



Researchstudie (Anno)



**Deutlich verbessertes Ergebnis trotz
Umsatzrückgang - Rückkehr auf den
Wachstumskurs in 2011 erwartet**

Kursziel: 5,12 €

Rating: Kaufen

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

Kaufen
Kursziel: 5,12

 aktueller Kurs: 3,30
 10.8.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0MSEQ3

WKN: A0MSEQ

Börsenkürzel: MU4

Aktienanzahl: 4,07

 Marketcap: 13,43
 Enterprise Value: 15,14
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 41,1 %

 Transparenzlevel:
 Entry Standard

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

 Designated Sponsor:
 CBS

Analysten:

 Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

 Felix Gode
gode@gbc-ag.de

 * Katalog möglicher
 Interessenskonflikte auf
 Seite V

m4e AG ^{*5}
Unternehmensprofil

Branche: Medien

 Fokus: Lizenzen, Merchandising, TV-
 Produktion, Home Entertainment

Mitarbeiter: 30 Stand: 31.12.2010

Gründung: 2003

Firmensitz: Höhenkirchen-Siegertsbrunn

Vorstand: Hans Ulrich Stoeff, Michael Büttner



Die m4e AG ist ein international tätiges und integriertes Brand Management- und Medienunternehmen, das sich mit der Entwicklung, dem Aufbau und der Vermarktung von Marken und Charakteren (IP-Rechte) befasst. Zu den Geschäftsfeldern zählen in erster Linie die Film- und Fernsehproduktion, der Weltvertrieb von Film- und Fernsehrechten, sowie die Rechteverwertung in den Bereichen Home Entertainment, Licensing & Merchandising, Publishing, Interactive und New Media. Hier wird m4e in der Regel über Lizenzgebühren an den Verkäufen der Produkte beteiligt. Dabei muss der jeweilige Lizenznehmer einen Mindestumsatz vorab garantieren, um die Nutzungsgenehmigung durch m4e zu erhalten. Ein weiterer Bereich ist die Herstellung und der Vertrieb von Trendprodukten aus dem Bereich Fashion und Accessoires. Durch all diese Aktivitäten ist der Konzern in der Lage von der Entwicklung einer Idee bis zum fertigen Produkt alles aus einer Hand anzubieten und erreicht damit nahezu eine Alleinstellung im internationalen Medien- und Entertainment-Markt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	10,70	9,65	15,20	17,00
EBITDA	0,26	0,71	1,86	2,30
EBIT	-0,77	0,09	1,20	1,60
Jahresüberschuss	-0,57	-0,07	0,54	0,75

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,14	-0,02	0,13	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,41	1,57	1,00	0,89
EV/EBITDA	58,23	21,32	8,14	6,58
EV/EBIT	-19,66	168,22	12,62	9,46
KGV	neg.	neg.	25,38	18,33
KBV		1,15		

Finanztermine:
Datum: Ereignis
 30.09.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht

****letztes Research von GBC:**
Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
 7.12.2010: RG / 4,58 / KAUFEN
 7.12.2010: RS / KAUFEN
 6.12.2010: RS / 4,58 / 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

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	S. 2
Geschäftsentwicklung 2010.....	S. 3
Umsatzentwicklung.....	S. 3
Ergebnisentwicklung.....	S. 4
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	S. 6
SWOT-Analyse.....	S. 7
Prognose und Modellannahmen.....	S. 8

Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	S. 10
Modellannahmen.....	S. 10
Bestimmung der Kapitalkosten.....	S. 10
Bewertungsergebnis.....	S. 10
DCF-Betrachtung.....	S. 11
Fazit	S. 12

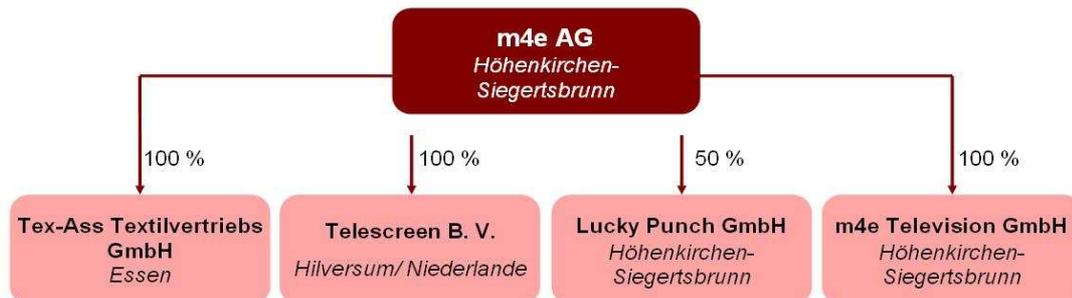
Anhang

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

Unternehmen

Konsolidierungskreis

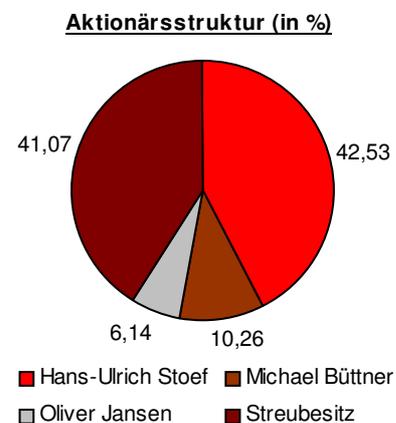
Neben der Muttergesellschaft m4e AG umfasst der Konsolidierungskreis die beiden Tochterunternehmen Tex-Ass Textilvertriebs GmbH und Telescreen B. V. Hier hält die m4e AG jeweils 100 % der Anteile. Zudem besteht das Joint Venture Lucky Punch GmbH. Partner der Lucky Punch ist Herr Prof. Gerhard Hahn. Bei der m4e erfolgt eine Vollkonsolidierung der Lucky Punch, da die kaufmännische Leitung bei der m4e AG liegt. Das nachstehende Organigramm zeigt den Konsolidierungskreis der m4e AG.



Quelle: GBC, m4e

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.12.2010
Hans-Ulrich Stoef	42,53
Michael Büttner	10,26
Oliver Jansen	6,14
Streubesitz	41,07
Summe	100,00



Quelle: GBC, m4e

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	10,695	100,00%	9,645	100,00%	15,200	100,00%	17,000	100,00%
Sonstige betriebliche Erträge	0,125	1,17%	0,153	1,59%	0,100	0,66%	0,200	1,18%
Materialaufwand	-6,025	-56,34%	-5,119	-53,08%	-9,424	-62,00%	-10,200	-60,00%
Rohertrag	4,795	44,83%	4,679	48,51%	5,876	38,66%	7,000	41,18%
Personalaufwand	-2,589	-24,21%	-2,293	-23,78%	-2,200	-14,47%	-2,500	-14,71%
Abschreibungen	-1,028	-9,61%	-0,618	-6,41%	-0,660	-4,34%	-0,700	-4,12%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,949	-18,23%	-1,674	-17,36%	-1,820	-11,97%	-2,200	-12,94%
Finanzergebnis	0,053	0,50%	0,028	0,29%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinsaufwand	-0,148	-1,38%	-0,126	-1,31%	-0,160	-1,05%	-0,120	-0,71%
Ergebnis at Equity	0,004	0,04%	-0,015	-0,16%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Ergebnis vor Steuern	-0,862	-8,06%	-0,020	-0,21%	1,036	6,82%	1,480	8,71%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,290	2,71%	0,009	0,10%	-0,300	-1,98%	-0,429	-2,52%
Ergebnis nach Steuer	-0,572	-5,35%	-0,011	-0,11%	0,736	4,84%	1,051	6,18%
Gewinnanteile Fremder	0,003	0,03%	-0,063	-0,65%	-0,200	-1,32%	-0,300	-1,76%
Jahresüberschuss	-0,570	-5,33%	-0,073	-0,76%	0,536	3,52%	0,751	4,42%

EBITDA	0,26	0,71	1,86	2,30
in % von der Gesamtleistung	2,4	7,4	12,2	13,5
EBIT	-0,77	0,01	1,20	1,60
in % von der Gesamtleistung	neg.	1,0	7,9	7,4
Aktienanzahl in Mio. Stück	4,07	4,07	4,07	4,07
Ergebnis je Aktie in €	neg.	neg.	0,13	0,18
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00

Geschäftsentwicklung 2010

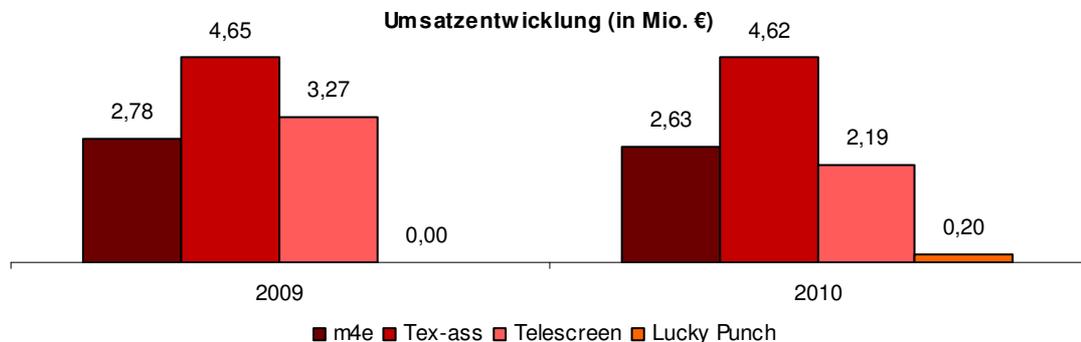
in Mio. €	GJ 2009	Δ 2009/2010	GJ 2010
Umsatzerlöse	10,70	-9,8 %	9,65
EBITDA	0,26	+173,1 %	0,71
EBITDA-Marge	2,4 %	+5,0 Pp.	7,4 %
EBIT	-0,77	K. A.	0,01
EBIT-Marge	Neg.	K. A.	1,0 %
Jahresüberschuss	-0,57	K. A.	-0,01
EPS in €	Neg.	K. A.	Neg.

Quelle: m4e; GBC

Umsatzentwicklung - Fokus in 2010 auf Entwicklung der eigenen Rechte

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 war der Fokus bei der m4e AG klar auf die Entwicklung der eigenen Lizenzrechte gerichtet, was sich auf der Umsatzseite bemerkbar machte. Die Konzernumsätze entwickelten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 mit -9,8 % rückläufig und beliefen sich auf 9,65 Mio. € (VJ: 10,70 Mio. €). In der zweiten Jahreshälfte 2010 konnten gegenüber dem Vorjahr schon wieder steigende Umsätze verzeichnet werden. Hier betrug der Umsatz 5,11 Mio. € (VJ: 4,98 Mio. €), was einer leichten Zuwachsrate von 2,5 % entspricht.

Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung verteilt nach den vier Bereichen m4e, Tex-ass, Telescreen und Lucky Punch.



Quelle: m4e; GBC

Bei der m4e AG lagen die Umsatzerlöse in 2010 mit einem Volumen von 2,63 Mio. € annähernd auf Vorjahreshöhe (VJ: 2,78 Mio. €). Hier erwies sich die langjährige Partnerschaft mit dem Deutschen Fußball Bund (DFB) erneut als eine tragende Umsatzsäule. m4e agiert seit Jahren als die exklusive und weltweite Lizenz- und Merchandisingagentur für den DFB und die deutschen Fußball-Nationalmannschaften. Zudem wurde die m4e AG im März 2010 vom Kinderkanal KI.KA mit der Erarbeitung eines Vermarktungskonzepts für die Vorschulmarke KiKANiNCHEN beauftragt. Im Agenturgeschäft sollte sich dieser Auftrag ebenfalls positiv auf der Umsatzseite ausgewirkt haben.

Bei der größten Tochtergesellschaft Tex-ass entwickelten sich die Umsätze im Gesamtjahr 2010 mit 4,62 Mio. € (VJ: 4,65 Mio. €) stabil. Wichtigster Kunde war nach unserer Einschätzung weiterhin der Modekonzern C&A. Daneben konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr der Kundenstamm um wichtige Einzelhändler, wie Woolworth, KiK und Metro, ausgebaut und somit breiter diversifiziert werden. Aktuell gehören Textilien und Accessoires zu mehr als 30 Lizenzthemen zum Produktportfolio der Tex-ass.

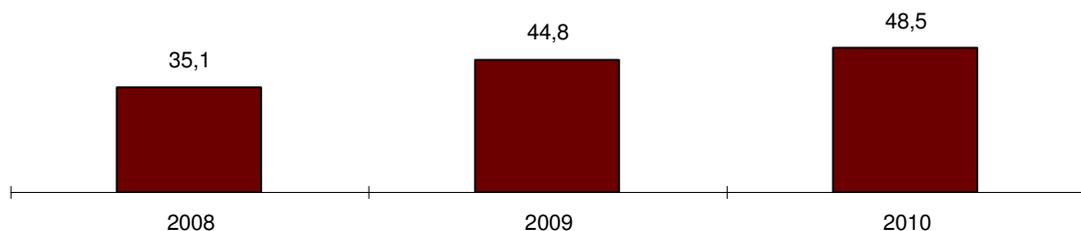
Das Joint Venture Lucky Punch (Anteil m4e: 50,0 %) erzielte in 2010 erstmalig Umsatzerlöse in Höhe von 0,20 Mio. €. Die Umsätze fielen dabei im Zusammenhang mit dem Verkauf und der Vermarktung der TV-Serie „Mia and me“ an.

Der Auslandsumsatz lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 bei 2,42 Mio. € (VJ: 3,59 Mio. €) und betrifft zum überwiegenden Teil die Umsätze der niederländischen Tochtergesellschaft Telescreen. Die rückläufige Umsatzentwicklung gegenüber dem Vorjahr erklärt sich vornehmlich dadurch, dass der operative Fokus bei der Telescreen klar auf die Produktion des Spielfilms „Miffy – The Movie“ sowie auf die Entwicklung der TV-Serie „Conni“ gerichtet war. Durch die aufwändige Entwicklungs- und Produktionsarbeit dieser beiden strategisch wichtigen Projekte waren entsprechend Mitarbeiter- und Vertriebskapazitäten gebunden.

Ergebnisentwicklung - EBITDA-Marge deutlich auf 7,4 % gesteigert

Die kontinuierliche Verbesserung der Rohertragsmarge in den beiden vergangenen Jahren werten wir als Resultat, dass der Geschäftsanteil mit eigenen Inhalten erfolgreich ausgebaut werden konnte. Dies folgt der kommunizierten Unternehmensstrategie, das Produktportfolio verstärkt um eigene Lizenzrechte zu erweitern. Die Vermarktung von eigenen IP-Rechten ermöglicht deutlich höhere Margen als das klassische Agentur- und Handelsgeschäft. Die nachfolgende Graphik zeigt die Entwicklung der Rohertragsmarge seit dem Jahr 2008.

Entwicklung der Rohertragsmarge 2008 bis 2010 (in %)

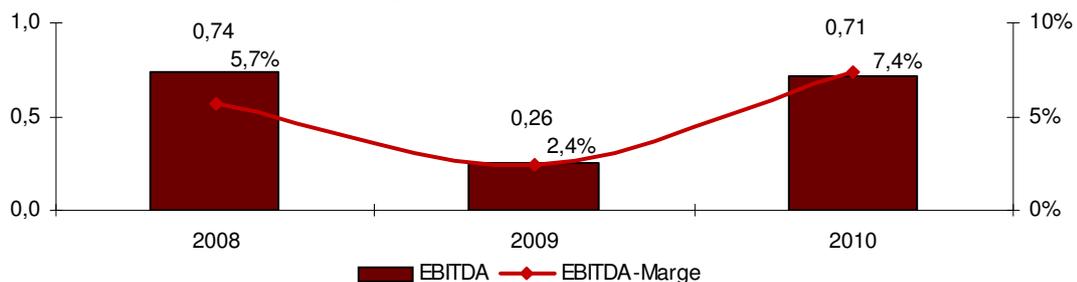


Quelle: m4e; GBC

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 im Vergleich zum Vorjahr kräftig gesteigert werden und somit unsere bisherigen Erwartungen übertreffen. Dabei lag das EBITDA sowohl im ersten als auch im zweiten Halbjahr 2010 im positiven Bereich. Das EBITDA belief sich im Gesamtjahr 2010 auf 0,71 Mio. €. Die EBITDA-Marge betrug in 2010 7,38 %, was gegenüber dem Vorjahreswert von 2,40 % eine erhebliche Steigerung darstellt.

Die Abschreibungen reduzierten sich im Berichtszeitraum 2010 deutlich auf 0,62 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €). Dies ist vor dem Hintergrund zu verstehen, dass im Vorjahr noch eine außerplanmäßige Wertberichtigung auf Lizenzrechte in Höhe von 0,47 Mio. € vorgenommen werden musste. In 2010 entfiel ein Großteil der vorgenommenen Abschreibungen auf den Kundenstamm sowie auf erworbene Lizenzrechte.

Entwicklung EBITDA und EBITDA-Marge 2008 bis 2010



Quelle: m4e; GBC

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses in Höhe von -0,11 Mio. € (VJ: -0,09 Mio. €) sowie der fremden Gewinnanteile (betrifft die 50%ige Beteiligung an der Lucky Punch), lag der Jahresüberschuss im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 bei -0,07 Mio. € (VJ: -0,57 Mio. €) und damit im Rahmen unserer Erwartungen.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Solide und gesunde Bilanzstruktur

in Mio. €	GJ 2009	GJ 2010
Eigenkapital	11,71	11,64
EK-Quote	60,1 %	61,3 %
Nettoverschuldung	0,05	1,28
Operatives Anlagevermögen	4,35	4,46
Net Working Capital	-0,25	0,81

Quelle: m4e; GBC

Die m4e AG verfügt nach unserer Einschätzung weiterhin über eine solide Bilanzstruktur. Das Eigenkapital belief sich zum Ende des Geschäftsjahres 2010 auf 11,64 Mio. €, was einer komfortablen Eigenkapitalquote von 61,3 % entspricht. Damit konnte die Eigenkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr um etwas mehr als 1 Prozentpunkt gesteigert werden.

Das langfristige Anlagevermögen setzte sich dabei im Wesentlichen aus den immateriellen Vermögensgegenständen in Höhe von 4,18 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €) sowie dem Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 7,80 Mio. € (VJ: 8,01 Mio. €) zusammen. Auf die Tochtergesellschaft Tex-ass entfällt hierbei ein Geschäfts- und Firmenwert von 4,98 Mio. €. Die selbstgeschaffenen immateriellen Vermögenswerte (2010: 2,81 Mio. €) sind vornehmlich im Zusammenhang mit der Entwicklung der TV-Serie „Mia and me“ zu sehen.

Die Nettoverschuldung erhöhte sich im Jahresverlauf geringfügig, liegt mit 1,28 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) allerdings weiterhin auf einem moderaten Niveau. Das Akquisitionsdarlehen für die Übernahme der Tex-ass reduzierte sich im Rahmen des vereinbarten Tilgungsplans auf 1,76 Mio. € (VJ: 2,52 Mio. €). Im Januar 2011 emittierte die Gesellschaft zudem eine Wandelschuldverschreibung. Der Mittelzufluss durch die Ausgabe der Wandelschuldverschreibung betrug 1,33 Mio. €. Die Wandelschuldverschreibung umfasst insgesamt 407.000 neue Aktien, welche mit einem Wandlungspreis von 3,28 € ausgestattet sind.

Das Net Working Capital erhöhte sich gegenüber dem Vorjahresstichtag auf 0,81 Mio. € (31.12.2009: -0,25 Mio. €). Der Hauptgrund liegt hier neben gestiegenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (31.12.2010: 2,97 Mio. € vs. 31.12.2009: 2,11 Mio. €) in den unfertigen Erzeugnissen. Diese stiegen infolge der noch nicht ausgelieferten Filmproduktionen bei Telescreen und Lucky Punch auf 1,22 Mio. € (VJ: 0,62 Mio. €) an.

SWOT - ANALYSE

Stärken

- Solide Bilanzstruktur mit einer Eigenkapitalquote von mehr als 61 %
- Schlanke Kostenstruktur
- Umfangreiches und breit diversifiziertes bestehendes Lizenzportfolio
- Erfahrenes Management mit guten Branchenkontakten
- Internationale Partnerschaften zu Lizenzgebern und Lizenznehmern

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von einzelnen Managementmitgliedern
- Immaterielle Vermögenswerte führen zu relativ hohen Abschreibungen auch in den kommenden Jahren

Chancen

- Ausbau des eigenen Lizenzportfolios mit anschließender weltweiter Vermarktung der eigenen IP-Rechte
- Verwertungsstufe Merchandising eröffnet bei erfolgreichen Co-Produktionen mit hohem Bekanntheitsgrad deutliches Umsatz- und Ertragspotential
- Rechtevertrieb der ehemaligen TV-Loonland Library durch m4e eröffnet zusätzliche Umsatzpotentiale

Risiken

- Abhängigkeit von Lizenzgebern und Rechteinhabern, z. B. DFB, Rainbow
- Risiko mangelnder Absatzerfolge bei Co-Produktionen

Prognose und Modellannahmen

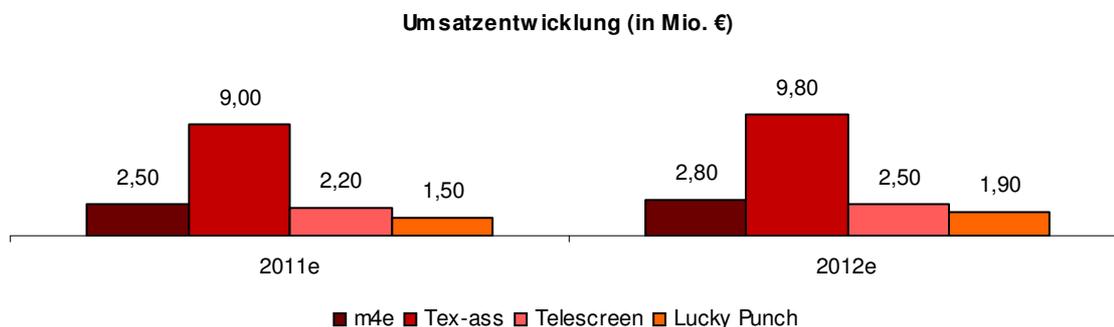
in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e (alt)	GJ 2011e (neu)	GJ 2012e
Umsatzerlöse	9,65	15,00	15,20	17,00
EBITDA	0,71	2,25	1,86	2,30
EBIT	0,01	1,45	1,20	1,60
Jahresüberschuss	-0,01	0,65	0,54	0,75
EPS	neg.	0,16	0,13	0,18

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Deutliches Umsatzwachstum von knapp 60 % erwartet

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir, dass die m4e AG nach zwei Jahren rückläufiger Umsätze wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren wird. Die Umsatzerlöse sollten nach unserer Schätzung in 2011 deutlich auf 15,20 Mio. € ansteigen. Gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum entspricht dies einem sehr dynamischen Umsatzwachstum von 57,6 %. Bislang haben wir mit einem Umsatz in Höhe von 15,00 Mio. € gerechnet. Bereits anlässlich der Hauptversammlung im Juli hatte der Vorstand die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2011 konkretisiert und Umsatzerlöse in Höhe von 15 Mio. € in Aussicht gestellt.

Das nachfolgende Schaubild zeigt unsere Umsatzschätzungen für die beiden Geschäftsjahre 2011 und 2012 verteilt nach den einzelnen Segmenten.



Quelle: GBC

Als der wesentliche Wachstumstreiber sollte sich im laufenden Geschäftsjahr 2011 die Tochtergesellschaft Tex-Ass erweisen. Hier konnten einige namhafte Neukunden aus der Textileinzelhandelsbranche gewonnen werden, die im laufenden Geschäftsjahr die Produkte von Tex-Ass in ihrem stationären Filialnetz verkaufen werden. Der deutliche Umsatzanstieg auf erwartete 9,00 Mio. € gegenüber 4,62 Mio. € im Vorjahr ist folglich zu einem Großteil auf das Neugeschäft zurückzuführen. Die erwartete Umsatzhöhe von 9,00 Mio. € in 2011 sehen wir dabei als konservative Plangröße an.

Das Umsatzvolumen bei der m4e AG sowie bei der niederländischen Tochtergesellschaft Telescreen sollte sich nach unserer Einschätzung in 2011 mit 2,50 Mio. € respektive 2,20 Mio. € im Vergleich zum Vorjahr in etwa konstant entwickeln. Bei m4e sollten die Partnerschaften mit dem DFB und Kl.KA erneut wichtige Umsatzbeiträge liefern. Telescreen wird sich in 2011 neben der Auswertung des bestehenden Rechteportfolios vor allem auf die Betreuung der Produktion „Miffy the Movie“ fokussiert. Der Spielfilm wird noch im Jahr 2012 fertiggestellt werden und soll dann bereits Anfang 2013 in den Kinos starten.

Deutliche Zuwachsraten sehen wir in 2011 hingegen bei dem Joint Venture Lucky Punch. Hier konnten bereits die ersten TV- und Lizenzabschlüsse für die Animationsserie „Mia and me“ vermeldet werden. So wurden für Deutschland und Italien die TV-Partner ZDF und Rai Fiction gewonnen. Auch in den Ländern Frankreich, Portugal und den Vereinigten Arabischen Emiraten wurden die Rechte an TV-Sender bereits vergeben. Darüber hinaus befindet sich die Gesell-

schaft derzeit in Verhandlungen mit internationalen Partnern für die weitergehende Vermarktung und Auswertung der TV-, Lizenz- und Merchandisingrechte. Folglich gehen wir von deutlich anziehenden Umsätzen aus, welche sich gemäß unseren Prognosen auf 1,50 Mio. € nach 0,20 Mio. € in 2010 belaufen sollten.

Ergebnisprognosen - Anstieg der EBITDA-Marge in 2011 auf 12,2 % erwartet

Nachdem im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 auf operativer Ebene bereits wieder die Rückkehr in die Gewinnzone gelang, rechnen wir in 2011 mit einer weiteren Verbesserung der Ertragslage. Dies sollte sich dann auch in einer erneuten Steigerung der Margensituation niederschlagen.

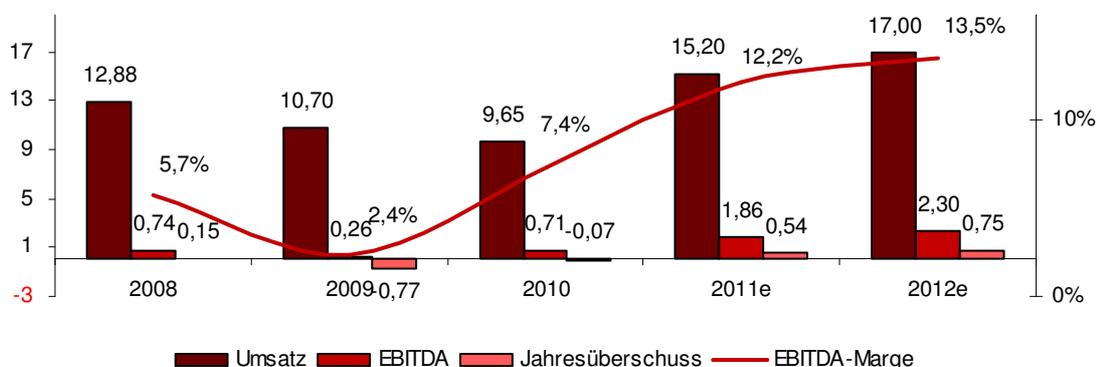
Den Rohertrag sehen wir in 2011 dank des deutlichen Umsatzwachstums weiter ansteigend, auf 5,88 Mio. €. Allerdings rechnen wir bei der Rohertragsmarge im Vergleich zum Vorjahr mit einem niedrigeren Wert (2011e: 38,66 % vs. 2010: 48,51 %). Dieser Rückgang erklärt sich vornehmlich dadurch, dass dem überproportionalen Umsatzanstieg bei der Tochtergesellschaft Tex-Ass höhere Materialaufwendungen gegenüberstehen.

Bei den Personalaufwendungen sollten die ergriffenen Kosteneinsparungsmaßnahmen voll zum Tragen kommen, so dass wir hier sogar mit einem leichten Rückgang in 2011 rechnen. Der Personalaufwand sollte nach unserer Ansicht mit -2,20 Mio. € rund 0,1 Mio. € unter dem vergleichbaren Niveau von 2010 liegen. Derzeit beschäftigt die m4e-Gruppe 30 Mitarbeiter. Die Anpassung der Kostenstruktur sollte sich darüber hinaus in 2011 auch in einem deutlich unterproportionalen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen bemerkbar machen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden gemäß unseren Prognosen im laufenden Geschäftsjahr 2011 -1,82 Mio. € (2010: -1,67 Mio. €) betragen.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sollte sich nach unserer Schätzung in 2011 um mehr als 1 Mio. € auf 1,86 Mio. € verbessern. Damit erhöht sich die EBITDA-Marge von 7,4 % in 2010 auf 12,2 % in 2011. Bei Abschreibungen von -0,66 Mio. € sollte das Finanzergebnis annahmegemäß mit -0,16 Mio. € leicht negativ ausfallen. Die Zinsen sind vor allem im Zusammenhang mit der im Januar 2011 begebenen Wandelschuldverschreibung zu sehen. Zudem sollten sich die Minderheitenanteile aufgrund der deutlich verbesserten Profitabilität des Joint Ventures Lucky Punch auf -0,20 Mio. € erhöhen. Die Minderheitenanteile entfallen dabei auf den Partner des Joint Ventures, Prof. Gerhard Hahn.

Für das Gesamtjahr 2011 erwarten wir wieder einen positiven Jahresüberschuss, welcher sich gemäß unserer Prognosen auf 0,54 Mio. € belaufen sollte. Auf Basis der ausstehenden Aktienanzahl von 4,07 Mio. Stück beträgt der Gewinn je Aktie 0,13 €.

Entwicklung Umsatz und Ergebnis



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die m4e 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 6,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 14,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir ab 2013 mit 30,0 % 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 30,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der m4e 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: 2,50 %).

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,50.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,5 % (bisher: 10,8 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,9 % (9,3 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,9 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als Kursziel 5,12 €. Hier ist auch der Roll-Over auf die neue Basis 2012 (bisher: 2011) zu berücksichtigen

Damit haben wir das bisherige Kursziel von 4,58 € um knapp 12 % nach oben angepasst.

m4e AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	14,0%	ewige EBITA - Marge	11,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,6%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	-0,7%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	15,20	17,00	18,02	19,10	20,25	21,46	22,75	24,11	
US Veränderung	57,6%	11,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,23	3,54	3,70	3,92	4,16	4,41	4,67	4,95	
EBITDA	1,86	2,30	2,52	2,67	2,83	3,00	3,18	3,38	
EBITDA-Marge	12,2%	13,5%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
EBITA	1,20	1,60	1,82	1,96	2,12	2,29	2,47	2,67	
EBITA-Marge	7,9%	9,4%	10,1%	10,3%	10,5%	10,7%	10,9%	11,1%	11,1%
Steuern auf EBITA	-0,35	-0,46	-0,55	-0,59	-0,64	-0,69	-0,74	-0,80	
zu EBITA	29,0%	29,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,85	1,14	1,28	1,37	1,49	1,61	1,73	1,87	
Kapitalrendite	16,1%	24,7%	27,2%	28,9%	31,4%	33,9%	36,7%	39,6%	40,4%
Working Capital (WC)	-0,10	-0,10	-0,12	-0,13	-0,14	-0,14	-0,15	-0,16	
WC zu Umsatz	-0,7%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	
Investitionen in WC	0,91	0,00	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,70	4,80	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	4,87	
AFA auf OAV	-0,66	-0,70	-0,70	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	
AFA zu OAV	14,0%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,80	-0,77	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	
Investiertes Kapital	4,60	4,70	4,75	4,74	4,73	4,73	4,72	4,71	
EBITDA	1,86	2,30	2,52	2,67	2,83	3,00	3,18	3,38	
Steuern auf EBITA	-0,35	-0,46	-0,55	-0,59	-0,64	-0,69	-0,74	-0,80	
Investitionen gesamt	0,00	-0,80	-0,75	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	
Investitionen in OAV	-0,90	-0,80	-0,77	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71	
Investitionen in WC	0,91	0,00	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,51	1,04	1,23	1,38	1,49	1,61	1,74	1,88	23,03
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	18,92	19,75							
Barwert expliziter FCFs	7,00	6,65							
Barwert des Continuing Value	11,92	13,10							
Nettoschulden (Net debt)	-0,07	-0,99							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	18,99	20,73							
Fremde Gewinnanteile	0,08	0,09							
Wert des Aktienkapitals	19,07	20,82							
Ausstehende Aktien in Mio.	4,071	4,071							
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,68	5,12							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	11,5%
Zielgewichtung	70,0%
Fremdkapitalkosten	7,8%
Zielgewichtung	30,0%
Taxshield	22,6%
WACC	9,9%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	WACC									
	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	
Kapitalrendite	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	
32,4%	5,71	5,32	4,98	4,69	4,45	4,23	4,04	3,87	3,72	
34,4%	5,96	5,54	5,18	4,88	4,61	4,38	4,18	4,00	3,84	
36,4%	6,21	5,77	5,39	5,06	4,78	4,54	4,32	4,13	3,96	
38,4%	6,47	5,99	5,59	5,25	4,95	4,69	4,46	4,26	4,08	
40,4%	6,72	6,22	5,79	5,43	5,12	4,84	4,60	4,39	4,20	
42,4%	6,97	6,44	5,99	5,61	5,28	4,99	4,74	4,52	4,32	
44,4%	7,22	6,66	6,20	5,80	5,45	5,15	4,88	4,65	4,44	
46,4%	7,47	6,89	6,40	5,98	5,62	5,30	5,02	4,78	4,56	
48,4%	7,72	7,11	6,60	6,16	5,78	5,45	5,16	4,91	4,68	

Fazit

Deutliches Wachstum in 2011 erwartet - Deutliches Kurspotential

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 war der Fokus bei der m4e AG klar auf die Entwicklung der eigenen Rechte gerichtet. Dies hatte zur Konsequenz, dass sich die Umsatzerlöse auf 9,65 Mio. € um knapp -10 % rückläufig entwickelten. Gleichzeitig war es den frühzeitig ergriffenen Kosteneinsparungsmaßnahmen zu verdanken, dass das operative Ergebnis gegenüber dem Vorjahr deutlich verbessert werden konnte. Das EBITDA fiel in 2010 mit 0,71 Mio. € wieder deutlich positiv aus. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr sowie in der ersten Jahreshälfte des laufenden Jahres wurden wichtige Schritte getätigt, die eigene Rechte-Bibliothek weiter auszubauen. Mit der Telescreen- und TV-Loonland Library verfügt m4e nunmehr über mehr als 2.000 Episoden an eigenem Programm.

Wir gehen davon aus, dass die m4e AG im laufenden Geschäftsjahr 2011 wieder auf den Wachstumskurs zurückkehren wird. Der Vorstand hat anlässlich der Hauptversammlung im Juli einen Umsatz in Höhe von 15,00 Mio. € in Aussicht gestellt. Wir halten diese Prognose für konservativ und erwarten für das Gesamtjahr ein dynamisches Umsatzwachstum von knapp 60 % auf dann 15,20 Mio. €. Als wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich hier die Tochtergesellschaft Tex-Ass erweisen. Gleichzeitig sollte das Joint-Venture Lucky Punch in 2011 erstmalig wesentliche Umsatzbeiträge liefern. Hier profitiert Lucky Punch durch die Auslieferung der erfolgreichen Animationsserie „Mia and me“. Auch auf der Ergebnisseite rechnen wir mit weiteren Verbesserungen. Das EBITDA für 2011 sehen wir deutlich ansteigend auf 1,86 Mio. €.

Die finanzielle Situation der m4e AG ist weiterhin als solide zu bezeichnen. Bei einem Eigenkapital von knapp 12 Mio. € per Ende Dezember 2010 belief sich die Eigenkapitalquote auf gesunde 61,3 % nach 56,8 % zum Jahresende 2009.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der m4e AG ein neues Kursziel in Höhe von 5,12 € (bisher: 4,58 €) ermittelt. Damit haben wir unser bisheriges Kursziel um rund 12 % nach oben angehoben. Vor diesem Hintergrund sind wir zuversichtlich, dass sich die Aktie von m4e in den kommenden Monaten positiv entwickeln wird. Wir vergeben daher für die Aktie von m4e das Rating Kaufen.

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