



Researchstudie (Anno)



**Für 2011 Rückkehr in die Gewinnzone erwartet -
Künstlerportfolio weiter ausgebaut**

Kursziel: 1,75 €

Rating: Kaufen

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

7days music entertainment AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 1,75

aktueller Kurs: 1,05
4.5.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1EWXW8

WKN: A1EWXW

Börsenkürzel: 7DM1

Aktienanzahl³: 4,541

Marketcap³: 4,77
EnterpriseValue³: 3,82
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 73,8 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Donner & Reuschel AG

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Medien

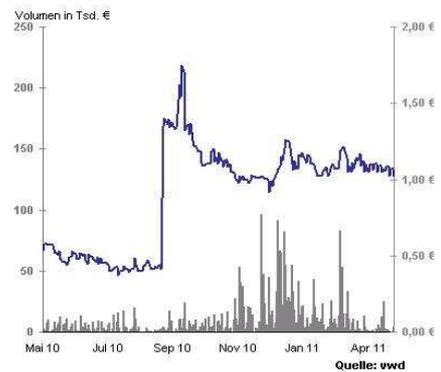
Fokus: Musikproduktionen und
Künstlermanagement

Mitarbeiter: 9 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1999

Firmensitz: Unterföhring

Vorstand: Klaus Munzert



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

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	2,95	2,12	5,50	6,20
EBITDA	0,11	-1,47	0,82	0,92
EBIT	-0,63	-2,11	0,32	0,42
Jahresüberschuss	-0,47	-2,23	0,27	0,37

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	-0,49	0,06	0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,31	1,80	0,69	0,62
EV/EBITDA	36,79	neg.	4,77	4,15
EV/EBIT	neg.	neg.	15,26	9,09
KGV	neg.	neg.	17,51	12,89
KBV		0,90		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

11.05.2011: XI. MKK
19.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
31.05.2011: Hauptversammlung
06.09.2011: Züricher Kapitalmarktkonf.
05.10.2011: 2. AKK

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

4.3.2011: RS / 1,75 / KAUFEN
7.12.2010: RG / 1,75 / KAUFEN
2.12.2010: RS / 1,75 / KAUFEN
8.10.2010: RS / 1,75 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

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

Markt und Marktumfeld

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

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	S. 4
Geschäftsentwicklung 2010.....	S. 5
Umsatzentwicklung.....	S. 5
Ergebnisentwicklung.....	S. 6
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	S. 7
SWOT-Analyse.....	S. 8
Prognose und Modellannahmen.....	S. 9

Bewertung/ Fazit

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

Anhang

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

Unternehmen

Konsolidierungskreis

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

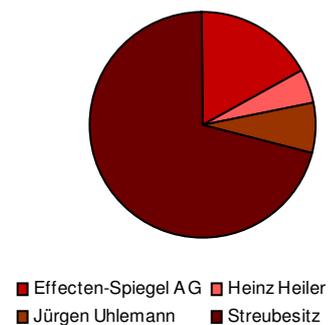


Quelle: GBC, 7days

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	30.06.2010	28.1.2011
Effecten-Spiegel AG	16,81 %	17,22 %
Heinz Heiler	8,48 %	5,00 %
Jürgen Uhlemann	7,30 %	7,30 %
Streubesitz	62,89 %	70,48 %
Summe	100,00 %	100,00 %

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: GBC, 7days

Auszug Künstlerportfolio

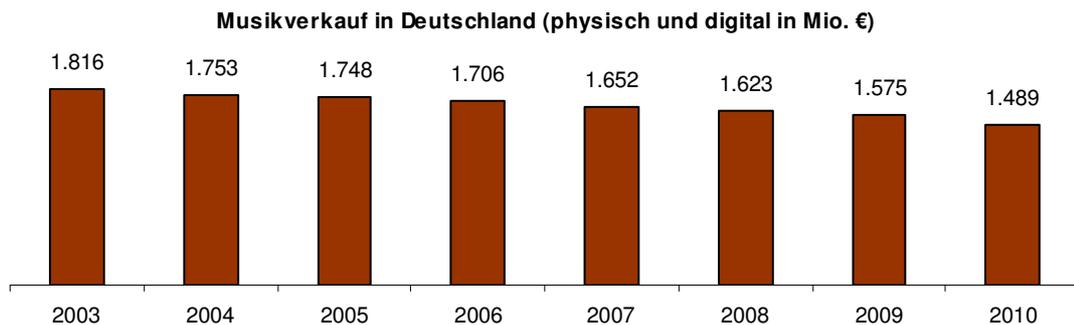
Künstler		Charterfolge 2010 & 2011
Hansi Hinterseer		„Ich hab Dich einfach lieb“ - Platz 11
Laith Al-Deen		„Der letzte Deiner Art“ „Sicher Sein“ - Platz 70
Matze Knop		„I wanna be like Jürgen Klopp“ - VÖ: 13.5.2011 „Pokal Again“ - Platz 32
Farid Bang		„Banger leben kürzer“ - Platz 11 „Asphalt Massaka II“ - Platz 56
Eko Fresh		„Was kostet die Welt“ – Platz 36 „Königin der Nacht/Arschloch“ - Platz 94
Die Firma		Das sechste Kapitel – Platz 56
Bürgermeista		„Locker Macha“ - Platz 39
CJ Taylor		„Nicht so wie früher“ VÖ: August 2011
Joseph Hanneschläger		„München im Sommer“ VÖ: 3.6.2011
Mehrzad Marashi		„Beautiful World“ VÖ: 10.6.2011

Markt und Marktumfeld

Schwieriges Marktumfeld hält an - Digitale Verwertung weiter auf Vormarsch

Gemäß des **Bundesverbandes Musikindustrie (BVMI)** musste der deutsche Musikmarkt im Jahr 2010 einen erneuten Rückgang bei den Umsätzen verzeichnen. Damit entwickelte sich der Musikmarkt in Deutschland bereits das siebte Jahr in Folge rückläufig. Die Verkäufe von physischen und digitalen Tonträgern summierten sich in 2010 auf insgesamt 1,489 Mrd. €, was einer Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr von -5,5 % entspricht.

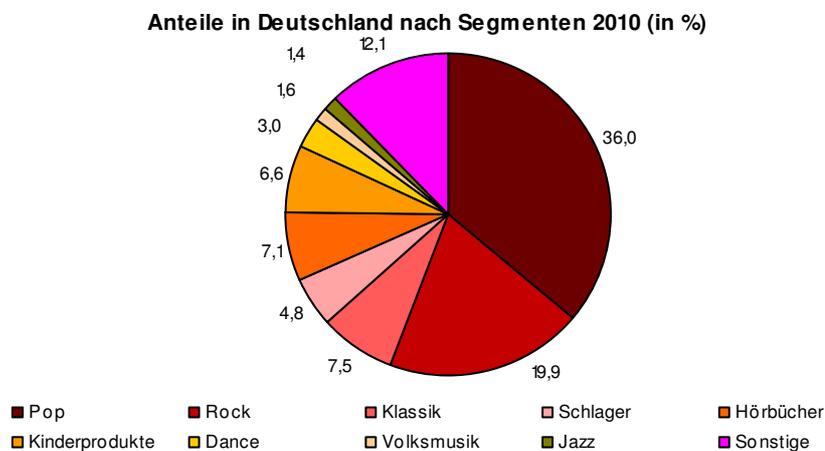
Die nachstehende Tabelle zeigt die Umsatzentwicklung für den deutschen Musikmarkt bei physischen und digitalen Tonträgern.



Quelle: Bundesverband Musikindustrie; GBC

Während der Verkauf von physischen Tonträgern in 2010 weiter um 8,3 % auf 1,285 Mrd. € zurückging, setzte sich der Aufwärtstrend bei den digitalen Tonträgern unvermindert fort. Im Bereich der physischen Tonträger ist die CD mit einem Anteil von 88 % weiterhin der größte Umsatzträger. Die Umsätze aus digitalen Verkäufen legten in 2010 um 17,5 % auf 204 Mio. € zu. Im Bereich der digitalen Musikmedien nehmen die Bundles mit 44 % den größten Anteil ein, gefolgt von Download-Singletracks.

Gemäß Daten des BVMI hatten die Genres Pop und Rock im Jahr 2010 mit 36,0 % respektive 19,9 %, wie bereits im Vorjahr, die größten Anteile am Gesamtumsatz des deutschen Musikmarktes. Daneben haben die für die 7days ebenfalls besonders relevanten Bereiche Schlager und Volksmusik einen Anteil von 4,8 % respektive 1,6 %. Einen starken Zuwachs verzeichnete das Segment Kinderprodukte von 6,0 % in 2009 auf 6,6 % in 2010. Das nachfolgende Schaubild veranschaulicht die Marktanteile der verschiedenen Segmente für das Jahr 2010.



Quelle: Bundesverband Musikindustrie; GBC

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2009	in % vom Umsatz	GJ 2010	in % vom Umsatz	GJ 2011e	in % vom Umsatz	GJ 2012e	in % vom Umsatz
Umsatzerlöse	2,954	100,00%	2,123	100,00%	5,500	100,00%	6,200	100,00%
Herstellungskosten	-2,001	-67,74%	-1,796	-84,60%	-2,750	-50,00%	-3,100	-50,00%
Bruttoergebnis vom Umsatz	0,953	32,26%	0,327	15,40%	2,750	50,00%	3,100	50,00%
Vertriebskosten	-0,465	-15,74%	-0,502	-23,65%	-0,730	-13,27%	-0,850	-13,71%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-1,753	-59,34%	-1,832	-86,29%	-1,750	-31,82%	-1,930	-31,13%
Sonstige Erträge	0,653	22,11%	0,076	3,58%	0,050	0,91%	0,100	1,61%
Sonstige Aufwendungen	-0,015	-0,51%	-0,180	-8,48%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Wechselkursgewinne/-verluste	-0,002	-0,07%	0,001	0,05%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Betriebsergebnis	-0,629	-21,29%	-2,110	-99,39%	0,320	5,82%	0,420	6,77%
Zinserträge	0,036	1,22%	0,002	0,09%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinsaufwendungen	-0,006	-0,20%	-0,078	-3,67%	-0,050	-0,91%	-0,050	-0,81%
Aufwendungen aus assoziierten Unternehmen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis aus Übergangskonsolidierung	0,108	3,66%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Wertminderungen auf Finanzanlagen	-0,050	-1,69%	-0,050	-2,36%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis nach Zinsen	-0,541	-18,31%	-2,236	-105,32%	0,270	4,91%	0,370	5,97%
Ertragsteuern	0,114	3,86%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-0,427	-14,45%	-2,236	-105,32%	0,270	4,91%	0,370	5,97%
EBITDA	0,11		-1,47		0,82		0,92	
in % von der Gesamtleistung	3,55		Neg.		14,9		14,8	
EBIT	-0,63		-2,11		0,32		0,42	
in % von der Gesamtleistung	Neg.		Neg.		5,8		6,8	
Aktienanzahl in Mio. Stück	2,27		4,54		4,54		4,54	
Ergebnis je Aktie in €	Neg.		Neg.		0,06		0,08	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	

Geschäftsentwicklung 2010

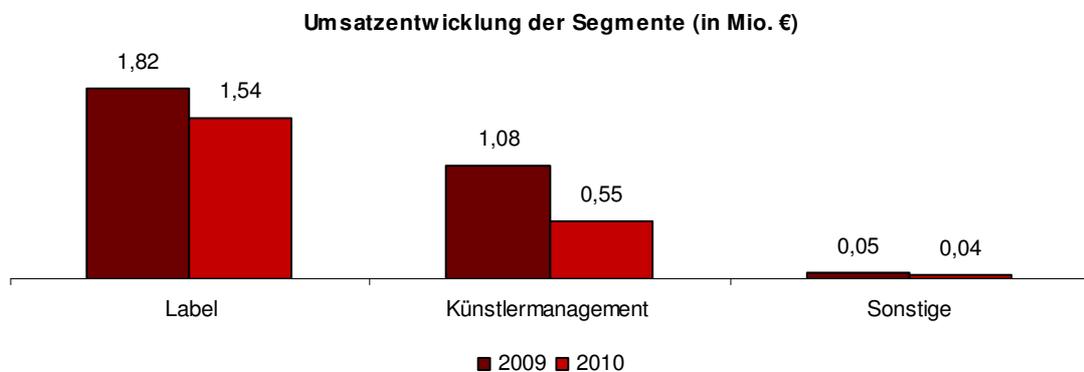
in Mio. €	GJ 2009	Δ 2009/2010	GJ 2010
Umsatzerlöse	2,96	-28,1 %	2,12
EBITDA	0,11	K. A.	-1,52
EBITDA-Marge	3,6 %	K. A.	Neg.
EBIT	-0,63	K. A.	-2,11
EBIT-Marge	Neg.	K. A.	Neg.
Jahresüberschuss	-0,47	K. A.	-2,23
EPS in €	Neg.	K. A.	Neg.

Quelle: 7days; GBC

Umsatzentwicklung - Übergangsjahr 2010 noch durch Sondereffekte geprägt

Das Übergangsjahr 2010 war noch geprägt durch den Verkauf der Manfred Hertlein Veranstaltungen GmbH (MHV), die Beseitigung der letzten Altlasten sowie die Rekapitalisierung der Gesellschaft. Die Umsatzerlöse von 7days beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf 2,12 Mio. € gegenüber 2,96 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Die Zahlen sind dabei zur besseren Vergleichbarkeit um die Umsatzbeiträge der MHV bereinigt.

Das nachstehende Schaubild zeigt die Umsatzverteilung nach den drei Segmenten „Label“, „Künstlermanagement“ sowie „Sonstige“ für die beiden Geschäftsjahre 2009 und 2010.



Quelle: 7days; GBC

Im Kerngeschäftsfeld „Label“ entwickelten sich die Umsatzerlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 mit 1,54 Mio. € (VJ: 1,82 Mio. €) noch rückläufig. Wichtige Umsatzträger in 2010 waren nach unserer Einschätzung dabei vor allem die Künstler Eko Fresh, Die Firma, Farid Bang, Summer Cem sowie Bürgermeista. Die Lizenzvorauszahlungen von Sony Music Entertainment für den Kataloglizenzvertrag wurden auch in 2010 über die Gesamtlauzeit des Vertrages auf Monatsbasis ratierlich aufgelöst und als Umsatzerlös verbucht. Der Umsatzbeitrag belief sich hier auf geschätzte 0,5 Mio. €.

Im Segment „Künstlermanagement“, welches durch die Tochtergesellschaft 313 Music GmbH (Anteil: 51,0 %) repräsentiert wird, reduzierte sich der Umsatz von 1,08 Mio. € in 2009 auf 0,55 Mio. € in 2010. Der Umsatzrückgang erklärt sich vor allem durch eine erhaltene Lizenzvorauszahlung im Vorjahr, die sich in dieser Höhe in 2010 nicht wiederholt hat. Wichtige Umsatzträger bei der 313 Music GmbH in 2010 waren die neuen Alben von Mehrzad Marashi und Vanessa Neigert.

Die Umsätze im Bereich „**Sonstige**“ leisteten in 2010 mit 0,04 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) noch einen überschaubaren Beitrag. Die Tochtergesellschaft Transcontinent Musikverlag betreibt die Verwertung und Verwaltung von Urheberrechten. Nach dem Verkauf der Nutzungsrechte am Musikkatalog des Transcontinent Musikverlags im Juli 2007 fallen die Umsätze hier noch gering aus. Der Rechkatalog soll aber wieder stetig ausgebaut werden.

Ergebnisentwicklung - Niedrige Umsatzbasis führte noch zu operativem Verlust in 2010; 2011 Profitabilität wieder in Sicht

Das Bruttoergebnis belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf 0,33 Mio. € gegenüber 0,95 Mio. € im Vorjahr. Die wesentlichen Bestandteile der Herstellungskosten sind die Produktions- und Vertriebskosten, die Lizenzaufwendungen für Künstler sowie die Abschreibungen auf Musikverwertungsrechte.

Die Vertriebskosten erhöhten sich in 2010 um moderat rund 0,03 Mio. € auf 0,50 Mio. € (VJ: 0,47 Mio. €). Ebenso stiegen die Verwaltungskosten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 leicht um rund 0,1 Mio. € auf 1,83 Mio. € (VJ: 1,75 Mio. €) an. Die sonstigen betrieblichen Erträge reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 0,08 Mio. € (VJ: 0,65 Mio. €). Im Vorjahr fielen hier noch einmalige und außerordentliche Sondererträge von mehr als 0,5 Mio. € an. Diese standen im Zusammenhang mit der Auflösung von Rückstellungen, einem Forderungsverzicht sowie einem Rechtsstreit.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verschlechterte sich folglich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf -2,11 Mio. € gegenüber -0,63 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Das Finanzergebnis belief sich im Gesamtjahr 2010 auf -0,13 Mio. € nach 0,09 Mio. € im Vorjahr. Dabei belastete die Wertminderung einer Finanzanlage mit -0,05 Mio. € das Finanzergebnis.

Auf eine Aktivierung von latenten Steuern verzichtete die Gesellschaft, so dass der Jahresüberschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 -2,23 Mio. € (VJ: -0,47 Mio. €) betrug. Durch den angefallenen Verlust verfügt die 7days music entertainment AG nunmehr über Verlustvorträge von mehr als 4 Mio. €. Somit wird die Gesellschaft auf absehbare Zeit nur einer sehr moderaten Steuerbelastung unterliegen.

Gemäß unserer Prognosen und der Kommunikation von 7days stellt das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 ein Übergangsjahr bei der Rückkehr zur Profitabilität dar.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Eigenkapitalquote bei soliden 63 %

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010
Eigenkapital	5,23	5,19
<i>EK-Quote</i>	40,5 %	62,6 %
Nettoverschuldung	-3,30	-1,05
Operatives Anlagevermögen	8,48	5,29
Net Working Capital	-4,04	1,05

Quelle: 7days; GBC

Die bilanzielle Lage bei der 7days music entertainment AG hat sich trotz des hohen Verlusts in 2010 verbessert. Bei einem annähernd stabilen Eigenkapital von 5,19 Mio. € konnte die Bilanzsumme signifikant um mehr als 8 Mio. € auf 8,44 Mio. € reduziert werden. Die deutliche Verkürzung der Bilanzsumme ist auch vor dem Hintergrund der Entkonsolidierung der Manfred Hertlein Veranstaltungen GmbH (MHV) zu sehen. Gleichzeitig führte die erfolgreich durchgeführte Kapitalmaßnahme im Oktober 2010 zu einer Stärkung der Eigenkapitalbasis um rund 2,3 Mio. €. Die Eigenkapitalquote konnte damit zum 31.12.2010 auf 62,6 % (VJ: 40,5 %) gesteigert werden und befindet sich wieder auf einem soliden Niveau. Der Buchwert lag zum Jahresende bei 1,14 € pro Aktie.

Die immateriellen Vermögensgegenstände beliefen sich zum 31.12.2010 auf 5,05 Mio. € und bilden damit den größten Posten auf der Aktivseite der Bilanz. Die immateriellen Vermögensgegenstände betreffen hauptsächlich den Hot Music Katalog sowie den Jack White Katalog. Die Abschreibungsdauer der Musikrechte beträgt dabei 20 Jahre. Nach dem Verkauf der MHV beträgt der Geschäfts- und Firmenwert in der Bilanz lediglich 0,26 Mio. € und damit sind hier unseren Erachtens keine Risiken mehr vorhanden.

Zudem verfügt die Gesellschaft über vorhandene steuerlich nutzbare Verlustvorträge von mehr als 4 Mio. €. Hierfür wurden bislang keine latenten Steuern aktiviert. Aufgrund der Verlustvorträge wird die Gesellschaft erst Steuern zahlen müssen, wenn die Kriterien der Mindestbesteuerung erfüllt werden. Gemäß unserer Annahmen wird in den kommenden Jahren keine Steuerzahlung zu leisten sein.

Die passivischen Abgrenzungen stellen mit 1,14 Mio. € (VJ: 1,74 Mio. €) eine wesentliche Position auf der Passivseite der Bilanz dar. Sie resultieren im Wesentlichen aus der Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music Entertainment GmbH. Dabei erfolgt die Umsatzrealisierung auf einer monatlichen Basis verteilt über die Vertragslaufzeit.

Die Gesellschaft verfügte gegen Ende Dezember 2010 wieder über eine positive Nettoliquidität von mehr als 1 Mio. €. Dabei war 7days frei von Bankkrediten und Pensionsrückstellungen. Der Gesellschaft wurden allerdings Ende 2009 sowie im Jahresverlauf 2010 zwei langfristige Darlehen über 1,10 Mio. € von nahestehenden Personen zur Verfügung gestellt. Der Zinssatz liegt bei 8 %. Darüber hinaus sind keine Bankkredite und Pensionsrückstellungen vorhanden.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Lizenzierung des Musikkatalogs an Sony Music sorgt für einen stabilen und planbaren Erlösstrom in den kommenden Jahren
- Weitreichende Vertriebskooperationen mit Sony Music und Zebralution
- Umfangreiches bestehendes Künstlerportfolio mit renommierten Künstlern, wie beispielsweise Hansi Hinterseer, Laith Al-Deen oder Matze Knop, welches kontinuierlich ausgebaut wird
- Nach Verkauf der MHV und der Kapitalerhöhung liegt die Eigenkapitalquote bei soliden 63 % und die Gesellschaft verfügt über eine positive Nettoliquidität
- Restrukturierung durch Aufgabe der puertoricanischen Tochterunternehmen sowie den eingeleiteten Kosteneinsparungen sollte abgeschlossen sein, ab 2011 Rückkehr in die Profitabilität erwartet
- Steuerlich nutzbare Verlustvorträge von über 4 Mio. € sind vorhanden

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von einzelnen Managementmitgliedern
- Immaterielle Vermögenswerte führen zu relativ hohen Abschreibungen auch in den kommenden Jahren
- Noch zu geringe Umsatzhöhe für Break-Even in 2010

Chancen

- Steigende Bedeutung des Online-Handels von Musik
- Laufende Vertragsverhandlungen mit renommierten Künstlern könnten sich positiv auf der Umsatzseite auswirken
- Sog. Jack White Musikkatalog, der momentan an Sony Music lizenziert ist, fällt mittelfristig an 7days zurück
- Mittelzuflüsse aus anhängigen Rechtsstreitigkeiten

Risiken

- Verkauf von physischen und digitalen Tonträgern könnte unter den Erwartungen bleiben
- Künstler aus dem bestehenden Portfolio könnten zu einem anderen Plattenlabel wechseln, was zu einem Umsatzrückgang führen würde
- Ohne Ausweitung der Umsatzbasis durch ein Wachstum des Künstlerportfolios wäre Umsatzbasis für Break-Even noch zu gering

Prognose und Modellannahmen

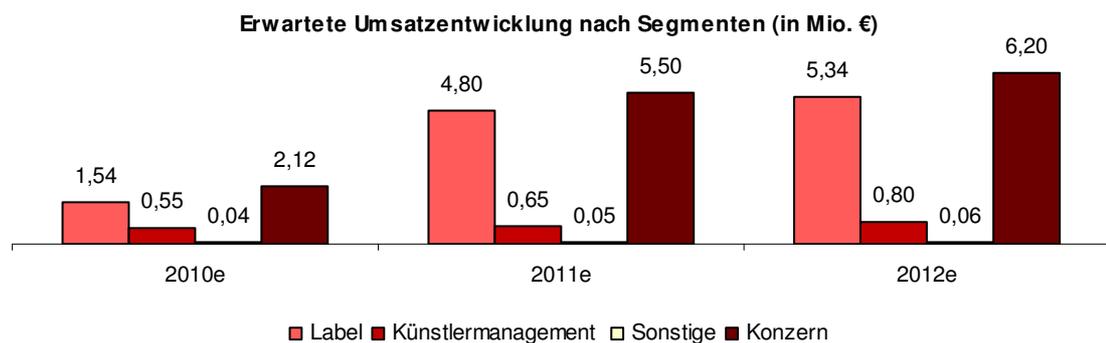
in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e (alt)	GJ 2011e (neu)	GJ 2012e
Umsatzerlöse	2,12	6,00	5,50	6,20
EBITDA (Marge)	-1,52	0,82 (13,7 %)	0,82 (14,9 %)	0,92 (14,8 %)
EBIT (Marge)	-2,16	0,32 (5,3 %)	0,32 (5,8 %)	0,42 (6,8 %)
Jahresüberschuss	-2,23	0,27	0,27	0,37
EPS	Neg.	0,06	0,06	0,08

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Signifikantes Umsatzwachstum auf Konzernebene erwartet

Nach dem Übergangsjahr 2010 sowie der erfolgreichen Rekapitalisierung der Gesellschaft ist jetzt der Fokus klar auf das Voranbringen des operativen Geschäfts und den weiteren Ausbau des Künstlerportfolios gerichtet. Zudem sollte nach unserer Einschätzung die Rückkehr in die Gewinnzone gelingen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir einen deutlichen Anstieg der Konzernumsätze auf 5,50 Mio. € (bisher: 6,00 Mio. €). Aufgrund einer konservativeren Vorgehensweise sehen wir den Umsatz bei 5,50 Mio. € und damit leicht niedriger als zunächst erwartet. Gleichzeitig erwarten wir aber eine verbesserte Margensituation, so dass das prognostizierte operative Ergebnis auf gleicher Höhe bestätigt wird. Die nachstehende Grafik zeigt dabei unsere Umsatzerwartung für das Jahr 2011 aufgeteilt nach den drei Segmenten.



Quelle: GBC

Das stärkste Umsatzwachstum sehen wir im Kernsegment „**Label**“. Hier gehen wir für das Jahr 2011 von einem Umsatzzuwachs auf 4,80 Mio. € aus. Ein wichtiger Meilenstein war hier zum einen die Vertragsverlängerung mit dem Volksmusiker Hansi Hinterseer im April 2011. Der Vertrag wurde dabei für zwei weitere Jahre verlängert. Des Weiteren besteht danach die Option für die Fortsetzung des Vertrags um jeweils ein zusätzliches Jahr. Bei Hansi Hinterseer handelt es sich um den umsatzstärksten Künstler im Portfolio von 7days. Für das laufende Jahr 2011 ist die Veröffentlichung von zwei Alben von Hansi Hinterseer in der zweiten Jahreshälfte vorgesehen.

Zudem stehen die nächsten Alben-Veröffentlichungen aus dem Künstlerportfolio in den kommenden Wochen an. Hier sind unter anderem die Musiker Laith Al-Deen, C.J. Taylor, Andru Donalds, Joseph Hanneschläger (Rosenheim-Cops) sowie das Karl May Hörbuch zu nennen. Einen spürbaren Umsatzbeitrag erwarten wir uns für das Jahr 2011 insbesondere durch das neue Studioalbum („Der letzte Deiner Art“) des neu unter Vertrag genommenen Künstlers Laith Al-Deen, welches am 6. Mai 2011 veröffentlicht wurde.

Eine weitere wichtige Neuverpflichtung gelang zudem mit dem Musiker Mehrzad Marashi. Mehrzad Marashi war der Gewinner der siebten 'Deutschland sucht den Superstar' (DSDS)-Staffel. Das Künstlermanagement wird weiterhin von der Tochtergesellschaft 313 Music GmbH übernommen. Die erste Single und sein neues Album erscheint im Juni 2011.

Den ersten Charterfolg eines Künstlers aus dem eigenen Portfolio konnte die 7days music entertainment AG bereits im laufenden Geschäftsjahr 2011 vermelden. Gemäß dem Marktforschungsunternehmen Media Control gelang dem deutschen Rapper Farid Bang im März 2011 mit seinem aktuellen Chart-Album „Banger Leben Kürzer“ der zweitbeste Neueinstieg auf Rang 11 in die deutschen Albumcharts. Auch in die österreichischen und schweizerischen Charts schaffte der Musiker Farid Bang den Neueinstieg mit den Plätzen 32 respektive 25 gut.

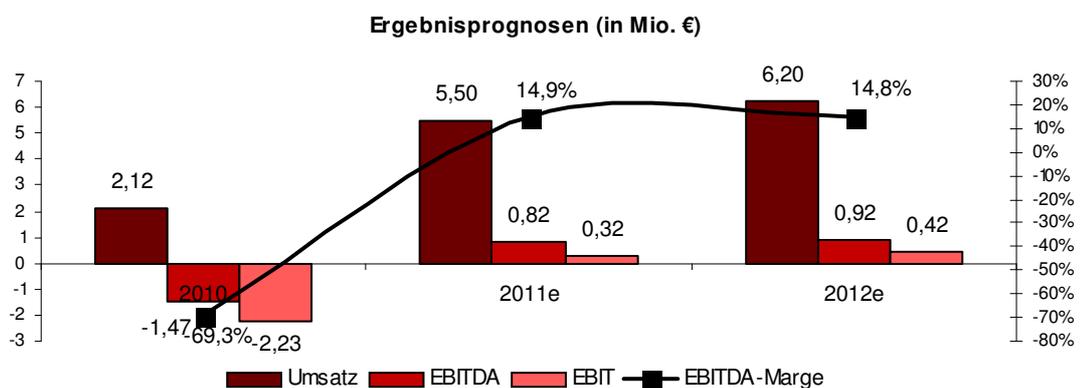
Darüber hinaus gehen wir von einem positiven Newsflow hinsichtlich der Verpflichtung von neuen Künstlern im laufenden Jahr aus, die sich im weiteren Jahresverlauf positiv auf der Umsatzseite auswirken sollten.

Bei der Tochtergesellschaft 313 Music erwarten wir einen Umsatzanstieg in 2011 auf 0,65 Mio. €. Das Tochterunternehmen verantwortet seit kurzem das Künstlermanagement von DJ Ötzi, wovon die Umsatzseite entsprechend profitieren sollte. Der Bereich „Sonstige“ sollte nach unserer Einschätzung in 2011 eine stabile Entwicklung aufweisen. Der Rechtekatalog soll in Zukunft stetig ausgebaut werden.

Ergebnisprognosen - Rückkehr in die Gewinnzone erwartet

Die 7days music entertainment AG hat im April 2011 mit den früheren Vorstandsmitgliedern sowie der D&O-Versicherung einen Vergleich abgeschlossen und die anhängigen Rechtstreitigkeiten beigelegt. Durch den Vergleich fließen der Gesellschaft insgesamt liquide Mittel in Höhe von 560.000 € zu, die sich in 2011 ergebniswirksam auswirken und gleichzeitig den finanziellen Spielraum der Gesellschaft erhöhen. Den Vergleich betrachten wir als einmaligen und außerordentlichen Sondereffekt und haben den Vergleich deshalb nicht in unsere Ergebnisschätzungen für 2011 berücksichtigt, sondern lediglich im Rahmen des DCF-Modells als Mittelzufluss.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir, dass die 7days music entertainment AG wieder in die Gewinnzone zurückkehren und ein positives operatives Ergebnis ausweisen wird. Dies ist möglich, da die Kostenbasis in den letzten Jahren massiv abgesenkt wurde. Wir rechnen für 2011 mit einem deutlich positiven EBITDA in Höhe von 0,82 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 14,9 % entspricht.



Quelle: GBC

Die Abschreibungen sollten auch in 2011 mit erwarteten 0,50 Mio. € auf einem hohen Niveau liegen und sind fast ausschließlich im Zusammenhang mit den immateriellen Vermögenswerten für Kataloge und Musikrechte (Hot Music Katalog und Jack White Katalog) zu sehen. Das Finanzergebnis sollte in 2011 infolge der gewährten Gesellschafterdarlehen mit -0,05 Mio. € leicht negativ ausfallen.

Da das Unternehmen noch über reichlich vorhandene Verlustvorträge verfügt wird in 2011 keine Steuerzahlung anfallen. Folglich rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2011 mit einem positiven Jahresüberschuss in Höhe von 0,27 Mio. €. Auf Grundlage der ausstehenden Aktienanzahl entspricht dies einem Gewinn je Aktie von 0,06 €.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die 7days music entertainment AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 und 2012 in Phase 1, erfolgt von 2013 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz von 8,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 14,8 % (bisher: 15,0 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge ab 2013 mit 8,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine Steuerquote von 29,0 %.

Dividendenzahlungen haben wir bislang noch nicht im DCF-Modell berücksichtigt. Den Mittelzufluss aus der Beilegung des Rechtsstreits von 0,56 Mio. € haben wir im DCF-Modell berücksichtigt.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

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 1,46.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,3 % (bisher: 11,0 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,6 % (bisher: 10,4 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,6 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als Kursziel 1,75 €.

Damit haben wir das bisherige Kursziel von 1,75 € unverändert belassen.

7days - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	8,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	14,8%	ewige EBITA - Marge	9,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,4%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	-8,1%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	5,50	6,20	6,70	7,23	7,81	8,44	9,11	9,84	
US Veränderung	159,1%	12,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,10	1,29	1,40	1,46	1,56	1,67	1,82	1,97	
EBITDA	0,82	0,92	0,99	1,07	1,16	1,25	1,35	1,46	
EBITDA-Marge	14,9%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	
EBITA	0,32	0,42	0,49	0,57	0,64	0,73	0,83	0,94	
EBITA-Marge	5,8%	6,8%	7,4%	7,9%	8,2%	8,7%	9,1%	9,5%	9,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	0,00	-0,04	-0,05	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	
EBI (NOPLAT)	0,32	0,42	0,45	0,53	0,59	0,67	0,76	0,86	29,8%
Kapitalrendite	7,5%	10,5%	10,6%	12,4%	13,6%	15,4%	17,4%	20,3%	16,0%
Working Capital (WC)	-1,00	-0,50	-0,54	-0,58	-0,63	-0,68	-0,73	-0,79	
WC zu Umsatz	-18,2%	-8,1%	-8,1%	-8,1%	-8,1%	-8,1%	-8,1%	-8,1%	
Investitionen in WC	-0,05	-0,50	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	5,00	4,80	4,80	4,94	4,99	5,04	5,00	5,00	
AFA auf OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,52	-0,52	-0,53	-0,52	
AFA zu OAV	10,0%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	
Investitionen in OAV	-0,21	-0,30	-0,50	-0,64	-0,56	-0,57	-0,48	-0,52	
Investiertes Kapital	4,00	4,30	4,26	4,36	4,36	4,36	4,27	4,21	
EBITDA	0,82	0,92	0,99	1,07	1,16	1,25	1,35	1,46	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,04	-0,05	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	
Investitionen gesamt	-0,26	-0,80	-0,46	-0,60	-0,52	-0,52	-0,43	-0,46	
Investitionen in OAV	-0,21	-0,30	-0,50	-0,64	-0,56	-0,57	-0,48	-0,52	
Investitionen in WC	-0,05	-0,50	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,56	0,12	0,49	0,43	0,59	0,67	0,86	0,92	6,85
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	5,94	6,45							
Barwert expliziter FCFs	2,55	2,70							
Barwert des Continuing Value	3,38	3,74							
Nettoschulden (Net debt)	-2,12	-2,19							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	8,05	8,63							
Fremde Gewinnanteile	-0,11	-0,12							
Wert des Aktienkapitals	7,94	8,51							
Ausstehende Aktien in Mio.	4,542	4,542							
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,75	1,87							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,46
Eigenkapitalkosten	11,3%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,6%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC									
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	
8,0%	1,48	1,43	1,39	1,35	1,32	1,30	1,27	1,25	1,23	
10,0%	1,63	1,57	1,52	1,47	1,43	1,39	1,36	1,33	1,31	
12,0%	1,79	1,71	1,65	1,59	1,54	1,49	1,45	1,42	1,38	
14,0%	1,95	1,86	1,77	1,70	1,64	1,59	1,54	1,50	1,46	
16,0%	2,11	2,00	1,90	1,82	1,75	1,69	1,63	1,58	1,54	
18,0%	2,27	2,14	2,03	1,94	1,86	1,78	1,72	1,66	1,61	
20,0%	2,42	2,28	2,16	2,05	1,96	1,88	1,81	1,75	1,69	
22,0%	2,58	2,42	2,29	2,17	2,07	1,98	1,90	1,83	1,77	
24,0%	2,74	2,57	2,42	2,29	2,18	2,08	1,99	1,91	1,84	

Fazit

Gewinnzone wird in 2011 wieder erreicht; Weitere Künstlerverpflichtungen erwartet

Das Übergangsjahr 2010 stand bei der 7days music entertainment AG noch ganz im Zeichen des Verkaufs der Manfred Hertlein Veranstaltungs GmbH, der Beseitigung der letzten Altlasten sowie der erfolgreichen Rekapitalisierung und Restrukturierung der Passivseite. Erwartungsgemäß lag das Umsatzvolumen in 2010 noch auf einem moderaten Niveau und operativ wurde noch ein Verlust erzielt.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 ist der Fokus klar auf das Voranbringen des operativen Geschäfts sowie auf die Erweiterung des Künstlerportfolios gerichtet. Mit der Vertragsverlängerung des umsatzstärksten Künstlers Hansi Hinterseer sowie den Neuverpflichtungen von renommierten Musikern wie Laith Al-Deen, Mehrzad Marashi, C.J. Taylor und Josef Hanneschläger wurden hier bereits wichtige Schritte vollzogen. Wir rechnen damit, dass im Jahresverlauf noch weitere Künstler das Portfolio von 7days verstärken und auf eine noch breitere Basis stellen werden.

Die finanzielle Lage der Gesellschaft hat sich trotz des Verlustes in 2010 verbessert. Bei einem fast stabilen Eigenkapital von 5,2 Mio. € konnte die Bilanzsumme um rund 8 Mio. € auf 8,4 Mio. € reduziert werden. Zudem erhöhte die erfolgreiche Kapitalerhöhung im Oktober 2010 den finanziellen Spielraum und führte zu einer Stärkung der Eigenkapitalbasis. Mit einer Eigenkapitalquote von knapp 63 % (VJ: 40,5 %) und einem Buchwert von 1,14 € pro Aktie ist die bilanzielle Situation als solide zu beschreiben.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft wieder in die Gewinnzone zurückkehren und ein positives operatives Ergebnis erzielen wird. Das deutliche Umsatzwachstum in 2011 auf 5,50 Mio. € sollte dabei nach unserer Einschätzung hauptsächlich durch das Kerngeschäftsfeld „Label“ getragen werden. Eine wichtige Bedeutung kommt hier vor allem den Veröffentlichungen der Musiker Hansi Hinterseer und Laith Al-Deen zu. Mit dem deutschen Rapper Farid Bang konnte 7days bereits den ersten Charterfolg eines Künstlers aus dem eigenen Portfolio im laufenden Jahr vermelden.

Das EBITDA sollte in 2011 erwartungsgemäß erstmalig seit vielen Jahren wieder positiv ausfallen. Wir erwarten für 2011 unverändert ein EBITDA in Höhe von 0,82 Mio. €. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 14,9 %. In unseren Schätzungen haben wir den außerordentlichen Ertrag aus der Beilegung eines Rechtsstreits von knapp 0,6 Mio. € nicht berücksichtigt. Dieser Mittelzufluss wird das Ergebnis und die Bilanzrelationen jedoch zusätzlich verbessern. Aufgrund der vorhandenen Verlustvträge wird sich in diesem sowie in den kommenden Jahren die Konzernsteuerquote auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der 7days music entertainment AG und haben im Rahmen unseres DCF-Modells ein unverändertes Kursziel in Höhe von 1,75 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs errechnet sich noch ein deutliches Kurspotential von über 60 %.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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