

MGI plc

Reuters: M8GG.DE

Bloomberg: M8G:GR

Ausbau des Portefeuilles – Neue Guidance für gamigo

Mit einer Reihe von Informationen hat Media and Games Invest (MGI) gestern den Kapitalmarkt überrascht. Die hervorstechendste war aus unserer Sicht die Veröffentlichung einer Mittelfrist-Guidance für die Konzerntochter gamigo, die zeigt, dass MGI in den kommenden drei bis fünf Jahren die in den vergangenen Jahren erzielten Wachstumsraten bei Umsatz und Ertrag sogar übertreffen könnte. Untermauert wird die Entwicklung bei gamigo durch einen guten Newsflow aus den kürzlich übernommenen Beteiligungen im Bereich Medien und Werbung. Wir sehen unsere Einschätzung, dass die bislang getätigten Beteiligungen in diesem Wachstumssegment für MGI wertschöpfende Auswirkungen haben, unterstützt und bestätigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 1,80 je Aktie (Base Case-Szenario). Angesichts eines im Base Case-Szenario auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 63,6% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Media and Games Invest plc.

Veröffentlichung einer Mittelfrist-Guidance

Gestern hat MGI, basierend auf der Performance der vergangenen Jahre, eine mittelfristige Guidance für die für den Konzernerfolg wesentliche Beteiligung gamigo ausgesprochen. gamigo lizenziert, betreibt und vermarktet Online- und Mobile-Spiele, bevorzugt aus dem Segment der sogenannten Massively Multiplayer Online Games (kurz „MMOGs“), also Videospiele, die von sehr vielen Spielern gleichzeitig über das Internet gespielt werden können. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete gamigo bei Umsätzen von EUR 45,3 Mio. ein EBITDA bzw. EBIT von EUR 11,0 Mio. bzw. EUR 2,4 Mio., entsprechend einer Umsatzrendite von 24,3% bzw. 5,3%. In den kommenden drei bis fünf Jahren erwartet MGI für gamigo eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate zwischen 25% und 30%. Während dieser Zeit sollen die EBITDA-Marge auf 25–30% und die EBIT-Marge auf 15-20% überproportional verbessert werden.

Zumindest ein Teil des avisierten Wachstums soll Angabe gemäß durch Übernahmen erreicht werden, wofür neben der in diesem Jahr platzierten Unternehmensanleihe weitere Finanzierungsoptionen geprüft werden.

TABELLE 1: GAMIGO ECKDATEN

		2014-18	2019e-2021e/23e
CAGR Umsatz	%	~32%	25%-30%
EBITDA-Marge	%	24,3%	25%-30%
EBIT-Marge	%	5,3%	15%-20%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 1,10
Kursziel: EUR 1,80 (unverändert)

WKN/ISIN: A1JGT0/MT0000580101

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Frankfurt (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien (basic): 70,0 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 77,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~50.000 Stück

Q3/2019: 30.09.2019

EUR Mio. (31/12)	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	32,6	86,8	108,8	129,6
EBITDA	8,6	11,1	20,7	33,8
EBIT	2,3	0,4	7,9	18,8
EBT	0,7	-2,7	4,9	16,0
EAT	1,6	-1,9	3,5	11,2

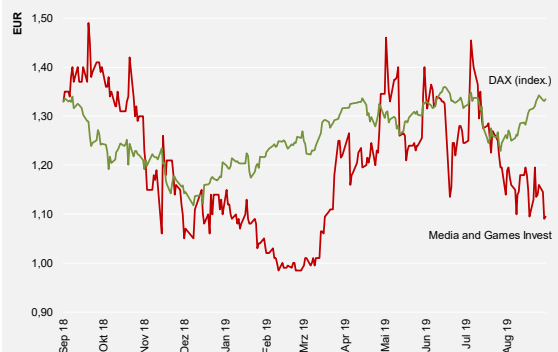
% der Umsätze	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	27%	13%	19%	26%
EBIT	7%	0%	7%	15%
EBT	2%	-3%	5%	12%
EAT	5%	-2%	3%	9%

Je Aktie (EUR)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS	0,07	-0,01	0,03	0,08
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,12	1,11	1,13	1,22
Cashflow	0,08	0,29	0,31	0,42

%	2018	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	67%	57%	57%	58%
Gearing	24%	25%	24%	20%

x	2018	2019e	2020e	2021e
KGV	15,0	n/a	42,0	13,1
EV/Umsatz	6,0	2,4	1,9	1,6
EV/EBIT	84,2	n/a	26,8	11,2
KBV	1,0	1,0	1,0	0,9

EUR Mio.	2019e	2020e	2021e
Guidance: Umsatz	n/a	n/a	n/a
Guidance: EBIT	n/a	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA
+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Einstieg beim Mobile-Games-Spezialisten Phoenix Games

Mit dem Erwerb einer Minderheitsbeteiligung von weniger als 5% an der Phoenix Games Holding baut MGI sein Beteiligungsportefeuille weiter aus. Nachdem die jüngsten Übernahmen strategisch dem Marketingbereich zuzuordnen waren, wird mit Phoenix Games wieder eine Beteiligung aus dem gamigo-Kerngeschäft erworben.

Wie MGI hat sich auch Phoenix Games als Holdinggesellschaft im Spielesektor positioniert. Während MGI sich über die Tochter gamigo bevorzugt an Online-Games-Publishern beteiligt, die für Spieleentwickler die regionale oder globale Auswertung der Spiele, meist von Free-to-Play-MMOGs, für bestimmte regionale Territorien und einen bestimmten Zeitraum exklusiv übernehmen, beteiligt sich Phoenix Games direkt an Spieleproduzenten, übernimmt dabei jedoch, im Gegensatz zu MGI, nach Angaben selbst in Einzelfällen keine Restrukturierungskandidaten.

Beiden Unternehmen gemeinsam ist die strategische Ausrichtung, Synergien zwischen der Holdinggesellschaft und den jeweils verbundenen Unternehmen zu nutzen.

Neuigkeiten von den Beteiligungen

Auch für die kürzlich übernommenen Beteiligungen im Bereich Medien und Werbung wurden gestern Status-Updates veröffentlicht, die unsere Einschätzung unterstützen, dass die bislang getätigten Beteiligungen in diesem Wachstumssegment für MGI wertschöpfende Auswirkungen haben:

- ☉ Zum ersten profitiert AppLift, ein Mobile-Performance-Netzwerk, das App-Entwicklern im Bereich Mobile Advertising durch die Bereitstellung der für die Einschätzung einer Medienkampagne relevanten Performancedaten die Neukundenakquisition erleichtert, Angabe gemäß von der unlängst beschlossenen Neuausrichtung auf hochwertige User.
- ☉ Zum zweiten steigt PubNative, die es App-Publishern ermöglicht, sich über die von PubNative betriebene Plattform an die Demand-Quellen anzubinden und so ihre Reichweiten zu monetarisieren, mit einer Plattformerweiterung in den Wachstumsmarkt Smart- oder Connected-TV („vernetztes Fernsehen“) ein, wodurch sich nach unserer Einschätzung die Marktstellung in dieser profitablen Nische weiter verbessern wird.
- ☉ Zum dritten konnte ReachHero, einer der führenden deutschen Influencer-Marketing-Spezialisten, der Nischen-Influencer bei der Bewerbung ihrer Themen in sozialen Netzwerken unterstützt, einen Vertrag mit der renommierten Werbe- und PR-Agentur fischerAppelt unterzeichnen, der dieser einen umfassenden Zugang auf die ReachHero Influencer-Plattform ermöglicht.

Die Beteiligungen im Bereich Medien und Werbung führen nach unserer Einschätzung zu Skalierungs- und Synergievorteilen. Synergien entstehen nach unserer Einschätzung insbesondere auf der Umsatzseite, etwa im Bereich der Internationalisierung und der Kundengewinnung, aber auch auf der Kostenseite, etwa in der Technikbereitstellung.

Wir bewerten den Wert des Eigenkapitals der an der Frankfurter Wertpapierbörse und im elektronischen Handelssystem Xetra notierten MGI auf der Basis eines dreistufigen Discounted Cashflow- (DCF-) Entity-Modells (Primärbewertungsmethode). Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 1,80 je Aktie.

Unser primäres Bewertungsverfahren für MGI ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Das Geschäftsmodell von MGI ist verhältnismäßig kapitalintensiv: Wachstum wird durch Übernahmen und die Erweiterung des Geschäftsmodells im Gaming und Advertising-Bereich erreicht. In Verbindung mit dem von uns unterstellten

Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 1,80 je Aktie

Wachstumsszenario ist nach unserer Einschätzung ein langfristig angelegtes standardisiertes dreiphasiges DCF-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für die Aktien der MGI plc (Primärmethode).

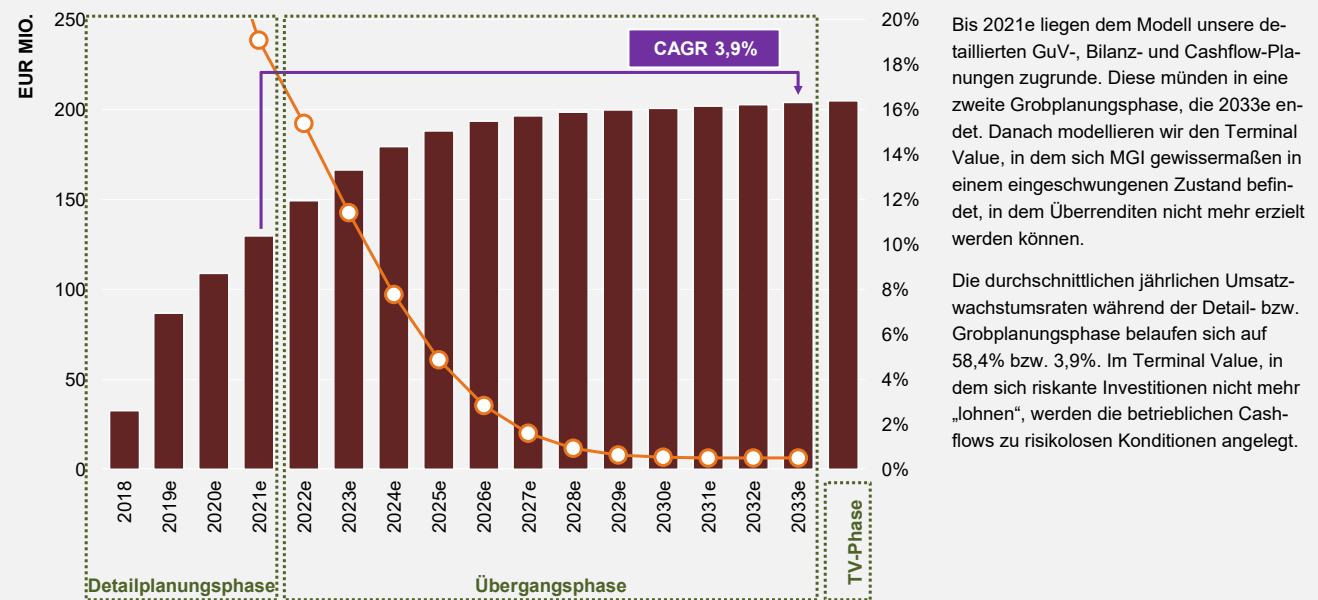
Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- ☉ Der **Phase 1** des DCF-Modells (die sogenannte „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2021e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2018 und 2021e in Höhe von 58,4%.
- ☉ In der anschließenden **Phase 2** (zwölfjährige „**Grobplanungs- oder Übergangsphase**“), die 2033e endet, haben wir eine überwiegend organisch erwirtschaftete CAGR der Umsätze von 3,9% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ☉ Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,5% an.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2018-33E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Weitere Annahmen während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Grobplanungsphase im Einzelnen,

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells

- Ⓢ dass sich die **EBIT-Margen** im Prognosezeitraum weiter einem in der Gaming-Branche realisierbaren Wert von 30% annähern werden;
- Ⓢ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 30,0% liegen;
- Ⓢ ein in Ermangelung statistisch valider Daten aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,20, das wir aus den folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten:

TABELLE 2: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

Diversifizierungsgrad	0,05
Wettbewerbsintensität	0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,00
Finanzielle Risiken	0,00
Risiken der Unternehmensprognose	0,05
Markt-Beta	1,00
Beta	1,20

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ eine im Zeitablauf rückläufige Investitionsquote zum Nettoumsatz, was sich durch einen zunehmenden Reifegrad des Geschäftsmodells und eine Nichtberücksichtigung externen Wachstums rechtfertigen lässt; per Saldo rechnen wir ab 2021e nur noch mit im Zeitablauf sukzessive rückläufigen Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen;
- Ⓢ dass die von MGI im Zeitraum 2019e-21e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 10,4% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,20 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,5%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,5% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus einer Managementprämie (1,0%) und einer Liquiditätsprämie (0,5%) zusammensetzt. Mit einem von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Rating von B sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 6,75% als angemessen an. Schließlich gehen wir davon aus, dass MGI eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 75,0%/25,0% anstrebt;
- Ⓢ dass MGI in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang des betas auf das Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und damit der WACC von 10,4% (2019e-21e) auf dann 5,5% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

TABELLE 3: WACC, 2019E-21E

Kosten des Eigenkapitals	%	10,7%
Quasi-risikoloser Zinssatz (Bundesanleihe, 30 Jahre Restlaufzeit)	%	0,5%
Beta		1,2
Erwartete Risikoprämie	%	8,5%
Small Cap-Prämie	%	1,5%
Management-Prämie	%	1,0%
Liquiditätsprämie	%	0,5%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	75,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	9,2%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	1,3%
Quasi-risikoloser Zinssatz (30-jährige Bundesanleihe)	%	0,5%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	6,8%
Kosten des Fremdkapitals	%	7,3%
Steuerquote	%	30,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	5,1%
Zielkapitalstruktur	%	25,0%
WACC basierend auf Marktwerten	%	10,4%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- ⊖ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 6,3% pro Jahr, die wir für das Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und einem aus der aktuell niedrigen Eigenkapitalausstattung abgeleiteten synthetischen Rating von B für realistisch ansehen;
- ⊖ dass der **Grenzsteuersatz** während der Grobplanungsperiode auf dem Niveau von 25,0% liegen wird, was von uns als ein realistischer Durchschnittswert für das zukünftig global tätige Unternehmen angesehen wird;
- ⊖ dass negative freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden (**Axiom der Risikoaversion der Anleger**); dies betrifft insbesondere die Anfangsjahre der Detailplanungsphase, in der das Unternehmen nach unseren Schätzungen negative Freie Cashflows erwirtschaftet wird;

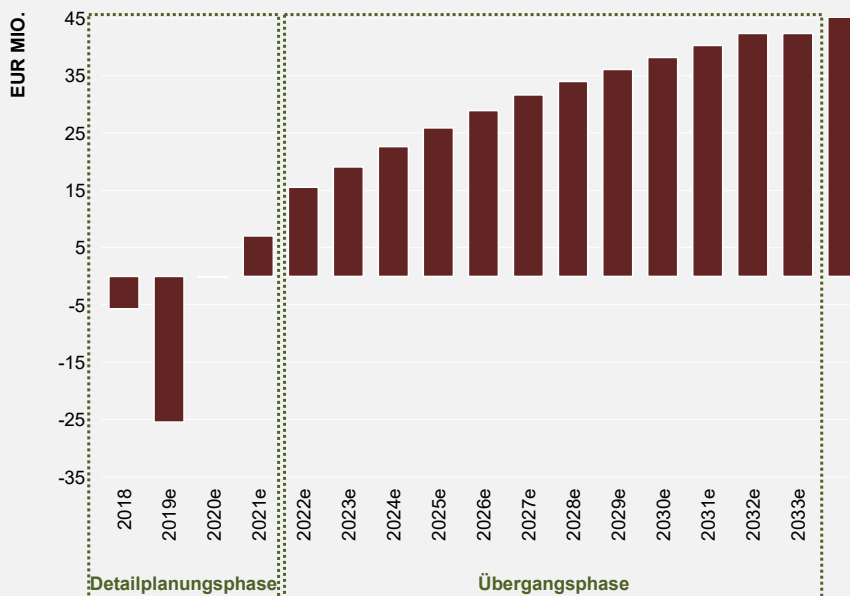
Dynamische Entwicklung der freien Cashflows

Unter diesen Vorgaben ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 2) Entwicklung der freien Cashflows für die Jahre 2019e bis 2033e. Erkennbar ist, wie MGI die Profitabilität auf dem von uns unterstellten rein organischen Wachstumspfad deutlich ausbauen wird. Während der anschließenden Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe Erweiterungsinvestitionen modelliert. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen

Typische Lebenszykluskurve

leichten Rückgang der Freien Cashflows an, dieser stellt dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes dar.

ABBILDUNG 2: FCFF UND FCFF-MARGE, 2019E-33E



Steigende Umsätze bei unterproportional wachsenden Kosten führen bei nahezu konstanten Nettoinvestitionen zu deutlich höheren Freien Cashflows. Bis 2033e rechnen wir mit einem Anstieg der FCFF-Marge auf dann 20,8% der Bruttoerlöse.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 139,5 Mio. bzw. EUR 1,80 je Aktie

Kursziel von EUR 1,80 je Aktie

Der Enterprise Value der MGI AG liegt in unserem Modell bei EUR 330,4 Mio. Aus diesem werden 56,3% über den Terminal Value abgeleitet, -5,4% bzw. 49,1% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Abzüglich der aktuellen Nettoverschuldung (per 12/2018) von EUR 41,6 Mio. und des Minderheitsanteils an gamigo ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 139,5 Mio. Bei 77,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 1,80 je Aktie.

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	6,3%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	186,0
in % des Enterprise Value	%	56,3%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-17,9
in % des Enterprise Value	%	-5,4%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	162,3
in % des Enterprise Value	%	49,1%
Enterprise Value	EUR Mio.	330,4

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE (FORTS.)

Minderheitsanteil an gamigo	EUR Mio.	-149,3
Finanzschulden	EUR Mio.	-54,9
Excess Cash	EUR Mio.	13,3
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	139,5
Anzahl Aktien (voll verwässert)	Mio.	77,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	1,80

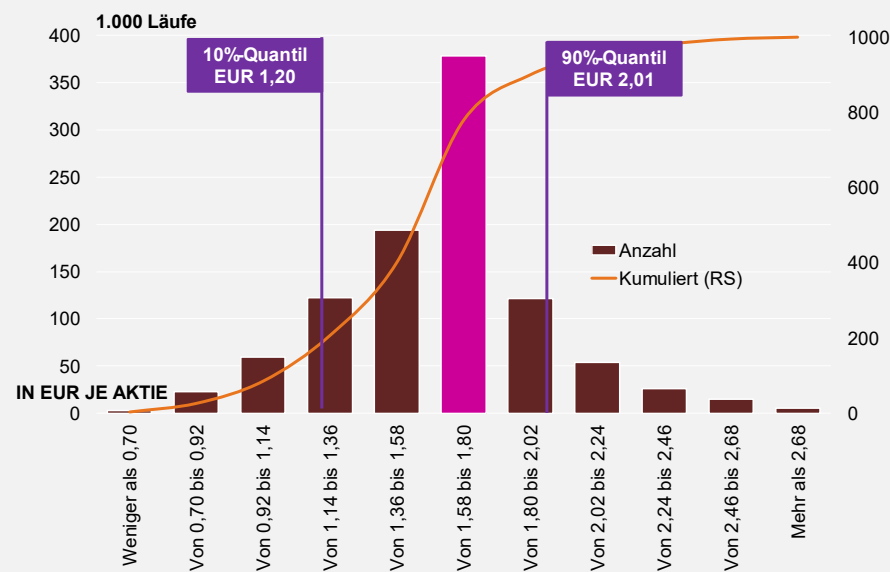
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 3 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 54,3 Mio. bzw. über EUR 224,8 Mio. bzw. von unter EUR 0,70 und über EUR 2,90 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

Monte-Carlo-Simulation mit Kurszielen zwischen EUR 0,70 und EUR 2,90 je Aktie

ABBILDUNG 3: MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 1,58 und EUR 1,80 je Aktie. Die 10%- bzw. 90%-Quantile liegen bei EUR 1,20 bzw. EUR 2,01 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 1,80 je Aktie wären die Aktien von MGI mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MGI-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	n/a	42,0x	13,1x	n/a	68,7x	21,4x
EV/Umsatz	x	2,4x	1,9x	1,6x	3,0x	2,4x	2,0x
EV/EBIT	x	n/a	26,8x	11,2x	n/a	33,1x	13,8x
KBV	x	1,0x	1,0x	0,9x	1,6x	1,6x	1,5x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken: **(1)** Überwiegende Bezugnahme auf das intellektuelle Eigentum Dritter, **(2)** Abhängigkeiten von einzelnen Onlinespielen, **(3)** Währungsrisiken im Translationsbereich, **(4)** Risiken aus externem Wachstum, **(5)** Abhängigkeiten vom Management, und **(6)** hohe Kapitalintensität bzw. lange Kapitalbindung.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

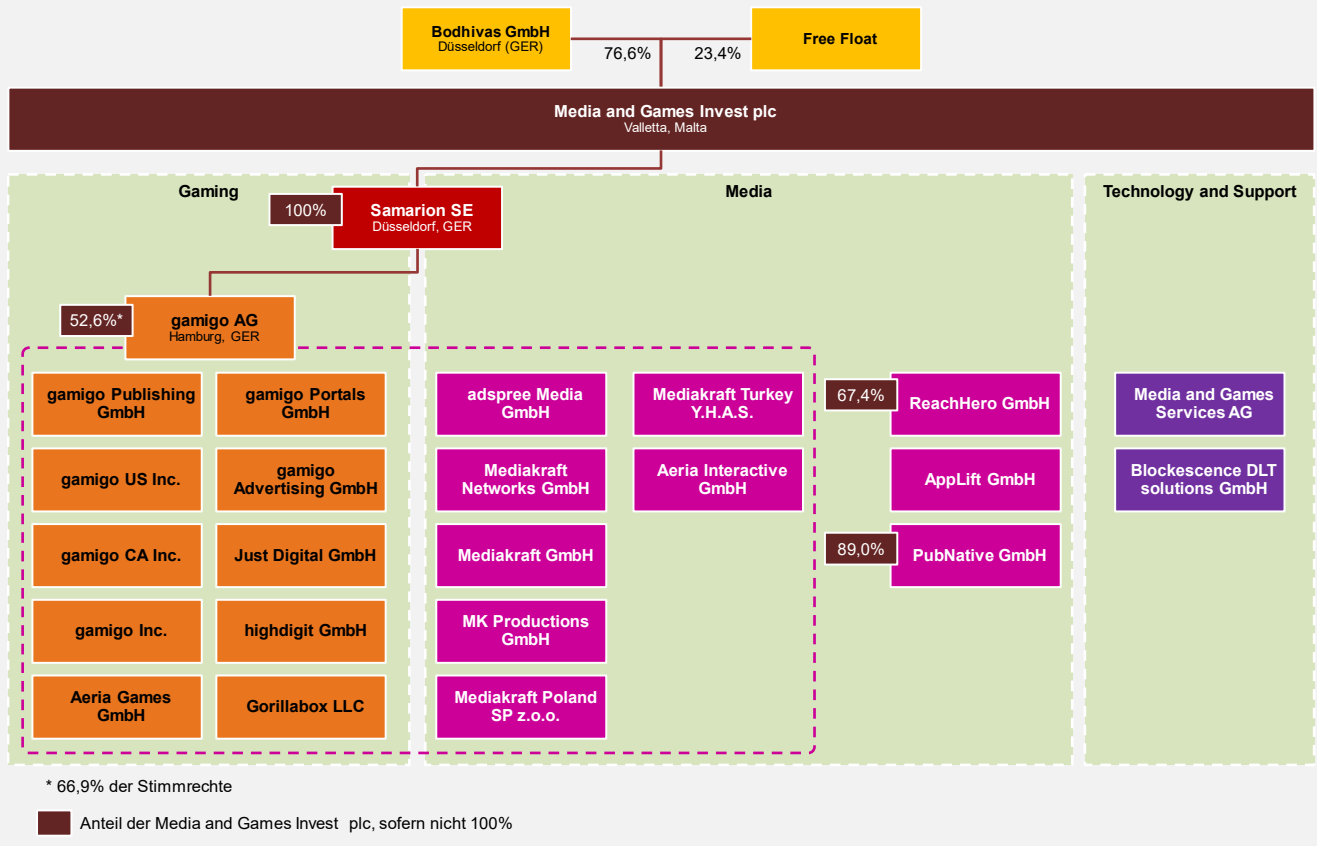
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Media and Games Invest in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** eine weitere Aufstockung der Beteiligung am Spiele-Publisher gamigo, **(2)** Meldungen über eine anhaltend verbesserte Ertragsentwicklung gegenüber den Vorjahren, **(3)** eine rückläufige Nettoverschuldung des Unternehmens, und **(4)** weitere strategische Übernahmeaktivitäten in den Zielmärkten.

Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Media und Gaming

Geschäftsmodell im Überblick

Media and Games Invest ist eine Holdinggesellschaft, die Beteiligungen in den Bereichen Media und Gaming erwirbt und diese im Sinne eines „buy, integrate, build & improve“-Prinzips weiterentwickelt.

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM MEDIA AND GAMES INVEST (VORMALS BLOCKESCEANCE)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

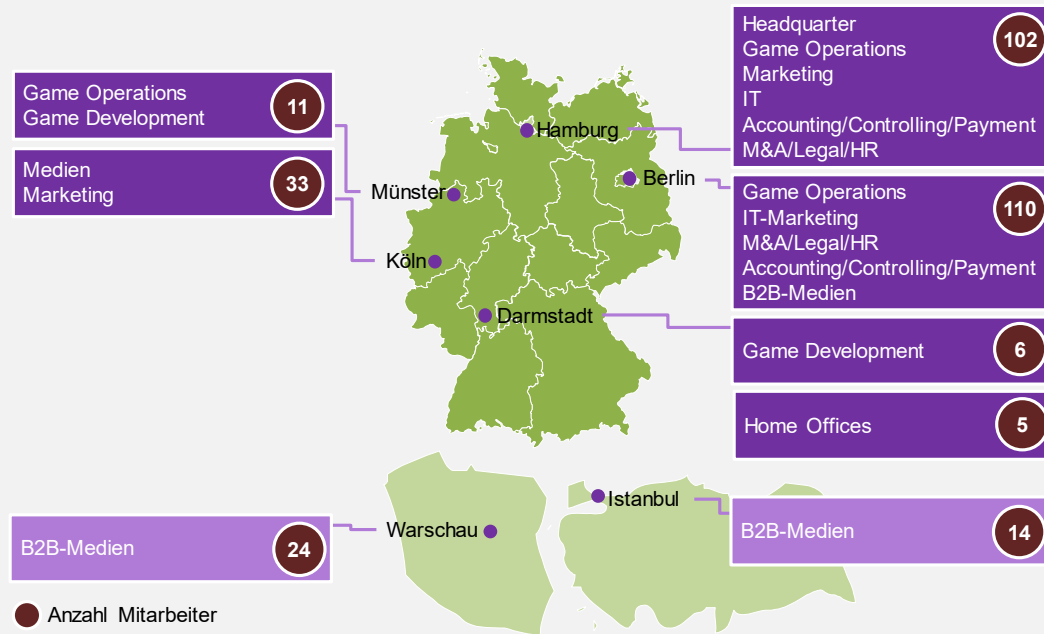
Wichtigste Beteiligung von Media and Games Invest: gamigo

Die wichtigste Beteiligung von Media and Games Invest ist gamigo AG. Mit 1.390.000 regelmäßigen Spielern (Monthly Average Users, kurz MAU) in den Top 10-MMOGs und mehr als 250 (Stand August 2018) Mitarbeitern in Hamburg (Headquarter), Berlin, Köln, Münster, Darmstadt, Warschau, Istanbul, Chicago und Seoul ist gamigo Angaben gemäß einer der führenden Anbieter von Online- und Mobile-Spielen in Europa und Nordamerika.

gamigo lizenziert, betreibt und vermarktet Online- und Mobile-Spiele – Client-Games (für die Spieler eine Software installieren müssen) sowie Browser-Games (ohne erforderliche Software-Installation, da die Spiele ausschließlich im Web-Browser gespielt werden) – bevorzugt aus dem Segment der sogenannten Massively Multiplayer Online Games („MMOGs“). Dabei handelt es sich um Videospiele, die von sehr vielen (häufig mehreren tausend) Spielern gleichzeitig über das Internet gespielt werden können. Typischerweise interagieren und kommunizieren die Spieler untereinander, schließen sich

zu Gemeinschaften (sog. Gilden oder Clans) zusammen und entwickeln dabei die virtuelle Welt weiter fort.

ABBILDUNG 5: EUROPÄISCHE STANDORTE VON GAMIGO



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Aufgrund der großen Anzahl von Mitspielern, die zu den unterschiedlichsten Zeiten am MMOG teilnehmen, werden MMOGs meist über mehrere Monate oder sogar Jahre gespielt. Daher zählen MMOGs zu den sogenannten „Core Games“, die im Gegensatz zu den ebenfalls von gamigo angebotenen „Casual Games“ – einfachen (Denk-, Spaß- und Rate-) Spielen, die oft nur für kurze Zeit gespielt werden, – einen erheblich größeren Zeitaufwand der Spieler beanspruchen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	n/a	0,6	1,6	32,6	86,8	108,8	129,6
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	25,3%	19,1%
YoY	EUR Mio.	n/a	0,6	1,0	31,0	54,2	22,0	20,8
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	2,8	5,3	7,8	10,3
Gesamtleistung	EUR Mio.	n/a	0,6	1,6	35,4	92,1	116,6	139,9
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26,6%	20,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	-0,7	-3,6	-12,7	-26,7	-23,2	-19,6
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-35,9%	-29,0%	-19,9%	-14,0%
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	-0,1	-2,0	22,7	65,4	93,4	120,3
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	42,8%	28,7%
YoY	EUR Mio.	n/a	-0,1	-1,9	24,7	42,7	28,0	26,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-14,1%	n/a	64,1%	71,0%	80,1%	86,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-10,4	-28,7	-34,2	-38,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	0,0%	0,0%	-29,5%	-31,1%	-29,3%	-27,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	-1,3	-3,6	-10,1	-32,4	-45,4	-55,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-28,6%	-35,1%	-39,0%	-39,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	n/a	3,0	0,8	6,5	6,7	6,9	7,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	48,3%	18,4%	7,3%	5,9%	5,1%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	1,6	-4,9	8,6	11,1	20,7	33,8
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	28,3%	86,5%	63,3%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	24,4%	12,0%	17,7%	24,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,8	-1,0
Amortisation	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-6,1	-10,0	-12,0	-14,0
EBIT	EUR Mio.	n/a	1,6	-4,9	2,3	0,4	7,9	18,8
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-81,5%	n/a	n/a
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	6,6%	0,5%	6,7%	13,4%
Zinsergebnis	EUR Mio.	n/a	-0,4	-1,6	-1,6	-3,1	-2,9	-2,8
Übrige finanzielle Aufwendungen und Erträge	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	n/a	1,2	-6,6	0,7	-2,7	4,9	16,0
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	1,9%	-2,9%	4,2%	11,4%
Steuern	EUR Mio.	n/a	1,3	0,4	0,9	0,8	-1,4	-4,8
in % des EBT	%	n/a	n/a	-6,1%	n/a	-29,0%	-29,0%	-30,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	2,5	-6,2	1,6	-1,9	3,5	11,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	-2,1%	3,0%	8,0%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	-0,9	0,9	-1,7	-5,3
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aufgebener Geschäftsbereiche	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	n/a	40,8	40,8	59,9	70,0	70,0	70,0
EPS	EUR	n/a	0,05	-0,14	0,07	-0,01	0,03	0,08

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	2,0	3,3	220,0	248,1	256,1	264,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,5	0,6	4,2	4,6	5,1	5,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	1,1	0,8	0,0	20,0	25,0	30,0
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	n/a	0,3	0,0	204,1	204,1	204,1	204,1
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,1	5,4	5,9	6,5	7,1
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	n/a	0,1	0,8	6,4	13,3	15,3	17,2
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	76,5	95,5	16,3	44,3	45,4	52,9
Vorräte	EUR Mio.	n/a	71,0	92,3	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	n/a	36.424	9.183	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	4,1	2,6	11,8	31,0	36,2	42,3
DSO	d	n/a	2.371	600	130	128	120	118
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	1,5	0,4	4,4	13,3	9,2	10,6
Zum Verkauf stehende Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	97,5	98,8	236,3	292,4	301,5	317,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	46,2	40,0	158,5	167,9	171,4	182,6
EK-Quote	%	n/a	47,4%	40,4%	67,1%	57,4%	56,8%	57,6%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	40,8	40,8	59,9	70,0	70,0	70,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	4,3	5,5	5,5	5,5
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	-0,8	1,4	2,9	2,9	1,9	3,7
Konzerngewinn	EUR Mio.	n/a	2,2	-5,7	0,0	-1,0	1,8	5,9
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsverluste	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	4,0	3,5	91,3	90,4	92,1	97,4
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	43,9	23,2	24,4	40,1	45,5	51,3
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	n/a	37,7	17,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	0,9	1,1	9,2	22,7	27,6	32,8
DPO	d	n/a	547	256	101	94	91	91
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	n/a	0,0	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	4,3	3,3	6,7	6,9	7,1	7,3
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	4,7	5,1	5,3	5,5
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,9	0,7	0,0	1,5	1,7	1,8
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	7,4	35,6	53,4	84,4	84,7	83,3
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	n/a	0,0	28,0	24,9	35,9	31,9	27,9
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,1	14,1	14,0	13,8	13,7
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	7,4	7,4	14,4	34,5	39,0	41,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	97,5	98,8	236,3	292,4	301,5	317,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	n/a	2,1%	3,3%	93,1%	84,9%	84,9%	83,3%
Sachanlagevermögen	%	n/a	0,5%	0,6%	1,8%	1,6%	1,7%	1,8%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	1,1%	0,9%	0,0%	6,8%	8,3%	9,5%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	n/a	0,3%	0,0%	86,4%	69,8%	67,7%	64,4%
At Equity bewertete Anteile	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	%	n/a	0,0%	0,1%	2,3%	2,0%	2,2%	2,2%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Ertragssteuern	%	n/a	0,2%	0,9%	2,7%	4,5%	5,1%	5,4%
Kurzfristiges Vermögen	%	n/a	78,5%	96,7%	6,9%	15,1%	15,1%	16,7%
Vorräte	%	n/a	72,8%	93,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	4,2%	2,7%	5,0%	10,6%	12,0%	13,3%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	n/a	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	1,5%	0,4%	1,9%	4,6%	3,0%	3,4%
Zum Verkauf stehende Vermögenswerte	%	n/a	19,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	n/a	47,4%	40,4%	67,1%	57,4%	56,8%	57,6%
Grundkapital	%	n/a	41,8%	41,3%	25,3%	24,0%	23,2%	22,1%
Kapitalrücklage	%	n/a	0,0%	0,0%	1,8%	1,9%	1,8%	1,7%
Gewinnrücklagen	%	n/a	-0,9%	1,4%	1,2%	1,0%	0,6%	1,2%
Konzerngewinn	%	n/a	2,3%	-5,8%	0,0%	-0,3%	0,6%	1,9%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsverluste	%	n/a	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	4,1%	3,6%	38,6%	30,9%	30,5%	30,7%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	45,0%	23,5%	10,3%	13,7%	15,1%	16,2%
Kurzfristige Finanzschulden	%	n/a	38,7%	17,2%	1,5%	1,2%	1,2%	1,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	1,0%	1,1%	3,9%	7,8%	9,2%	10,3%
Ertragssteuerschulden	%	n/a	0,0%	1,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Rückstellungen	%	n/a	4,4%	3,4%	2,8%	2,4%	2,3%	2,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	2,0%	1,8%	1,8%	1,7%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	n/a	1,0%	0,7%	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	7,6%	36,0%	22,6%	28,9%	28,1%	26,3%
Langfristige Finanzschulden	%	n/a	0,0%	28,4%	10,5%	12,3%	10,6%	8,8%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,1%	6,0%	4,8%	4,6%	4,3%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	7,6%	7,5%	6,1%	11,8%	12,9%	13,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	2,5	-6,2	5,3	-1,9	3,5	11,2
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,3	6,3	10,7	12,8	15,0
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,7	1,6	3,1	2,9	2,8
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	n/a	-27,6	-2,0	92,3	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-9,2	-19,2	-5,2	-6,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-5,5	-6,9	-2,0	-1,9
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	3,3	0,2	0,2	0,2
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	8,0	13,6	4,9	5,2
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	3,8	0,5	0,2	0,2
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	7,0	20,1	4,4	2,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	n/a	-3,5	-0,4	-109,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	-28,6	-7,5	4,9	20,2	21,7	29,4
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	4,7	0,0	-5,2	-0,7	-0,6	-0,6
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	-209,4	-30,0	-17,0	-19,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-0,2	-0,3	-3,9	-1,1	-1,3	-1,5
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	204,4	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	4,4	-0,3	-14,1	-31,8	-18,9	-21,1
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	-24,2	-7,8	-9,2	-11,6	2,8	8,2
Free Cashflow-Marge	%	n/a	n/a	n/a	-28,2%	-13,4%	2,6%	6,3%
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,8	0,0	19,1	10,2	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	4,3	1,2	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	n/a	23,8	8,4	-16,6	11,0	-4,0	-4,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,9	0,0	13,3	1,4	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-1,6	-3,1	-2,9	-2,8
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	-1,7	-5,3	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	25,6	6,8	13,1	20,6	-6,9	-6,8
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	1,4	-1,0	3,9	9,0	-4,1	1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln/ Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	0,0	1,5	0,4	4,4	13,3	9,2
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	1,5	0,4	4,4	13,3	9,2	10,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick I, 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	0,6	1,6	32,6	86,8	108,8	129,6
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	-0,1	-2,0	22,7	65,4	93,4	120,3
EBITDA	EUR Mio.	n/a	1,6	-4,9	8,6	11,1	20,7	33,8
EBIT	EUR Mio.	n/a	1,6	-4,9	2,3	0,4	7,9	18,8
EBT	EUR Mio.	n/a	1,2	-6,6	0,7	-2,7	4,9	16,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	2,5	-6,2	1,6	-1,9	3,5	11,2
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	316	322	328	334
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	2,42	1,20	1,60	1,46		
Kurs Tief	EUR	n/a	0,09	0,84	1,05	0,99		
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	1,14	1,03	1,28	1,17		
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	1,09	1,09	1,11	1,10	1,10	1,10
EPS	EUR	n/a	0,05	-0,14	0,07	-0,01	0,03	0,08
BVPS	EUR	n/a	1,03	0,89	1,12	1,11	1,13	1,22
CFPS	EUR	n/a	-0,70	-0,18	0,08	0,29	0,31	0,42
Dividende	EUR	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							1,80
Performance bis Kursziel	%							63,6%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	n/a	268,1%	-306,9%	26,5%	12,8%	19,0%	26,1%
EBIT-Marge	%	n/a	268,1%	-306,9%	7,1%	0,5%	7,2%	14,5%
EBT-Marge	%	n/a	196,7%	-416,6%	2,1%	-3,1%	4,5%	12,3%
Netto-Marge	%	n/a	406,8%	-391,3%	4,8%	-2,2%	3,2%	8,6%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	-492,9%	-28,2%	-13,4%	2,6%	6,3%
ROE	%	n/a	5,4%	-15,5%	1,0%	-1,1%	2,0%	6,1%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	103	270	332	388
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	7,4	1,3	24,0	56,3
Capex/Umsatz	%	n/a	33,5%	17,4%	11,9%	1,2%	1,2%	1,2%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	166,1%	25,3%	19,1%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	188,1%	42,8%	28,7%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	28,3%	86,5%	63,3%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-81,5%	n/a	139,2%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	225,6%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	221,0%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	221,0%
CFPS	%	n/a	n/a	-73,8%	n/a	249,4%	7,6%	35,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2015-2021e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	2,0	3,3	220,0	248,1	256,1	264,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	95,5	95,5	16,3	44,3	45,4	52,9
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	46,2	40,0	158,5	167,9	171,4	182,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	51,3	58,8	77,8	124,5	130,1	134,6
EK-Quote	%	n/a	47,4%	40,4%	67,1%	57,4%	56,8%	57,6%
Gearing	%	n/a	80,5%	113,7%	24,0%	24,8%	24,4%	19,9%
Working Capital	EUR Mio.	n/a	74,1	1,5	2,6	8,2	8,6	9,5
Enterprise Value								
Anzahl Aktien (basic)	1,000	n/a	40.800	40.800	59.850	70.020	70.020	70.020
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	98,7	49,0	95,8	102,2		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	3,7	34,3	62,8	69,3		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	46,5	42,0	76,6	81,9		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	44,5	44,5	66,4	77,0	77,0	77,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	37,2	45,4	38,1	41,6	41,7	36,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	4,0	3,5	91,3	90,4	92,1	97,4
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	140,0	97,9	225,2	234,2		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	44,9	83,2	192,2	201,3		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	87,8	91,0	206,0	213,9		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	85,7	93,4	195,8	209,0	210,8	210,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	227,60	61,85	6,90	2,70	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	73,03	52,57	5,89	2,32	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	142,69	57,46	6,32	2,46	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	139,37	59,01	6,00	2,41	1,94	1,63
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	84,9	n/a	26,0	21,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	27,2	n/a	22,2	18,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	53,2	n/a	23,8	19,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	52,0	n/a	22,7	18,8	10,2	6,2
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	52,0	n/a	84,2	485,6	26,8	11,2
KGV Hoch	x	n/a	44,2	n/a	21,7	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	1,6	n/a	14,2	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	20,8	n/a	17,3	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	19,9	n/a	15,0	n/a	42,0	13,1
KBV Schlusskurs	x	n/a	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	15,5	4,1	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	-54,4%	-17,5%	-13,8%	-15,1%	3,6%	10,7%
Dividendenrendite	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TY
Umsatz	%	86,8	108,8	129,6	149,5	166,6	179,6	188,3	193,6	196,7	198,5	199,8	200,9	201,9	202,9	203,9	205,0
YoY	EUR Mio.	166,1%	25,3%	19,1%	15,4%	11,4%	7,8%	4,9%	2,8%	1,6%	0,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	EUR Mio.	0,4	7,9	18,8	23,6	28,4	32,8	36,8	40,3	43,4	46,3	49,1	51,9	54,7	57,6	60,4	61,5
EBIT-Marge	EUR Mio.	0,5%	7,2%	14,5%	15,8%	17,0%	18,3%	19,5%	20,8%	22,1%	23,3%	24,6%	25,8%	27,1%	28,4%	29,6%	30,0%
Steuern	EUR Mio.	0,8	-1,4	-4,8	-6,1	-7,3	-8,5	-9,5	-10,4	-11,2	-12,0	-12,7	-13,5	-14,2	-15,0	-15,7	16,0
Steuerquote (τ)	%	-180,2%	18,1%	25,5%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	-26,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,2	6,4	14,0	17,5	21,0	24,4	27,3	29,9	32,2	34,3	36,4	38,4	40,5	42,6	44,7	77,5
Reinvestment	EUR Mio.	-26,7	-6,4	-7,0	-2,0	-2,0	-1,7	-1,4	-0,9	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-7,0
FCFF	EUR Mio.	-25,5	0,0	7,0	15,5	19,1	22,6	25,9	28,9	31,6	33,9	36,1	38,2	40,3	42,4	44,5	70,5
WACC	%	10,4%	10,4%	10,4%	9,9%	9,4%	8,9%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,5%	5,5%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	90,6%	82,0%	74,3%	67,6%	61,7%	56,7%	52,3%	48,4%	45,0%	42,1%	39,5%	37,3%	35,4%	33,5%	31,8%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-23,1	0,0	5,2	10,5	11,8	12,8	13,6	14,0	14,2	14,3	14,3	14,3	14,3	14,2	14,1	
Terminal Cost of capital	%	5,5%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	186,0															
in % des Enterprise Value	%	56,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-17,9															
in % des Enterprise Value	%	-5,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	162,3															
in % des Enterprise Value	%	49,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	330,4															
Anteile Dritter	EUR Mio.	-149,3															
Finanzschulden	EUR Mio.	-54,9															
Excess Cash	EUR Mio.	13,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	139,5															
Anzahl Aktien (voll verwässert)	Mio.	77,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	1,80															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Aktueller Kurs/Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
19.09.2019/11:15 Uhr	EUR 1,10/EUR 1,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
23.07.2019/13:15 Uhr	EUR 1,35/EUR 1,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
05.07.2019/13:55 Uhr	EUR 1,22/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 8
13.06.2019/09:30 Uhr	EUR 1,26/EUR 1,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
08.05.2019/15:30 Uhr	EUR 1,18/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
05.04.2019/08:30 Uhr	EUR 1,05/EUR 1,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
28.02.2019/09:00 Uhr	EUR 1,01/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
07.12.2018/09:05 Uhr	EUR 1,15/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
24.10.2018/08:10 Uhr	EUR 1,36/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
15.10.2018/08:40 Uhr	EUR 1,39/EUR 1,50	Hold, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958: Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikte hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 19.09.2019 um 10:05 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,10.