

gamigo AG Unternehmensanleihe 2013/2018

Dynamisches Unternehmenswachstum mit Online-Games (*4,5)



Text: Cosmin Filker, Felix Gode

Die gamigo AG weist als Betreiber und Vermarkter von internationalen Computerspielen aus dem Segment der sogenannten Massively Multiplayer Online Games (MMOGs) einen langjährigen Track Record auf. Mit dem regionalen Schwerpunkt auf Europa und Nordamerika bietet das im Jahr 2000 gegründete Unternehmen derzeit zehn Spiele. Gemäß Unternehmensangaben verfügt die gamigo-Gruppe über mindestens 10,0 Mio. Spielkonten (im Eigenbestand) mit einer täglichen durchschnittlichen Besucherzahl von mehr als 70.000 Nutzern.

Kernkompetenzen Technologie, Spielmanagement und Vertrieb

Die gamigo AG tritt dabei nicht mehr wie früher als Entwickler auf, sie ist seit 2013 als Publisher und Bindeglied zwischen Spieleentwickler und Spieler mit den Kernkompetenzen Technologie, Spielmanagement und Vertrieb zu verstehen. Die Kunden der gamigo AG können dabei die angebotenen Spiele, welche extern entwickelt wurden, sowohl direkt im Browser oder als Clientgame online spielen.

Weltweite Lizenzen verschiedener Spieleentwickler

Die gamigo AG übernimmt das komplette Spielmanagement, die Abwicklung, das Marketing sowie den technischen Support. Hierbei verfügt die gamigo AG über Spiel-lizenzen von verschiedenen Entwicklern weltweit. Im Rahmen der Lizenznutzung werden sogenannte Royalties an den Lizenzgeber in Höhe von ca. 30% der entsprechenden Umsätze abgeführt. Da es sich bei den angebotenen Spielen um sogenannte Free-to-Play-Spiele handelt, ist die Haupteinnahmequelle der Gesellschaft der Verkauf virtueller Güter im Spiel, womit entweder ein schnellerer Spielfortschritt oder ein individuelleres Spielerlebnis ermöglicht wird. Die Einnahmen der Gesellschaft sollen in den kommenden Geschäftsjahren um Einnahmen aus den Bereichen Merchandising und Werbung erweitert werden.

Geschäftsjahr 2012: Umsatz 14,87 Mio. Euro, EBIT 1,48 Mio. Euro


Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 hat die gamigo AG damit Umsatzerlöse in Höhe

von 14,87 Mio. Euro erzielt, wobei der wesentliche Erlösanteil mit den derzeit drei wichtigsten Titeln „Last Chaos“, „Fiesta Online“ und „Cultures Online“ generiert wurde. Die operative Entwicklung des Geschäftsjahres 2012 ist dabei vor dem Hintergrund einer vorgenommenen Neufokussierung im Nachgang der Anteilsveräußerung durch die Axel Springer AG zu sehen. Demnach wurden sowohl das risikoreiche Entwicklungsgeschäft als auch nicht Erfolg versprechende Spiele aufgegeben, was in erster Linie einen signifikanten Anstieg der Abschreibungen zur Folge hatte. Diese Belastungen konnten jedoch durch Sondererträge im Zusammenhang mit dem Darlehensverzicht der Axel Springer AG aufgefangen werden, so dass im Geschäftsjahr 2012 ein positives operatives Ergebnis (EBIT: 1,48 Mio. Euro) erzielt wurde.

Wachstum sowohl organisch als auch anorganisch

Gemäß Unternehmensstrategie soll das Wachstum der kommenden Geschäftsjahre sowohl durch organisches (Ausweitung des Spieleportfolios, Erwerb zusätzlicher Spiel-lizenzen) als auch anorganisches Wachstum (Erwerb von Gesellschaften aus dem Bereich der MMOG) realisiert werden. Um die hierfür notwendigen Investitionen stemmen zu können, befindet sich die gamigo AG derzeit in der Emissionsphase einer



ISIN	DE000A1TNJY0
Laufzeit	19.06.2018
Kupon	8,50% p.a.
Kurs	100,0%
Rendite (effektiv)	8,775%
Segment	Entry Standard, Börse Frankfurt
Volumen	15 Mio. Euro
Rating	B+ (durch Creditreform)
GBC-Einstufung	überdurchschnittlich attraktiv
Gesamt Attraktivität	



8,50%igen Unternehmensanleihe mit einem geplanten Emissionsvolumen von 15 Mio. Euro. Wir erwarten für die kommenden Geschäftsjahre ein dynamisches Umsatzwachstum bei einem überproportionalen Ergebnisanstieg. Nicht berücksichtigt haben wir hierbei mögliche positive Ergebniseffekte aus den Bereichen Merchandising und Werbung. Diese Bereiche gelten als verhältnismäßig margenstark.

Bonitätskennzahlen sind solide

Zugleich dürften sich die für die Anleihegläubiger wichtigen Bonitätskennzahlen sukzessive verbessern, so dass EBITDA-Zinsdeckungsgrade oberhalb von 4,0 mög-

lich erscheinen. Analog hierzu rechnen wir mit einer deutlichen Verbesserung der Eigenkapitalquote.

Überdurchschnittlich attraktiv

Wir haben für die gamigo AG eine Risikoeinstufung vorgenommen, welche anschließend um die Ausgestaltungsmerkmale der Unternehmensanleihe adjustiert wurde. Von wesentlicher Bedeutung hierfür sind sowohl das erwartete Unternehmenswachstum als auch die in den Anleihebedingungen verankerten, umfangreichen Investorenschutzrechte (Covenants). Das bereinigte Rendite-/ Risikoprofil der gamigo-Anleihe liegt oberhalb des Marktdurchschnitts. Nach der vor-

genommenen Adjustierung liegt die gamigo-Anleihe um +8,6% oberhalb der Regressionsgeraden und ist damit als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Daher vergeben wir 4 von 5 GBC-Falke.

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: gamigo AG (4;5)
Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: www.gbc-ag.de/Offenlegung.htm

Anzeige

equinetBank
AKTIENGESELLSCHAFT

„Die Unternehmer unter den Bankern“

<p>DF DEUTSCHE FORFAIT AG</p> <p>7,875% Corporate Bond € 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Mai 2013 </p>	<p>EKOTECHNIKA</p> <p>9,75% Corporate Bond € 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Apr 2013 </p>	<p>SALAMANDER AREAL</p> <p>6,75% Corporate Bond € 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 </p>	<p>EKOSEM-AGRAR</p> <p>8,5% Corporate Bond € 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 </p>	<p>S 04</p> <p>6,75% Corporate Bond € 35 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Jun 2012 </p>
---	---	--	---	--

(ausgewählte Transaktionen)

Corporate Finance

- Mergers & Akquisitionen
- Börsengänge/Kapitalmarkttransaktionen
- Anleiheemissionen
- Private-Equity-Beratung
- Debt Advisory

Research & Sales

- Research
- Betreuung institutioneller Kunden
- Aktienplatzierungen
- Roadshows

Financial Markets

- Designated Sponsoring Aktien/Renten
- Brokerage Aktien/Renten
- Specialist Aktien/Renten
- Anleiheplatzierungen
- Elektronisches Orderrouting



Exklusiver Deutschland-Partner des European Securities Network (ESN)

equinet Bank AG
Frankfurt am Main
www.equinet-ag.de
Tel. 0049 (0)69 58997-0