

UniDevice AG*5a,6a,7,11

Kaufen

Kursziel: 3,90 €
(bisher: 4,60 €)

aktueller Kurs: 1,69
03.11.21 / XETRA / 09:02 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 25,43
EnterpriseValue³: 31,04
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 03.11.21 (11:08 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 03.11.21 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

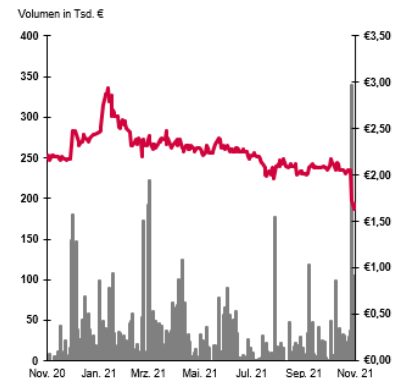
Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 28 zum 30.09.2021

Gründung:
2009: Start operatives Geschäft PPA
2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl



Die UniDevice AG ist mit der PPA International AG (19 Mitarbeiter), ein internationaler B2B Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung, in der Kommunikationstechnik tätig. In diesem Markt hat sich das Unternehmen mit Sitz in Berlin als erster in Deutschland auf die Optimierung der Lieferkette der Kunden spezialisiert. Zu den Kunden gehören Mobilfunkdienstleister sowie Groß- und Einzelhändler. Risiken sind wegen des schnellen Lagerumschlags und Sofortzahlung der Kunden wesentlich niedriger als bei einem Großhändler. Die UniDevice AG ist zudem mit der SaniSolutions GmbH (ein Spezialsanitätshaus für modernste Reha-technik) mit bundesweit zwei Standorten (9 Mitarbeiter) in der Medizintechnik tätig.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.19	31.12.20	31.12.21e	31.12.22e	31.12.23e
Umsatz	358,53	404,81	329,51	369,06	405,96
EBITDA	3,93	5,35	4,41	5,25	6,03
EBIT	3,48	5,13	4,35	5,20	5,97
Jahresüberschuss	2,21	3,51	2,88	3,54	4,10

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,1467	0,2332	0,1915	0,2353	0,2726
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,12	0,12	0,14

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,09	0,08	0,09	0,08	0,08
EV/EBITDA	7,90	5,80	7,05	5,91	5,15
EV/EBIT	8,92	6,05	7,14	5,97	5,20
KGV	11,51	7,25	8,83	7,18	6,20
KBV	1,35	1,23			

Finanztermine

07.12.21: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

10.09.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

04.08.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

20.05.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

20.01.2021: RS / 4,05 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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

9 Monate 2021: globale Lieferschwierigkeiten haben zu einem deutlichen Rückgang des UniDevice-Geschäftes geführt, Prognoseanpassung und Kurszielreduktion auf 3,90 € (bisher: 4,60 €); Rating KAUFEN

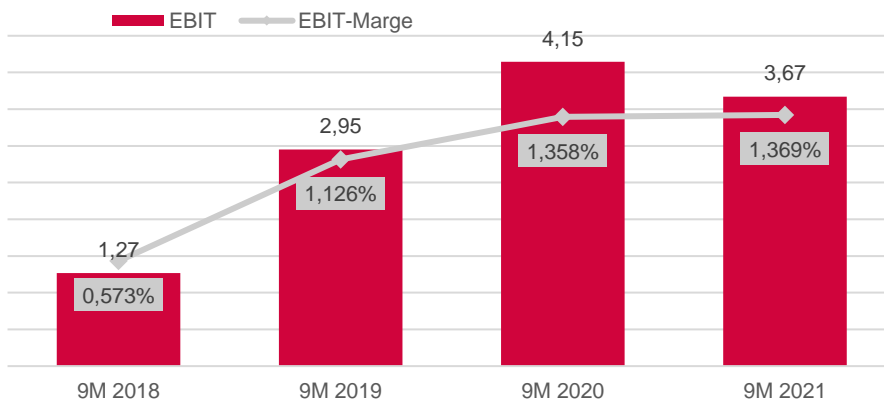
in Mio. €	9 Monate 2018	9 Monate 2019	9 Monate 2020	9 Monate 2021
Umsatzerlöse	221,04	262,07	305,19	268,27
EBIT	1,27	2,95	4,15	3,67
EBIT-Marge	0,57%	1,13%	1,36%	1,37%
Periodenüberschuss	0,72	1,91	2,92	2,48

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Als ein B2B-Broker im Bereich Kommunikationstechnik mit Schwerpunkt auf Smartphones der Marke Apple machen sich auch bei der UniDevice AG die massiven globalen Lieferschwierigkeiten bemerkbar. Während noch in den ersten beiden Quartalen die Umsatzschwäche mit iPhones durch andere Produkte wie AirPods, Apple Watch etc. kompensiert wurde, sind seit Mitte September auch diese Produkte von einer eingeschränkten Verfügbarkeit betroffen. Demnach lagen die im dritten Quartal erreichten Umsätze mit 71,18 Mio. € (Q3 2020: 108,92 Mio. €) signifikant unterhalb der Vorquartale. In Summe wurde damit die gute Entwicklung der ersten beiden Quartale aufgezehrt, so dass auf Basis der ersten neun Monate 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 268,27 Mio. € (VJ: 305,19 Mio. €) eine deutliche Reduktion in Höhe von -12,1 % ausgewiesen wurde.

Positiv anzumerken ist, dass im dritten Quartal sogar eine weitere Verbesserung der Rohmarge erreicht wurde, so dass, trotz deutlicher Umsatzminderung, der 9-Monats-Rohhertrag mit 7,82 Mio. € (VJ: 7,72 Mio. €) den Vorjahreswert übertroffen hat. Offensichtlich hat sich die Verschiebung zum Handel mit margenstärkeren Produkten auch im dritten Quartal fortgesetzt. Zudem haben die Lieferschwierigkeiten zu Preisanstiegen bei den verfügbaren Geräten geführt. Die insgesamt höheren Overhead-Aufwendungen haben jedoch dazu geführt, dass das EBIT proportional zum Umsatz mit 3,67 Mio. € (VJ: 4,15 Mio. €) unter dem Vorjahreswert lag. Dass sich die EBIT-Marge stabil auf dem erreichten höheren Niveau halten konnte, ist hier hervorzuheben.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



UniDevice AG; GBC AG

Verbunden mit den bestehenden Lieferschwierigkeiten ist der sichtbare Abbau der Vorräte auf 6,65 Mio. € (31.12.20: 12,38 Mio. €). Zusammen mit dem positiven Periodenergebnis lag der operative Cashflow mit 8,61 Mio. € (VJ: 2,15 Mio. €) auf einem neuen Rekordniveau. Trotz der Dividendenausschüttung (1,81 Mio. €) als auch der Rückführung von Bankverbindlichkeiten (3,33 Mio. €) kletterten die liquiden Mittel auf 3,79 Mio. €

(31.12.20: 0,86 Mio. €) sichtbar an. Zusammen mit einem Eigenkapital in Höhe von 21,43 Mio. € und einer dazugehörigen EK-Quote in Höhe von 59,7 % liegen damit sehr solide Bilanzrelationen vor.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)	GJ 22e (alt)	GJ 22e (neu)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)
Umsatzerlöse	412,91	329,51	462,45	369,06	485,58	405,96
EBIT	5,99	4,35	6,54	5,20	6,97	5,97
Jahresüberschuss	4,12	2,88	4,51	3,54	4,85	4,10

Quelle: GBC AG

Noch am 09.09.2021 hatte das UniDevice-Management die Jahresüberschuss-Prognose für das laufende Geschäftsjahr auf mehr als 4,00 Mio. € konkretisiert. Diese Prognoseanhebung basierte zu dem Zeitpunkt darauf, dass bereits nach acht Monaten die interne Nachsteuerergebnis-Guidance für den Zeitraum der ersten neun Monate erreicht wurde. Gemäß eines aktuellen Gespräches mit dem UniDevice-Management hatten die Liefer-schwierigkeiten erst ab Mitte September deutliche Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung. Da das Geschäftsmodell der UniDevice AG auf einem hohen Lagerumschlag basiert, machen sich Lieferstörungen vergleichsweise schnell bemerkbar.

Mit dem aktuellen Wissensstand geht die Gesellschaft auch für die Monate November und Dezember von einer schwierigen Liefersituation aus. Gemäß Unternehmensangaben sollte vor diesem Hintergrund das Erreichen eines Jahresüberschusses auf Vorjahresniveau (3,51 Mio. €) nur schwer zu erreichen sein, was einer deutlichen Guidance-Reduktion gleichkommt.

Wir rechnen mit einem sichtbaren Umsatz- und Ergebnis-Rückgang im vierten Quartal 2021. Es liegt derzeit keine Sichtbarkeit vor, aus der sich eine zeitnahe Verbesserung der Liefersituation ableiten lassen könnte. Apple, der Hersteller der für die UniDevice AG wichtigsten Produkte, dürfte gemäß Medienberichten bis Jahresende die iPhone-Produktion um rund 10 Millionen Stück kürzen. Bis Ende 2021 sollten einem Bericht von Bloomberg zur Folge ursprünglich rund 90 Millionen iPhones produziert werden. Dies sollte demnach negative Auswirkungen auf die umsatzstarken Aktionen (Black Friday, Cyber Monday) sowie auf das Weihnachtsgeschäft haben.

Für das vierte Quartal prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 61,25 Mio. € und damit reduzieren wir unsere 2021 Umsatzprognosen auf 329,51 Mio. €. Infolgedessen rechnen wir auch für die kommenden Geschäftsjahre mit einem niedrigeren Umsatzniveau. Dies ist als eine konservative Annahme zu betrachten, da die UniDevice AG sowohl das Netzwerk als auch die finanzielle Flexibilität hat, schnell auf eine Verbesserung der Marktlage zu reagieren. Zum 30.09.2021 verfügt die Gesellschaft über liquide Mittel in Höhe von 3,79 Mio. € sowie über eine nicht genutzte Bankkreditlinie in Höhe von 8,0 Mio. €. Die Ergebnismargen dürften sich, trotz niedrigerer Umsatzerwartungen, auf dem erreichten höheren Niveau stabilisieren. Neben dem verbesserten Produktmix liegt dies auch an der allgemeinen Verteuerung der Produkte begründet. Es liegt beispielsweise bei den alten Modellen, angesichts der schlechten Verfügbarkeit der neuen Modelle, ein deutlich niedrigerer Preisrückgang vor.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir, auf Basis der niedrigeren Umsatz- und Ergebnisprognosen, ein neues Kursziel in Höhe von 3,90 € (bisher: 4,60 €) ermittelt. Bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 1,69 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

Bewertung

Modellannahmen

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 - 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 1,49 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der UniDevice 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.

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

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 1,45.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,21 % (bisher: 8,21 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,74 % (bisher: 7,74 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,90 € (bisher: 4,60 €) ermittelt.

DCF-Modell

UniDevice AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	1,5%	ewige EBITA - Marge	1,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,8%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	329,51	369,06	405,96	422,20	439,09	456,65	474,92	493,91	
US Veränderung	-18,6%	12,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	659,03	246,04	260,23	260,23	260,23	260,23	260,23	260,23	
EBITDA	4,41	5,25	6,03	6,27	6,52	6,78	7,05	7,34	
EBITDA-Marge	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITA	4,35	5,20	5,97	6,18	6,43	6,68	6,95	7,23	
EBITA-Marge	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,30	-1,49	-1,85	-1,93	-2,01	-2,09	-2,17	
zu EBITA	25,2%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	3,25	3,90	4,48	4,33	4,50	4,68	4,87	5,06	
Kapitalrendite	18,2%	31,2%	23,6%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,2%
Working Capital (WC)	12,00	17,50	18,35	19,08	19,85	20,64	21,47	22,32	
WC zu Umsatz	3,6%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Investitionen in WC	5,58	-5,50	-0,85	-0,73	-0,76	-0,79	-0,83	-0,86	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	1,50	1,56	1,62	1,69	1,75	1,82	1,90	
AFA auf OAV	-0,06	-0,06	-0,06	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
AFA zu OAV	12,0%	3,7%	3,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	
Investitionen in OAV	-0,26	-1,06	-0,12	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,18	
Investiertes Kapital	12,50	19,00	19,91	20,71	21,53	22,40	23,29	24,22	
EBITDA	4,41	5,25	6,03	6,27	6,52	6,78	7,05	7,34	
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,30	-1,49	-1,85	-1,93	-2,01	-2,09	-2,17	
Investitionen gesamt	5,32	-6,56	-0,97	-0,89	-0,92	-0,96	-1,00	-1,04	
Investitionen in OAV	-0,26	-1,06	-0,12	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,18	
Investitionen in WC	5,58	-5,50	-0,85	-0,73	-0,76	-0,79	-0,83	-0,86	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	8,63	-2,60	3,57	3,53	3,67	3,82	3,97	4,13	80,99

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	61,88	69,27
Barwert expliziter FCFs	13,82	17,49
Barwert des Continuing Value	48,06	51,78
Nettoschulden (Net debt)	5,74	10,62
Wert des Eigenkapitals	56,14	58,65
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	56,14	58,65
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,73	3,90

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	8,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	7,7%

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%
20,7%	4,33	4,05	3,81	3,59	3,39
20,9%	4,38	4,10	3,85	3,63	3,43
21,2%	4,43	4,15	3,90	3,67	3,47
21,4%	4,48	4,20	3,94	3,71	3,51
21,7%	4,53	4,24	3,99	3,76	3,55

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de