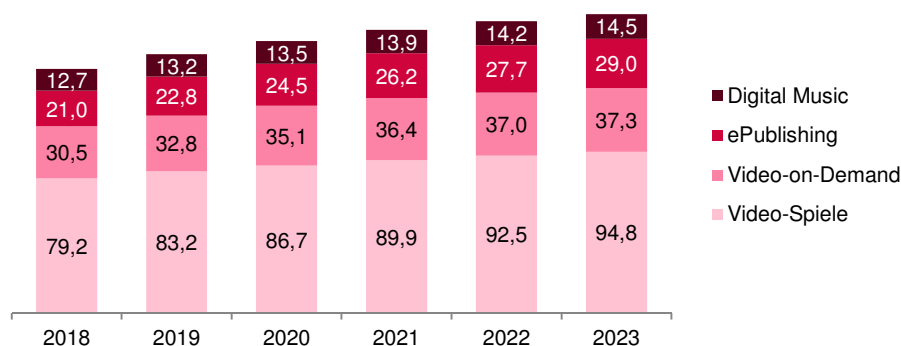
Der globale Spielemarkt hat sich in den letzten Jahren sehr gut entwickelt. Gemäß dem Global Games Market Report 2019 von Newzoo wird das Marktvolumen für das Jahr 2019 bei 152 Mrd. USD erwartet, was einem Anstieg von +9,6 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Aufgrund der steigenden Zahl von Smartphones und Tablets soll dabei das Wachstum von den Mobile Games getragen werden. Letzteres ist ein hochkomplexes Segment mit höheren Marketingkosten für Entwickler als traditionelle Kanäle wie PC-Spiele. Die kostenlosen Massively Multiplayer Online Games von gamigo AG stellen jedoch ein hochprofitables Segment dar, wie die lange Nutzungsdauer (über fünf Jahre bei Fiesta oder Desert Operations) und die hohe Kundenbindung (zwischen 7 % und 10 %) zeigen. Im Allgemeinen können Spiele mit einem guten Ruf mehr als 10 Jahre auf der Liste der Top-Spiele stehen.

Die USA werden mit einem Wert von 36,9 Mrd. Euro der größte Spielemarkt im Jahr 2019 sein. Mit den kürzlich erworbenen US-Unternehmen Trion und WildTangent wird gamigo AG an dem hohen Marktpotenzial in den USA partizipieren. In Bezug auf das Mediengeschäft von MGI präsentieren wir im Folgenden: i) einen Überblick über den Markt für digitale Medien, ii) den globalen Videospielemarkt, iii) den deutschen Markt und iv) einige Hinweise für den digitalen Werbemarkt.

### Der globale Markt für digitale Medien

Die Ausweitung des mobilen Internetzugangs und bessere Verbindungsgeschwindigkeiten sowie die weite Verbreitung von Mobil- und Streaming-Geräten haben das Wachstum des Marktes für digitale Medien insgesamt angetrieben. Wie dem Digital Market Outlook 2019 von Statista zu entnehmen ist, machen Videospiele im Jahr 2018 fast 55,2 % des gesamten Marktwerts aus, gefolgt von Video-on-Demand (21,3 %), ePublishing (14,6 %) und dem Segment Digitalmusik (8,9 %). Nach der bereits erwähnten Studie von Statista sind die USA mit rund 44,3 Mrd. USD Umsatz im Jahr 2018 geografisch der größte Markt weltweit, gefolgt vom europäischen Markt mit rund 27 Mrd. USD. Es wird erwartet, dass Europa die höchste Wachstumsrate unter den Hauptmärkten (USA, China und der Rest der Welt) aufweisen wird.

#### Globale Umsatzprognose für den Markt für digitale Medien (in Mrd. USD)

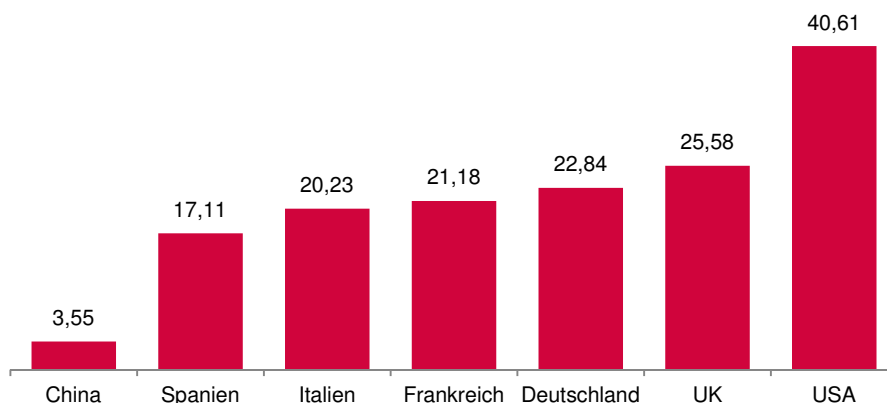


Quelle: Statista; GBC AG

Bezogen auf die Pro-Kopf-Ausgaben liegen die Marktwerte in den USA bei etwa 40.500 USD. Das Vereinigte Königreich und Deutschland folgen mit Konsumausgaben von 25.000 USD bzw. 22.800 USD pro Kopf, während der chinesische Markt mit 3.500 USD pro Kopf weit von den großen westlichen Volkswirtschaften entfernt ist. Darüber hinaus

liegt die Internetdurchdringung in den wichtigsten europäischen Ländern (Großbritannien, Spanien und Deutschland) bei über 70 %, gefolgt von den USA, während China eine Rate von 53,9 % aufwies.

**Konsumausgaben pro Kopf für den Markt für digitale Medien im Jahr 2018 (in Tsd. USD)**



Quelle: Statista; GBC AG

**Das Videospiele-Segment**

Seit dem Aufkommen der Videospiele in den 1970er Jahren haben bedeutende Veränderungen zu einem Wandel in der Spieleindustrie geführt. Laut Newzoo (Global Market Report 2018) war die strukturelle Entwicklung bis zum Jahr 2005 ziemlich begrenzt. Der Marktwert erreichte in einem Zeitraum von rund 35 Jahren ein Volumen von rund 35,0 Mrd. USD. Von 2005 bis 2018 stieg der Wert auf 137,9 Mrd. USD. Gründe dafür waren im Wesentlichen die Einführung innovativer Geräte (z. B. Smartphones oder Tablets) sowie neue Geschäftsmodelle (z. B. alternative Vertriebskanäle oder Franchiseunternehmen), die den Markt veränderten. Dies maximierte die Kundenbindung, als Schlüsselfaktor für die Rentabilität von kostenlosen Spielen. Die folgende Tabelle zeigt eine Zusammenfassung der Meilensteine und Beschleuniger der Gaming-Branche.

**Meilensteine der Gaming-Branche von 2005 bis 2025**

Bis 2005 betrug der Marktwert weniger als 35 Mrd. USD.

1. Spiele als geistiges Eigentum - Steigerung der Markenbekanntheit
2. Boom bei Mobile Games
3. Games as a Service (GaaS): Inhalte oder Zugriff auf ein kontinuierliches Umsatzmodell
4. Stärkung der Unterhaltung: Fokus auf Communities
5. Streaming und eSports: Definiert die Regeln der Kundenbindung neu
6. Instant Gaming: verändert die Vertriebsregeln
7. Immersion und Wettbewerb: Bringt den Kern des Spielerlebnisses auf das Handy
8. Gaming führt die Disruption an
9. Cloud Gaming
10. Die nächsten großen Entwicklungen - wie Spiele das Gleichgewicht in der Welt verbessern können

Wert im Jahr 2022 über 200 Mrd. USD

Quelle: Global Games Market Report 2018, newzoo

Im Rahmen der Veränderungen in der Branche haben sich auch die Zahlungsmodelle gewandelt. Neben den Spielen auf Abonnement-Basis können die Spiele direkt verkauft (heruntergeladen und installiert) oder sogar gegen eine geringe Gebühr oder kostenlos gespielt werden. Dennoch wird der Großteil der Umsätze mit dem Verkauf von virtuellen Gütern erzielt (In-Game-Monetarisierung), mit denen weitere Inhalte oder Funktionen hinzugefügt werden können. Diese Spiele sind auch als Free-to-play-Spiele bekannt.

Letztere wurden durch Verbesserungen der grafischen und haptischen Qualität von Konsolen und Mobilgeräten angeschoben.

**Videospiel-Segmente: Umsatzquelle**

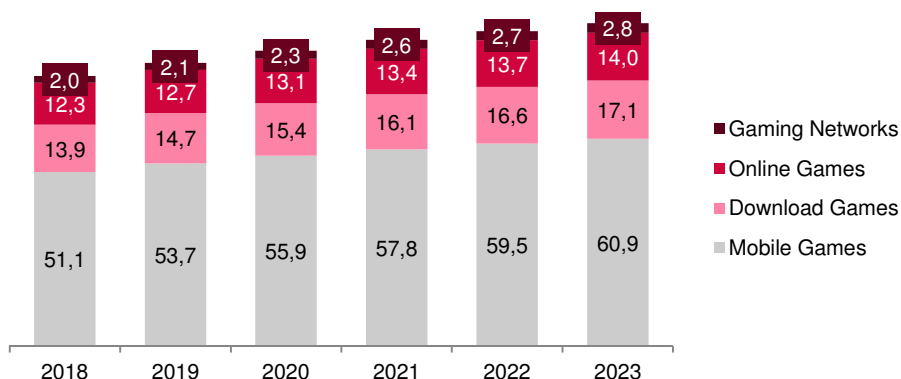
Mobile Games	Download-Spiele	Online-Spiele	Gaming-Netzwerke
Spiele für Smartphones und Tablets	Spiele für Konsolen oder PCs, verfügbar mit Online-Verkauf	Kostenlose Spiele mit In-Game-Käufen von zusätzlichen Inhalten oder Funktionen	Abonnementbasierter Zugang zu Online-Premium-Diensten
Bezahlte App-Downloads (Einzelkäufe)		Abonnementbasierte Spiele	Game Pass
Kostenloser Download für In-App-Käufe			

Quelle: Statista

Mit der starken Verbreitung mobiler Geräte haben sich die so genannten Mobile Games an die Spitze der digitalen Spiele gesetzt. Moderne Smartphones oder Tablets verfügen mittlerweile über Grafikchips (GPU), die ein ähnlich gutes Spielerlebnis bieten wie Desktop-Computer oder Konsolen. Ein Beispiel sind die eSport-Online-Spiele, wo die Nutzer in Communities spielen und hohe Preisgelder gewinnen können.

Bei den Mobile Games haben sich jedoch strukturelle Herausforderungen gezeigt. Spieleentwickler müssen mit hohen Vertriebsgebühren (bis zu 30 % in den App-Stores von Apple und Google), extremem Wettbewerb und somit hohen Kosten für die Benutzerakquise rechnen. Auch sind die Zahlen hinsichtlich der Einführung neuer Spiele nicht ermutigend. Auf iOS (Apple) wurden im Jahr 2018 lediglich 21.000 Mobile Games veröffentlicht (Vorjahr 42.000). Es scheint, dass die Kunden eher auf Qualität als auf Quantität setzen. Traditionelle Segmente wie PC- oder Browser-Spiele sind daher weiterhin die profitabelste Marktsparte, wo Nutzungsdauer, Kundenbindung und der Konsum leichter zu steuern sind. Die PC-Spiele von gamigo sind unter den kleinen Spieleanbietern gut aufgestellt und weisen dank strategischer Content-Updates und aktiver Analysen (Nachverfolgung der Spielerzufriedenheit) eine Nutzungsdauer von deutlich über zehn Jahren auf.

**Globale Umsatzprognosen für Videospiele (in Milliarden USD)**



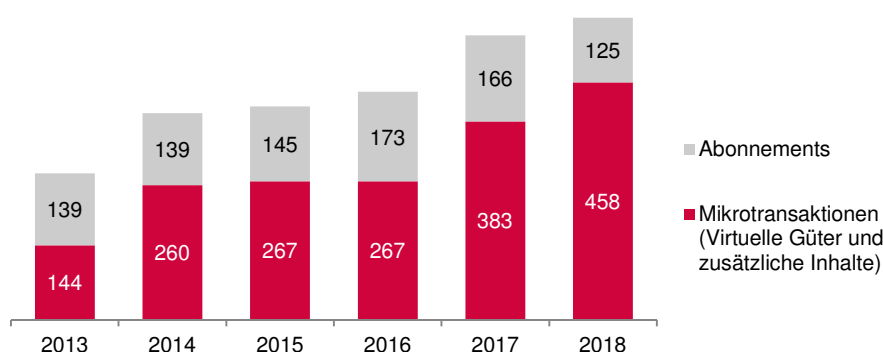
Quelle: Statista; GBC AG

Bezogen auf die jährliche Wachstumsrate weist Europa die größte Wachstumsrate bei Videospiele auf (jährliche Wachstumsrate 4,6 % in den Jahren 2018-2023), gefolgt von China und den USA (jährliche Wachstumsrate von 3,6 % bzw. 1,7 %, 2018-2023).

## Der deutsche Markt

Da der deutsche Markt nach wie vor eine Hauptumsatzquelle für die kostenlosen PC-Spiele der MGI-Gruppe ist, haben wir anhand der Studie von Statista (Gaming in Deutschland) die Marktrelevanz für virtuelle Güter und zusätzliche Inhalte in Deutschland analysiert. Die Zahlen zeigen dabei ein deutliches Wachstum des Marktvolumens von 144,0 Mio. EUR im Jahr 2013 auf 458,0 Mio. EUR im Jahr 2018.

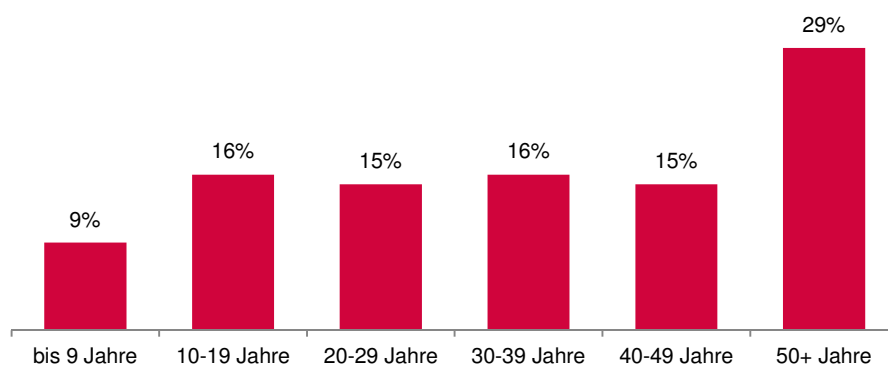
### Umsatz mit virtuellen Gütern/Add-On Content und Abonnements bei Online- und Browserspielen in Deutschland von 2013 bis 2018 (in Mio. €)



Quelle: game; GfK; GBC AG

Laut „game“ (Verband der deutschen Games-Branche) und GfK sind Videospiele in Deutschland generell beliebt und werden in einheitlicher Verteilung über alle Altersgruppen hinweg gespielt. Aufgrund der demografischen Situation hierzulande überwiegt jedoch der Prozentsatz der Spieler in den höheren Altersgruppen. Dies unterstreicht die Bedeutung von Bindung und Nutzungsdauer beim Verkauf von Spielen. Insgesamt haben einkommensstarke Gruppen (Altersgruppe der über 40jährigen) einen statistischen Anteil von 44 %.

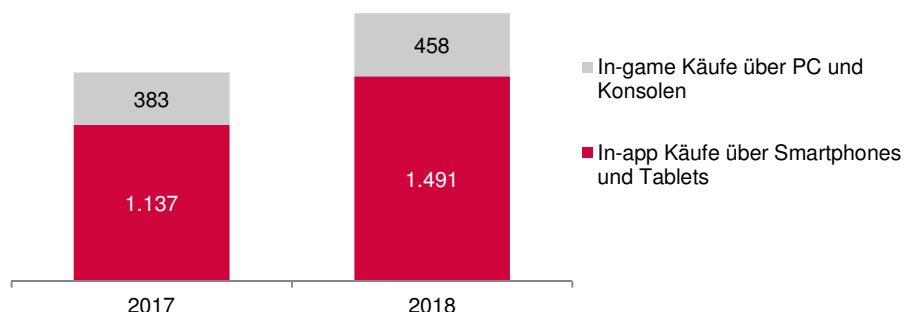
### Verteilung der Videospiele in Deutschland nach Alter im Jahr 2019



Quelle: game; GfK;

Laut „game“ (Jahresreport der deutschen Games-Branche 2019) sind die Umsätze durch In-Game-Käufe zwischen 2017 und 2018 um 28 % gestiegen. In-Game-Elemente werden dabei sowohl bei kostenlosen als auch bei kostenpflichtigen Spielen angeboten.

### Der Umsatz durch In-Game-Käufe stieg im Jahr 2018 deutlich an (in Mio. €)



Quelle: game; GfK;

Der wichtigste Faktor für die Rentabilität eines Spieleunternehmens ist es, aus Benutzern zahlende Kunden zu machen. Im Allgemeinen tätigen nur wenige Spieler In-Game-Käufe, es handelt sich dabei nur um eine kleine Gruppe von Benutzern. Der Markt für kostenlose Spiele ist hart umkämpft, daher sind die Kundengewinnungskosten hoch. Kostenlose Spiele stehen jedoch nicht mehr für ein niedriges Qualitätsniveau. In-Game-Käufe haben sich innerhalb weniger Jahre von einem zusätzlichen Geschäftsmodell zu einem sehr lukrativen Segment entwickelt.

Was die Ausgaben der Benutzer und damit die Monetarisierung des Spiels antreibt, ist das Verhalten der Benutzer im Spiel. Der Wunsch, den Spaß zu erhöhen, exklusive Gegenstände zu verwenden und einen schnellen Sieg in Wettkampfspielen zu erreichen, treibt sowohl die Konversionsrate als auch die durchschnittlichen Zahlungen je Benutzer in die Höhe. Sobald die Spieler den ersten Kauf getätigt haben, ist es einfacher, weitere Käufe hinzuzufügen. Darüber hinaus reduzieren sichere und wertorientierte Transaktionen die Angst der Spieler beim Kaufprozess.

Laut der Studie von deltaDNA ist die Monetarisierung von F2P PC-Spielen zwischen 2017 und 2018 deutlich gestiegen. Insbesondere der durchschnittliche Umsatz pro täglich aktivem Nutzer (Average Revenue Per Daily Active User - ARPDAU) stieg in den USA um 206 % auf 0,18 USD und in Europa um 175 % auf 0,44 USD. Die höhere Zahl der Käufer bei Casual Games erhöht die Benutzer-Monetarisierung. Während in der Vergangenheit nur eine kleine Anzahl von Spielern für die Gesamtrendite verantwortlich war (sogenannte Wale), ist heutzutage eine deutlich größere Anzahl von Spielern bereit, Geld auszugeben.

### Wettbewerb bei Online-Spielen und Mobile Games

Für unsere Analyse haben wir das Wettbewerbsumfeld nach dem Marktbericht von gamigo in Online-Spiele und Mobile Games unterteilt. (1) Der Online-Spiele-Sektor besteht aus mehreren internationalen Unternehmen, die sich hauptsächlich auf Casual Games (d. h. Spiele mit einfachen Regeln) konzentrieren. Beispiele für Anbieter in Europa und den USA sind unter anderem: Electronic Arts, TakeTwo, Ubisoft oder Activision Blizzard. Neben den großen Unternehmen ist der Markt durch kleinere Online-Spiele-Publisher geprägt, unter denen gamigo mit seinem breiten Spieleangebot und seiner Vermarktungsbasis ein bekannter Name ist. (2) Der Sektor der Mobile Games weist eine andere Struktur auf, wobei der größte Teil des Geschäfts auf eine kleine Zahl von Unternehmen entfällt. Dazu gehören unter anderem Supercell, Elex, King, Niantic, Machine Zone, Playrix und Com2us. Die Einführung neuer Mobile Games ist teuer und riskant, und die Marketingmöglichkeiten sind begrenzt (z. B. bei Apple und Google - den wich-

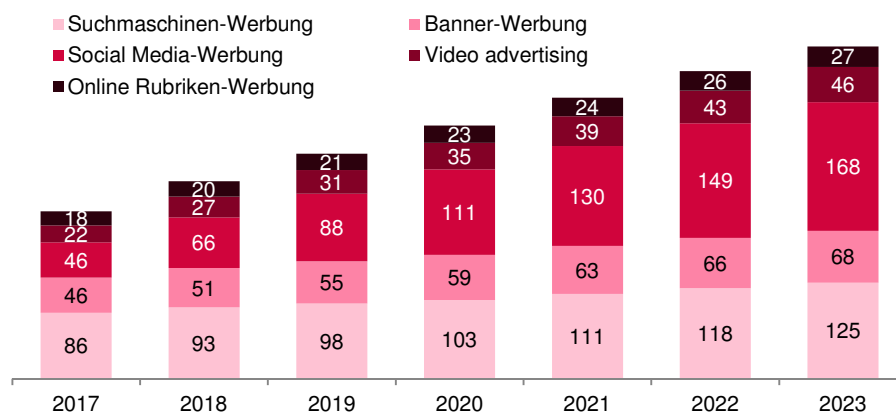
tigsten Plattformen). Aufgrund dessen hat gamigo nur wenige Spiele in diesem Segment und ist bei der Einführung neuer Spiele sehr vorsichtig.

## Digitale Medien

Der Markt für digitale Medien ist für den Markt für Videospiele von entscheidender Bedeutung. Die Gewinnung neuer Benutzer und die Analyse ihrer Performance erfolgt meist über digitale Werbung. Nach Angaben der Agentur JOM wird ein Anstieg des Nettowerbemarktes auf 24 Mrd. EUR im Jahr 2019 prognostiziert. Tools wie Influencer-Marketing (d. h. öffentliche Produktbeschreibung durch Experten), Bannerwerbung, Videowerbung oder Produktplatzierung in Spielen sind zu sehr effektiven Kanälen geworden.

In der folgenden Tabelle ist der Online-Werbemarkt dargestellt (Digital Market Outlook/Weltweiter Markt für Online-Werbung: statista, April 2019). Bis 2023 wird als Hauptsegment die Social Media-Werbung mit einem Wert von 167,9 Mio. EUR prognostiziert, gefolgt von der Suchmaschinenwerbung.

### Online-Werbung: Ein substanzieller Wachstumsmarkt



Quelle: statista, April 2019; Digital Market Outlook/Weltweiter Markt für Online-Werbung; MGI plc; GBC AG

Die Vielfalt der Kanäle (z. B. Banner oder Social-Video-Ads) und die größere Bedeutung von Social- und Influencer-Medien werden zu den Wachstumstreibern der digitalen Medien gehören. Dies steht im Gegensatz zu klassischen Werbeformen (z.B. TV-Anzeigen oder Zeitungen), bei denen mit einer Verringerung der Effizienz zu rechnen ist.

## HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	32,62	74,46	90,96	105,89
Aktivierete Eigenleistungen	2,79	5,65	7,63	8,40
Sonstige betriebliche Erträge	6,51	3,27	1,27	1,33
Materialaufwand	-12,70	-26,78	-34,66	-40,24
<b>Rohhertrag</b>	<b>29,22</b>	<b>54,99</b>	<b>65,20</b>	<b>75,38</b>
Personalaufwand	-10,44	-27,70	-28,53	-31,09
Abschreibungen	-6,32	-13,00	-14,50	-14,50
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10,14	-13,10	-16,20	-21,35
<b>EBIT</b>	<b>2,33</b>	<b>1,19</b>	<b>5,98</b>	<b>8,44</b>
Finanzaufwand	0,08	-3,04	-4,36	-4,73
Finanzerträge	-1,73	0,10	0,40	0,60
<b>EBT</b>	<b>0,69</b>	<b>1,75</b>	<b>2,02</b>	<b>4,31</b>
Steuern	0,90	-0,35	-0,40	-0,86
Ergebnis der aufgegebenen Bereiche	3,67	0,00	0,00	0,00
Minderheiten	-0,93	-0,50	-0,60	-1,35
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,32</b>	<b>-1,90</b>	<b>1,02</b>	<b>2,10</b>
EBITDA	8,65	14,19	20,48	22,94
in % der Umsatzerlöse	24,4%	19,06%	22,51%	21,66%
EBIT	2,33	1,19	5,98	8,44
in % der Umsatzerlöse	6,6%	1,60%	6,57%	7,97%
Gewinn je Aktie in €	0,06	-0,03	0,02	0,03

Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG



## Unternehmensentwicklung der Media and Games plc

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	0,00	32,62	28,58
EBITDA	-0,64	8,65	7,54
EBIT	-0,67	2,33	3,27
EAT	-5,74	4,32	0,35

Quelle: Media and Games Invest plc; GBC AG

Mit dem Erwerb von 100% der Anteile an der Samarion SE zum 09.05.2018 hat die Media and Games eine deutliche Änderung ihrer Unternehmensstrategie vollzogen. Während noch vor diesem Zeitpunkt die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft auf den Immobilienbereich lag, ergab sich mit dem Eintritt in den Bereich Medien und Online-Spielebereich auch eine signifikante Veränderung bei den Unternehmenskennzahlen, wodurch ein historischer Vergleich auf Ebene der Media and Games nicht sinnvoll ist. Mit dem Erwerb der Samarion SE wurde indirekt deren wichtigste Beteiligung gamigo AG erworben, an der die Samarion SE mit 38,7 % beteiligt ist. Da jedoch die Anzahl der Stimmrechte die Schwelle von 50 % übertrifft, wird die gamigo AG im Konzernabschluss der Media and Games ab dem Erwerbzeitpunkt voll konsolidiert.

Folglich sind die von der Media and Games in 2018 ausgewiesenen Umsatzerlöse in 2018 Höhe von 32,62 Mio. € sowie im ersten Halbjahr 2019 in Höhe von 28,58 Mio. € noch ausschließlich der gamigo AG zuzuordnen, die seit 09.05.2018 anteilig einbezogen waren. Demzufolge stellen wir nachfolgend die historische Entwicklung der gamigo AG detailliert dar. Auch die Ergebnissituation der Media and Games entspricht zumindest auf EBITDA und EBIT-Ebene derjenigen der gamigo AG. Im Nachsteuerergebnis weist die Gesellschaft in 2018 aus der Veräußerung der bisher im Immobilienbereich tätigen Tochtergesellschaften hingegen einen positiven Sondereffekt in Höhe von 3,67 Mio. € auf. Dieser steht im Zusammenhang mit der Veräußerung der 100% Anteile an der solidar real estate holding GmbH (inkl. Tochtergesellschaften), für die ein Veräußerungsgewinn erzielt wurde.

in Mio. €	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital	158,54	160,73
davon Minderheitenanteile	91,32	91,37
Immaterielle Vermögenswerte	204,14	226,70
davon Goodwill	133,76	143,47
Liquide Mittel	4,45	26,25
Finanzverbindlichkeiten	41,54	76,00
davon Unternehmensanleihen	24,88	48,54

Quelle: Media and Games Investplc; GBC AG

Analog zum GuV-Bild haben sich die Bilanzkennzahlen nach dem Samarion-Erwerb stark verändert. Auf der Aktivseite weist die Media and Games nunmehr ein immaterielles Vermögen in Höhe von 226,70 Mio. € auf, welches zu 83,24 Mio. € den mehrheitlich erworbenen immateriellen Vermögenswerten sowie zu 143,47 Mio. € dem ebenfalls aus der Samarion-Akquisition stammenden Goodwill zuzuordnen ist. Der vergleichsweise hohe Goodwill ist dem fairen Wertansatz der nicht unter Kontrolle befindlichen Anteile (61,3 %) an der gamigo AG geschuldet, die aber aufgrund der vorliegenden Stimmenmehrheit vollkonsolidiert ist. Auf der Passivseite sind die von Fremden gehaltenen Anteile an der gamigo AG mit 91,37 Mio. € im Eigenkapital erfasst, welches sich auf 160,73 Mio. € beläuft. Darüber hinaus wurden die Bilanzwerte der gamigo AG erstmals in der Bilanz der Media and Games einbezogen.

## Unternehmensentwicklung der gamigo AG

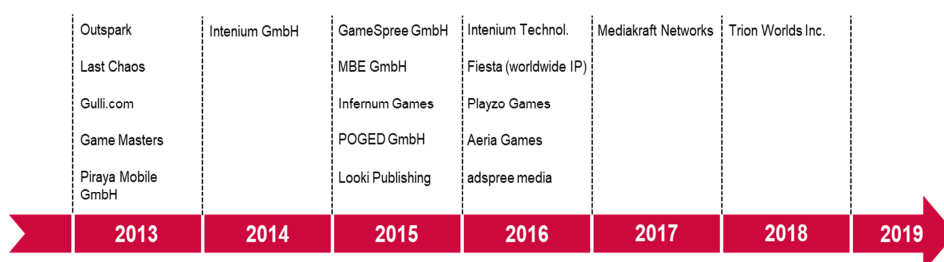
in Mio. €	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	1.HJ 2018	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	21,65	38,98	42,08	45,29	21,54	28,42
EBITDA	4,28	2,64	7,03	11,05	5,25	8,32
EBITDA-Marge	19,8%	6,8%	16,7%	24,4%	24,4%	29,3%
EBIT	-0,40	-10,10	-3,36	2,59	1,30	3,25
EBIT-Marge	-1,9%	-25,9%	-8,0%	5,7%	6,1%	11,4%
EAT	0,97	-9,12	-4,98	1,55	0,81	0,82

Quelle: gamigo AG; GBC AG

## Umsatzentwicklung der gamigo AG

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg hat die gamigo AG eine kontinuierliche Anhebung der nachhaltigen Umsatzbasis erreicht. Die Basis für diese Entwicklung ist in der hohen M&A-Aktivität der Gesellschaft zu finden, die seit 2013 insgesamt mehr als 20 Akquisitionen, darunter Spieletitel, Unternehmen sowie individuelle Spiele-Assets, umfasst:

### Erwerbshistorie der gamigo AG seit 2013\*



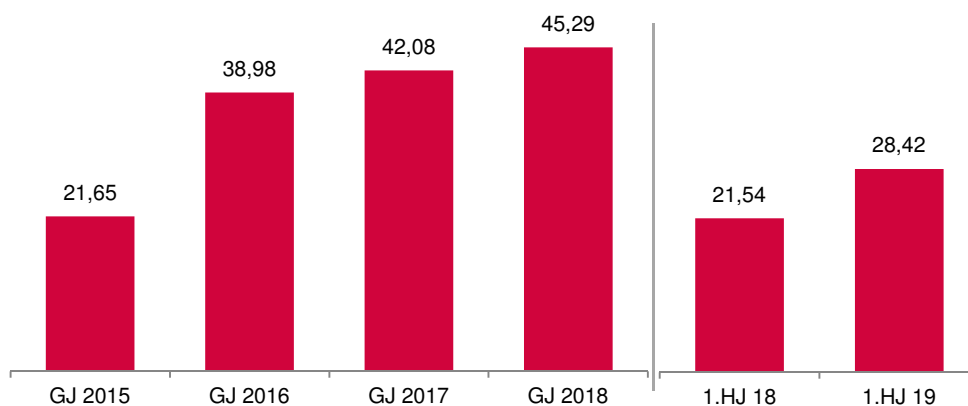
Quelle: gamigo AG; GBC AG; \*Firmierung zum jeweiligen Erwerbszeitpunkt, da zwischenzeitlich Umfirmierungen und Verschmelzungen erfolgt sind

Mit den dargestellten Unternehmenserwerben wurde dabei sowohl das Produktspektrum als auch die Anzahl der angebotenen Spiele mit den dazugehörigen Spielekonten erheblich ausgeweitet. Gleichzeitig geht die von der gamigo AG verfolgte Strategie mit einem vergleichsweise geringen Risiko einher, da es sich bei den erworbenen Assets in der Regel um am Markt gut etablierte Spiele mit einer festen Kunden- und Umsatzbasis handelt. Das Risiko beim Launch neuer Spiele ist demgegenüber deutlich höher.

Beispielhaft für die Akquisitionsstrategie der Gesellschaft ist dabei der im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 durchgeführte Erwerb des Geschäftsbetriebes der Trion Worlds Inc., einem führenden US-amerikanischen Spieleunternehmen, Publisher und Entwickler von Online- und Konsolen-MMO-Spielen. Im Rahmen dieser Transaktion wurden dabei lediglich die vier Spiele, Verträge und Mitarbeiter übernommen, für die zum Erwerbszeitpunkt eine Weiterführung innerhalb des gamigo-Konzerns geplant war. Daher leistete die Trion Worlds Inc. bereits in 2018 einen positiven Ergebnisbeitrag, da im Zuge des vertraglich festgehaltenen „cherry picking“ nur geringe Sanierungsaufwendungen angefallen sind. Seit dem Erwerb zum 22.10.2018 hatte die neue US-amerikanische Tochter insgesamt 3,47 Mio. € zum Konzernumsatz beigetragen. Dem stand jedoch die im ersten Quartal 2018 erfolgte Veräußerung der Technologietochter MBE gegenüber, wodurch sich die Umsatzerlöse um etwa 3,3 Mio. € gemindert haben. Die beiden Transaktionen gegengerechnet haben sich größtenteils ausgeglichen. Der konzernweite Umsatzanstieg in 2018 um 7,6 % auf 45,29 Mio. € (VJ: 42,08 Mio. €) ist daher in erster Linie auf organische Effekte zurückzuführen.

Der spürbare Anstieg der Umsatzbasis hatte sich auch in den ersten sechs Monaten 2019 fortgesetzt. Hierbei profitierte die gamigo AG vom erstmaligen Einbezug der Trion-Umsätze sowie darüber hinaus von der im April 2019 erfolgten weiteren Akquisition der WildTangent Inc., einem weiteren US-amerikanischen Unternehmen, der als Publisher von Casual Games tätig ist.

#### Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: gamigo AG; GBC AG

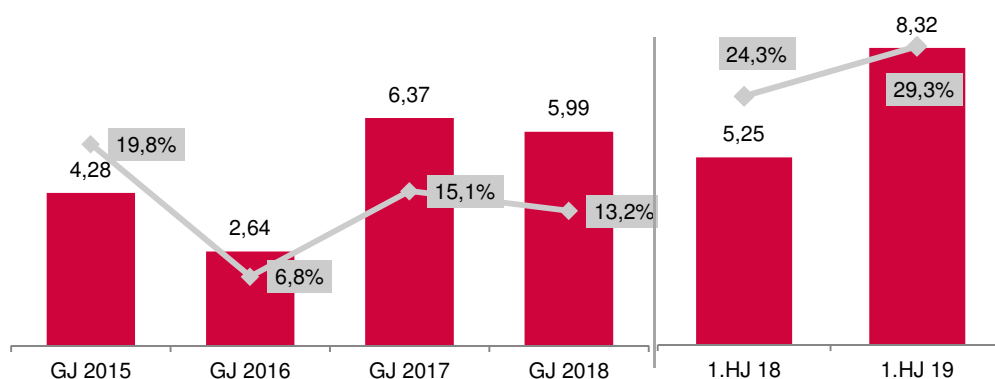
#### Ergebnisentwicklung der gamigo AG

Die für die gamigo AG relevante Ergebniskennzahl ist unserer Ansicht nach das EBITDA. Auf dieser Ergebnisebene sind die so genannten PPA-Abschreibungen nicht enthalten, die insbesondere mit der hohen Aktivität im M&A-Bereich in Verbindung stehen. Demnach liefert das EBITDA ein Bild, welches näher am operativen Cashflow ist, als dies beim EBIT der Fall ist.

Die langfristige Entwicklung des EBITDA zeigt dabei eine gut sichtbare aufwärtsgerichtete Tendenz auf. Auf Grundlage der nachhaltig ausgebauten Umsatzbasis verbesserte sich das EBITDA auf 11,05 Mio. € und lag damit deutlich über dem Niveau der Vorjahre. Einschränkend gilt es hier jedoch die in 2018 erzielten nennenswerten „bargain purchase“-Erträge in Höhe von 5,07 Mio. € (VJ: 0,66 Mio. €) zu berücksichtigen. Beim Erwerb der Trion Worlds Inc. lag dabei der Wert der erworbenen Vermögenswerte um 5,07 Mio. € oberhalb des Kaufpreises, was ergebniswirksam berücksichtigt wurde. Das bereinigte EBITDA lag mit 5,99 Mio. € (VJ: 6,37 Mio. €) zwar leicht unter dem Vorjahreswert, insgesamt weist die gamigo AG aber ein gutes Ergebnisniveau auf. Einer noch besseren EBITDA-Entwicklung standen dabei die voll in 2018 angefallenen Akquisitionskosten für den Trion-Erwerb, die jedoch erst etwas mehr als zwei Monate im Konzernkreis integriert war.

Ein deutlich höheres Rentabilitätsniveau wurde dabei im den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019 erreicht. Gemäß Unternehmensangaben ist der überproportionale Anstieg des EBITDA und damit die Verbesserung der EBITDA-Marge auf 29,3 % (1.HJ 2018: 24,3 %) im Wesentlichen auf den realisierten Synergieeffekten im Rahmen der zuletzt erworbenen Gesellschaften zurückzuführen. Darüber hinaus wurden weitere Effizienzverbesserungen erreicht (bspw. Zusammenlegung Datacenter etc.).

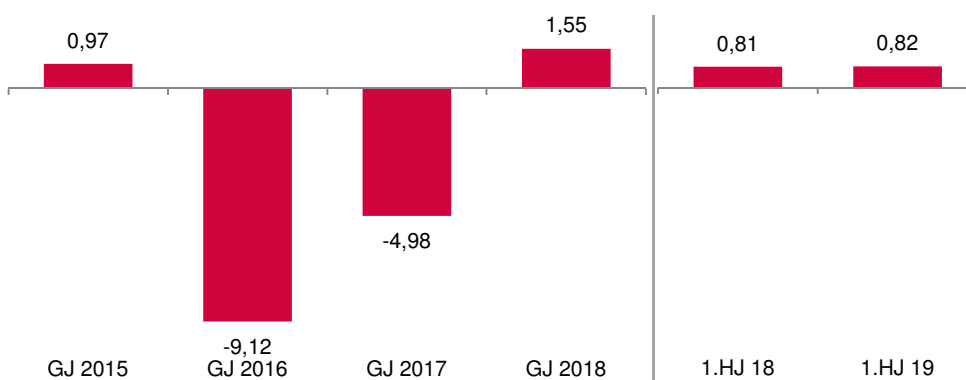
**Bereinigtes\* EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)**



Quelle: gamigo AG; GBC AG; \*bereinigt um Erträge aus bargain purchase

Die aus den Unternehmensakquisitionen resultierenden Abschreibungen auf das identifizierte Anlagevermögen (PPA-Abschreibungen) sind hauptverantwortlich für das insgesamt hohe Abschreibungsniveau bei der gamigo AG. In den vergangenen Geschäftsjahren hatte dies zu einem jeweils negativen EBIT geführt, wobei im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 erstmals auch beim EBIT die Break-Even-Schwelle übertroffen wurde. Zwar hat mit dem Erwerb der Trion Worlds Inc. ein deutlicher Anstieg des immateriellen Vermögens stattgefunden, dieser hatte jedoch erst im Oktober 2018 stattgefunden und hatte sich daher nur anteilig ausgewirkt. Für das laufende Geschäftsjahr 2019 ist mit einem überproportionalen Anstieg der Abschreibungen zu rechnen, was bereits in den Halbjahreszahlen 2019 gut ersichtlich wird. Da jedoch, wie dargestellt, ein insgesamt höheres Rentabilitätsniveau erreicht wurde, hat die gamigo AG in den ersten sechs Monaten 2019 aber ein positives EBIT erwirtschaftet.

**Nachsteuerergebnis (in Mio. €)**



Quelle: gamigo AG; GBC AG

Das gleiche gilt auch für das Nachsteuerergebnis, welches in 2018 erstmals wieder positiv ausgefallen ist, ein Bild, das sich auch in den ersten sechs Monaten 2019 fortgesetzt hatte. Die Ausweitung des Geschäftsmodells in Verbindung mit der hohen M&A-Aktivität wurde dabei in den vergangenen Jahren vornehmlich über Bankverbindlichkeiten abgedeckt. Im Geschäftsjahr 2017 hatte die Gesellschaft die im Jahr 2013 emittierte 8,5 %-Unternehmensanleihe durch einen Bankkredit vorzeitig abgelöst und damit erhebliche Zinseinsparungen erzielt. In 2018 hat die gamigo AG, als wichtige Finanzierungskomponente für die weitere M&A-Strategie, die zweite Unternehmensanleihe emittiert, die nach der erfolgten Aufstockung im Juni 2019 derzeit ein ausstehendes Volumen in Höhe von rund 50 Mio. € aufweist. Das Wertpapier hat eine variable Verzinsung in Höhe

von 7,75 % (über dem 3-Monats EURIBOR, mindestens 0,00 Prozent) und eine Laufzeit bis zum 11. Oktober 2022. Die Anleiheemission und die damit verbundene Ausweitung des Net Debt dürften einen erheblichen Anstieg des Zinsaufwandes nach sich ziehen. In den ersten sechs Monaten 2019 lag dieser mit -2,05 Mio. € bereits fast auf dem Niveau des Gesamtjahres 2018.

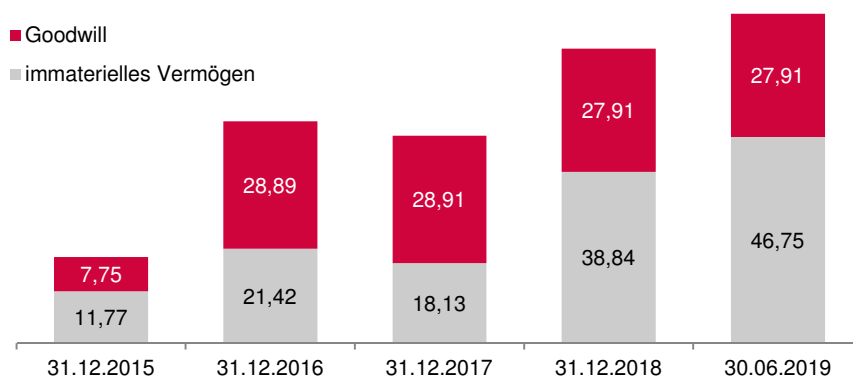
## Vermögens- und Cashflow-Bild der gamigo AG

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital	31,89	26,73	28,53	29,14
EK-Quote	43,8%	40,0%	30,4%	23,6%
Anleiheverbindlichkeiten	9,64	0,00	24,88	48,54
Verbindlichkeiten	27,13	27,11	27,31	45,89
Liquide Mittel	2,78	1,02	4,16	22,12
Anlagevermögen	24,55	20,24	43,86	50,24
Goodwill	28,89	28,91	27,91	27,91
Cashflow - operativ	4,40	3,80	10,48	6,54
Cashflow - Investition	-1,65	-8,73	-6,35	-5,45
Cashflow - Finanzierung	-1,25	-0,86	3,78	16,87

Quelle: gamigo AG; GBC AG

Die gamigo AG weist eine typische Struktur für Technologiegesellschaften sowie ein typisches Bild für Unternehmen, die sehr aktiv im M&A-Bereich sind, auf. Demnach wird das Anlagevermögen vornehmlich durch das immaterielle Vermögen (selbst entwickelt oder erworben) dargestellt, welches im Zuge der hohen Akquisitionsaktivität der vergangenen Geschäftsjahre stark angestiegen ist. Alleine im vergangenen Geschäftsjahr 2018 kam es im Zuge des Trion-Erwerbes zu einem starken Anstieg des immateriellen Vermögens auf 38,84 Mio. € (31.12.17: 18,13 Mio. €). Aufgrund des so genannten „Lucky Buy“, wurde beim Trion-Erwerb kein Goodwill bilanziert. Insgesamt stammt aber der Goodwill des gamigo-Konzerns dabei vornehmlich aus der im Jahr 2016 erfolgten Akquisition der ElbSpree Media Holding GmbH.

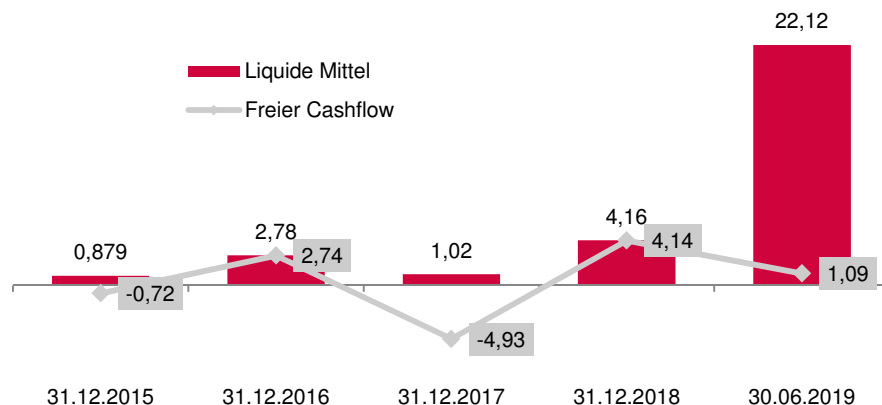
### Immaterielles Vermögen und Goodwill (in Mio. €)



Quelle: gamigo AG; GBC AG

Der Erwerb der Technologiegesellschaften oder der Spielizenzen wurde dabei bislang über einen Mix aus eigenen Mitteln sowie Fremdkapital finanziert. Insbesondere die Tatsache, dass die gamigo AG in den vergangenen Geschäftsjahren jeweils signifikant positive operative Cashflows erwirtschaften konnte, ist ein Beleg für die hohe Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft. Besonders deutlich wird dies im vergangenen Geschäftsjahr 2018, in dem der ergebnisbedingt deutlich ausgeweitete operative Cashflow in Höhe von 10,48 Mio. € über dem Investitions-Cashflow aus dem Trion-Erwerb sowie der weiteren Investitionen in das immaterielle Vermögen lag. Das gleiche Bild ergibt sich auch in den ersten sechs Monaten 2019, in denen die operativ generierten liquiden Mittel zur Deckung des Erwerbes der WildTagent ausgereicht hatten.

### Freier Cashflow und liquide Mittel (in Mio. €)

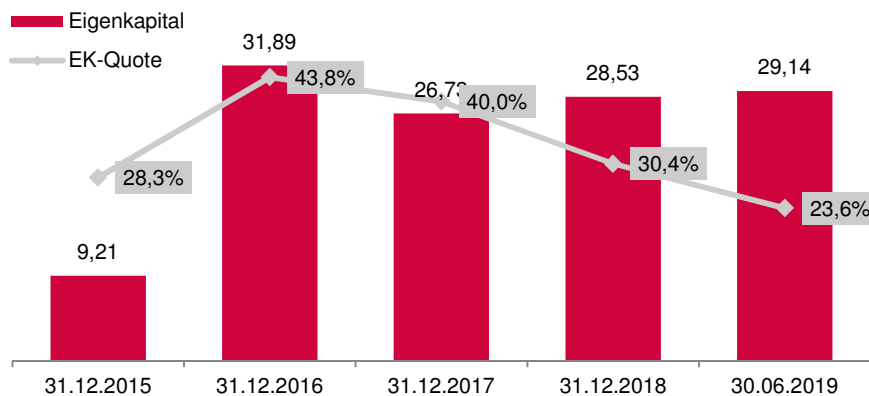


Quelle: gamigo AG; GBC AG

Der sichtbare Sprung der liquiden Mittel zum 30.06.2019 ist auf die im ersten Halbjahr erfolgten Aufstockung der in 2018 emittierten Unternehmensanleihe um insgesamt 18 Mio. € zurückzuführen. Nach der Aufstockung weist die mit 7,75 % verzinste Anleihe nunmehr ein Gesamtvolumen in Höhe von 50 Mio. €.

Zwar hat das Eigenkapital infolge der positiven Nachsteuerergebnisse der vergangenen Berichtsperioden leicht zugelegt, aufgrund der in Oktober 2018 erfolgten Anleihemission weist die gamigo AG eine jedoch rückläufige EK-Quote auf:

### Eigenkapital (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: gamigo AG; GBC AG

## PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	32,62	74,46	90,96	105,89
EBITDA	8,65	14,19	20,48	22,94
EBITDA-Marge	26,50%	19,06%	22,51%	21,66%
Nachsteuerergebnis	4,32	-1,90	1,02	2,10
EPS in €	0,01	-0,03	0,02	0,03

Quelle: GBC AG

MGI plc ist ein wachsender Konzern mit vorhersehbaren operativen Cashflows, basierend auf dem hohen **Customer Lifetime Value** (monetärer Wert der Kundenbeziehungen). Die wichtigsten Assets der Gruppe sind die nationalen und internationalen Spielelizenzen (d. h. MMOG-Titel), die auch Dritten in nicht aktiv abgedeckten Regionen gewährt werden. Im Mittelpunkt der Unternehmensstrategie steht anorganisches und organisches Wachstum, das sich folgendermaßen aufteilen lässt: **Erwerb von Unternehmen und Assets, Einführung neuer Spiele und Spiele-Updates.**

Einerseits sollte sich das **anorganische Wachstum** durch die Übernahme von Unternehmen im Bereich Spiele und digitale Medien fortsetzen, insbesondere in Ländern, in denen MGI stark vertreten ist (Nordamerika und Europa). Mit rund 20 Übernahmen in den letzten sechs Jahren hat sich die Gruppe klar dafür entschieden, ein besonderes Gewicht auf den M&A-Bereich zu legen, um die Risiken im Zusammenhang mit der Einführung neuer Spiele zu verringern. Durch die Übernahme von etablierten Unternehmen oder Vermögenswerten mit bestehendem Kundenstamm und nennenswerten Umsätzen wird das Risiko bei der Neueinführung von Spielen verringert und es werden operative und finanzielle Synergien genutzt. Da M&A-Transaktionen schwer vorhersehbar sind, haben wir die anorganische Entwicklung nicht in unsere Annahmen einbezogen. Dennoch haben wir die Übernahmen der folgenden beiden US-Gesellschaften berücksichtigt: Trion World, das seit dem 22.10.2018 Teil des Konsolidierungskreises ist und Wild Tangents, das seit April 2019 konsolidiert wird. Mit der Integration der neuen US-Spieletitel in die gamigo-Plattformen ist mit einer Zunahme der Nutzer, der Monetarisierung und des Bekanntheitsgrades der US-Titel bei den europäischen Nutzern von gamigo zu rechnen.

Andererseits wird durch die Updates der gamigo-Spiele und die Einführung neuer Spiele **organisches Wachstum** erwartet. Das Wachstum der Nutzeranzahl und der Ausgaben pro Kunde für die Top-10-Spiele im gamigo-Portfolio waren die Grundlage für unsere Annahmen. Die Zahl der Nutzer erreichte im zweiten Quartal 2019 durchschnittlich 1,3 Mio. (+149 % bei den aktiven Nutzern pro Monat) und die monatlichen Ausgaben pro Kunde 46,1 € (+1,1 % im zweiten Quartal 2019). Unter dieser Annahme gehen wir für das Ende der Geschäftsjahre 2019 und 2020 von einem stetigen Wachstum der Nutzerzahl aus. Die Konversionsrate liegt zwischen 7 % und 10 % nach 30 Tagen Nutzung und wird als konstant angenommen.

### Umsatzprognosen 2019-2021

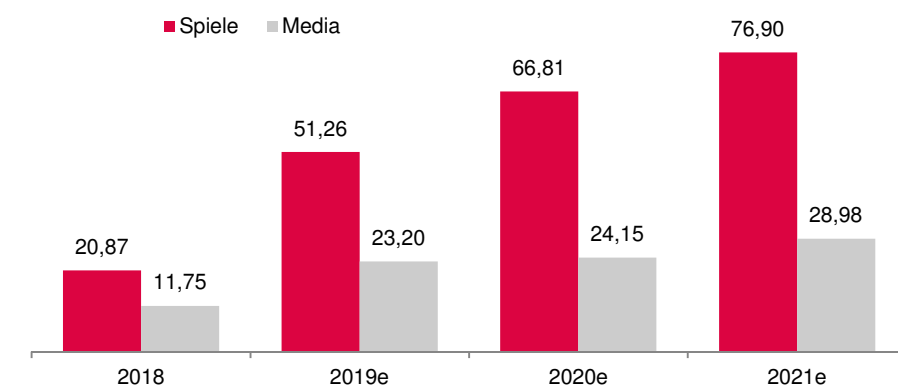
Basierend auf der Monetarisierung des gamigo-Portfolios und der Entwicklung des Bereichs Digitale Medien haben wir für die MGI-Gruppe im Geschäftsjahr 2019 einen Gesamtumsatz von 74,5 Mio. € prognostiziert. Die von gamigo integrierte und intern entwickelte Technologie ist ein starker Wettbewerbsvorteil, um ein Marktkonsolidierer für PC-MMOG-Titel in Europa und Nordamerika zu werden. Wir gehen davon aus, dass das Geschäft mit Spielen weiterhin profitabel sein wird, wodurch interne Finanzmittel geschaffen werden, die die Kostenbasis decken und Investitionen zur Optimierung des Portfolios ermöglichen. Auch die Markterwartungen für virtuelle Gegenstände und



Mikrotransaktionen sind positiv und lassen auf eine unveränderte Wettbewerbssituation blicken.

Seit Anfang 2019 sind die Unternehmen Applift (Büros in Tokio, Shanghai, San Francisco und São Paulo) und ReachHero, das sein internationales Vertriebsteam aufgestockt hat, im MGI-Konzernkreis konsolidiert. Für das gesamte Mediensegment prognostizieren wir eine Wachstumsrate (CAGR) für 2019-2021 von 12 %, vor dem Hintergrund einer steigenden Beliebtheit und Effektivität von Digital-Media-Advertising-Diensten (z. B. YouTube oder Twitch). Dementsprechend prognostiziert der MGI-Vorstand für die neu erworbenen Medienunternehmen in den nächsten Jahren einen Umsatzbeitrag von über 20 Mio. €, während die bestehenden Medienunternehmen adspree und Mediakraft mit 10-15 Mio. € zu den Gesamtumsätzen beitragen werden. Alleinstellungsmerkmale (Unique Selling Points, USP) im B2B-Bereich sind die Werbefläche auf gamigo-Spielen, die Expertise bei der Nutzerakquise und der Größenvorteil.

#### Umsatzprognosen 2019 – 2021 (in Mio. €)

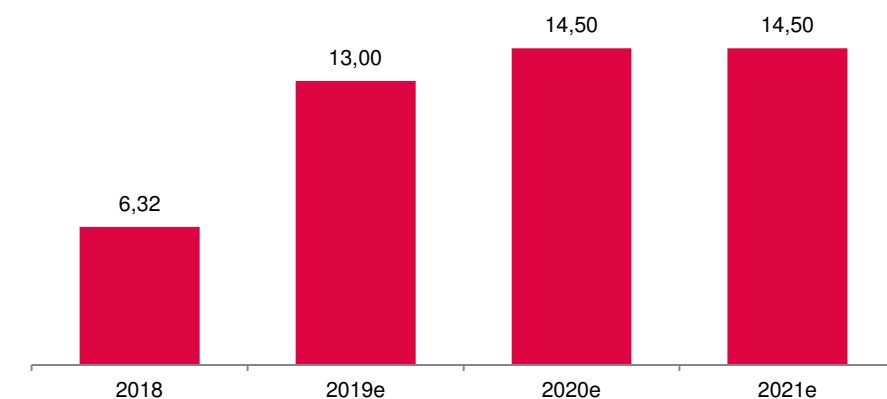


Quelle: GBC AG

#### Ergebnisprognosen

Trotz der Entkonsolidierung und Änderung der Geschäftsausrichtung im Geschäftsjahr 2018 wurde im ersten Halbjahr 2019 ein Betriebsergebnis von 3,27 Mio. € (Vorjahr 0,29 Mio. €) erzielt. Die Übernahmen von Trion World Inc., Wild Tangents Inc. sowie ReachHero GmbH und Applift GmbH im Jahr 2019 erhöhten die immateriellen Vermögenswerte und Abschreibungen auf das Anlagevermögen. Allein im ersten Halbjahr 2019 beliefen sich die Abschreibungen auf 4,28 Mio. € (2,18 Mio. € im ersten Halbjahr 2018). In den Jahren 2019 und 2020 dürfte dieser Betrag voraussichtlich weiter ansteigen und ab dem Geschäftsjahr 2021 dann stagnieren.

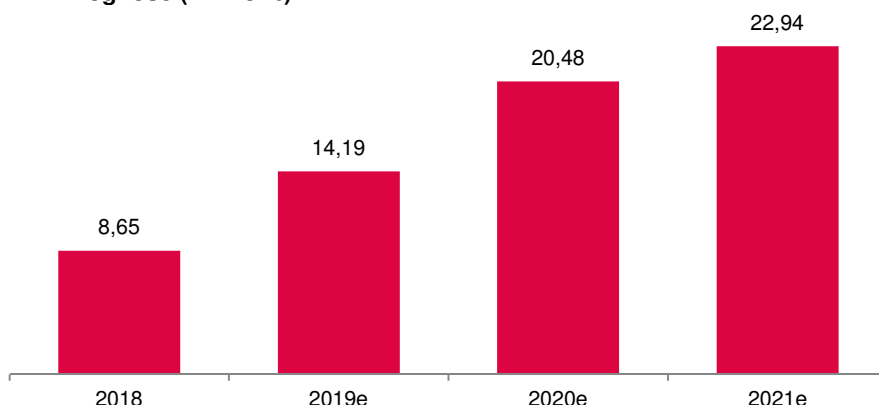
#### Prognose der Abschreibungen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Mit der Ausweitung des Geschäftsbereichs steigt auch der Bedarf an neuen Mitarbeitern. Dementsprechend gehen wir von einem Anstieg der Personalkosten für die Jahre 2019 und 2020 aus, wobei deren Anteil am Umsatz aus unserer Sicht jedoch bis 2021 auf rund 29 % fallen sollte. Darüber hinaus gehen wir vor dem Hintergrund der erweiterten Nutzerbasis auch von steigenden Marketingausgaben für die nächsten zwei Jahre aus. Insgesamt rechnen wir mit einem EBITDA in Höhe von 14,19 Mio. € im Jahr 2019 und 20,48 Mio. € im Jahr 2020. Konkrete Kosteneinsparungen durch Gruppensynergien und Effizienz haben wir dabei zudem berücksichtigt.

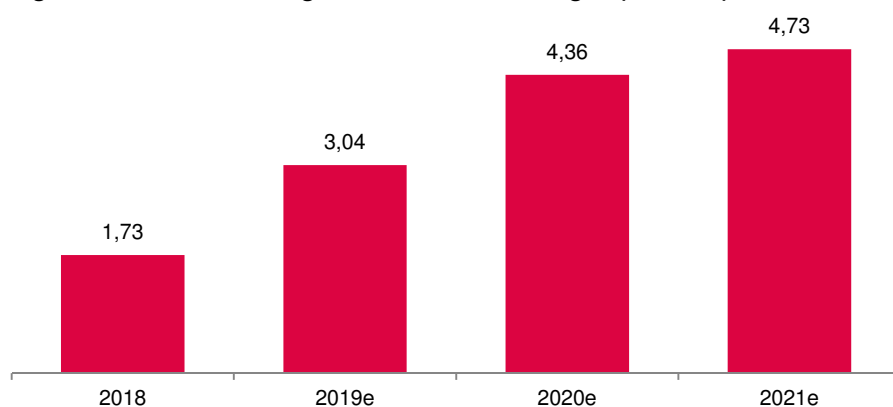
**EBITDA-Prognose (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

Infolge der Anleiheemissionen (ausstehendes Volumen: >55 Mio. €) stiegen die Finanzaufwendungen im ersten Halbjahr 2019 auf 1,96 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Zinsauszahlungen für Anleihen und der Finanzaufwendungen für sonstige Verbindlichkeiten gehen wir für die nächsten zwei Jahre von einem stetigen Anstieg der Finanzaufwendungen aus. Unterm Strich hat die Entkonsolidierung der Beteiligung an der solidare real estate holding GmbH im Jahr 2018 Mehreinnahmen von 3,67 Mio. € gebracht. Ohne Berücksichtigung weiterer Einmaleffekte haben wir einen Nettogewinn nach Steuern von -1,90 Mio. € im Jahr 2019 und 1,02 Mio. € im Jahr 2020 ermittelt.

**Prognostizierte Entwicklung der Finanzaufwendungen (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

## **Bewertung**

### ***Modellannahmen***

Die Media and Games Invest plc wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 bis 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 21,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 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 %.

### ***Bestimmung der Kapitalkosten***

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Media and Games Invest plc werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 %.**

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 1,50. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,25 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,45 %.

### ***Bewertungsergebnis***

Der resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2020 entspricht einem Kursziel von 1,90 €. Wir vergeben ein KAUFEN-Rating.

## DCF-Modell

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

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	11,5%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	21,5%	ewige EBITA - Marge	16,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	21,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	6,1%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 14e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	80,11	98,59	114,28	127,43	142,08	158,42	176,64	196,95	
US Veränderung	126,2%	23,1%	15,9%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,91	1,31	1,66	2,04	2,48	2,97	3,52	4,14	
EBITDA	14,19	20,48	22,94	27,40	30,55	34,06	37,98	42,34	
EBITDA-Marge	17,7%	20,8%	20,1%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	
EBITA	1,19	5,98	8,44	12,90	17,42	22,01	26,78	31,82	
EBITA-Marge	1,5%	6,1%	7,4%	10,1%	12,3%	13,9%	15,2%	16,2%	16,2%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,24	-1,20	-1,69	-3,87	-5,22	-6,60	-8,03	-9,54	
EBI (NOPLAT)	0,95	4,78	6,75	9,03	12,19	15,40	18,74	22,27	30,0%
Kapitalrendite	1,5%	5,8%	8,6%	11,9%	17,3%	23,3%	29,7%	36,5%	38,1%
Working Capital (WC)	-5,00	3,00	7,00	7,81	8,70	9,70	10,82	12,06	
WC zu Umsatz	-6,2%	3,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	
Investitionen in WC	-3,96	-8,00	-4,00	-0,81	-0,90	-1,00	-1,12	-1,24	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	88,00	75,50	69,00	62,50	57,37	53,32	50,12	47,59	
AFA auf OAV	-13,00	-14,50	-14,50	-14,50	-13,13	-12,05	-11,20	-10,53	
AFA zu OAV	14,8%	19,2%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	
Investitionen in OAV	-26,43	-2,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	
Investiertes Kapital	83,00	78,50	76,00	70,31	66,07	63,02	60,93	59,65	
EBITDA	14,19	20,48	22,94	27,40	30,55	34,06	37,98	42,34	
Steuern auf EBITA	-0,24	-1,20	-1,69	-3,87	-5,22	-6,60	-8,03	-9,54	
Investitionen gesamt	-30,39	-10,00	-12,00	-8,81	-8,90	-9,00	-9,12	-9,24	
Investitionen in OAV	-26,43	-2,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	
Investitionen in WC	-3,96	-8,00	-4,00	-0,81	-0,90	-1,00	-1,12	-1,24	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-16,43	9,28	9,25	14,72	16,43	18,46	20,83	23,56	333,69

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	267,41	280,73
Barwert expliziter FCFs	78,30	75,63
Barwert des Continuing Value	189,12	205,10
Nettoschulden (Net debt)	51,11	45,78
Wert des Eigenkapitals	216,30	234,94
Fremde Gewinnanteile	-98,92	-107,45
Wert des Aktienkapitals	117,38	127,50
Ausstehende Aktien in Mio.	67,02	67,02
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,75	<b>1,90</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	9,3%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>8,5%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
37,6%	2,28	2,06	1,86	1,68	1,51
37,8%	2,31	2,08	1,88	1,70	1,53
38,1%	2,33	2,11	<b>1,90</b>	1,72	1,55
38,3%	2,35	2,13	1,92	1,74	1,57
38,6%	2,38	2,15	1,94	1,76	1,59

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

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

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

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

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

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

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Dario Maugeri, M.Sc., Finanzanalyst**

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)