

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

Kaufen

Kursziel: 3,10 €
(bisher: 3,10 €)

aktueller Kurs: 1,04
18.07.22/ XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 15,95
EnterpriseValue³: 26,30
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 9

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 19.07.23 (14:05 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 20.07.23 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 25 zum 30.06.2023

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, 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.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.21 | 31.12.22 | 31.12.23e | 31.12.24e | 31.12.25e |
|----------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Umsatz | 348,03 | 460,52 | 462,30 | 499,28 | 524,25 |
| EBITDA | 4,16 | 5,57 | 3,81 | 5,90 | 6,42 |
| EBIT | 3,08 | 4,71 | 3,72 | 5,40 | 6,12 |
| Jahresüberschuss | 1,72 | 2,90 | 2,16 | 3,39 | 3,79 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,11 | 0,19 | 0,22 | 0,24 | 0,27 |
| Dividende je Aktie | 0,07 | 0,12 | 0,12 | 0,13 | 0,14 |

Kennzahlen

| | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|
| EV/Umsatz | 0,07 | 0,08 | 0,06 | 0,05 | 0,05 |
| EV/EBITDA | 5,16 | 6,28 | 6,90 | 4,46 | 4,10 |
| EV/EBIT | 5,38 | 8,47 | 7,07 | 4,87 | 4,30 |
| KGV | 4,87 | 9,04 | 7,39 | 4,71 | 4,21 |
| KBV | 0,77 | 0,75 | | | |

Finanztermine

30.01.2023: Veröffentlichung Q3 Ergebnis

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

02.06.2023: RS / 3,10 / KAUFEN

02.05.2023: RS / 3,10 / KAUFEN

16.01.2021: RS / 3,10 / KAUFEN

25.10.2021: RS / 3,10 / KAUFEN

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

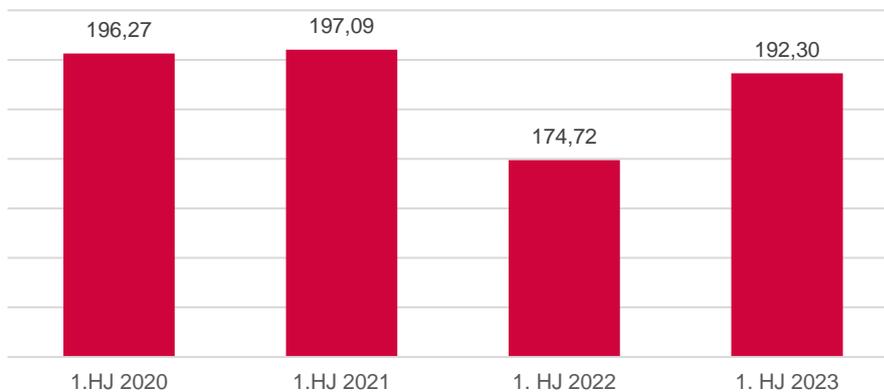
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2023: Umsatz (+10 %) und EBIT (-33,7 %) unter unseren Erwartungen; geringe Konsumentennachfrage und Kostenanstieg belasten; Prognosen reduziert, Kursziel bleibt aufgrund Roll-Effekt unverändert; Rating: KAUFEN

| in Mio. € | 1.HJ 2020 | 1.HJ 2021 | 1.HJ 2022 | 1. HJ 2023 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Umsatzerlöse | 196,27 | 197,09 | 174,72 | 192,30 |
| EBIT | 2,37 | 2,53 | 1,52 | 1,01 |
| EBIT-Marge | 1,2% | 1,3% | 0,9% | 0,5% |
| Periodenergebnis | 1,63 | 1,65 | 0,94 | 0,46 |

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

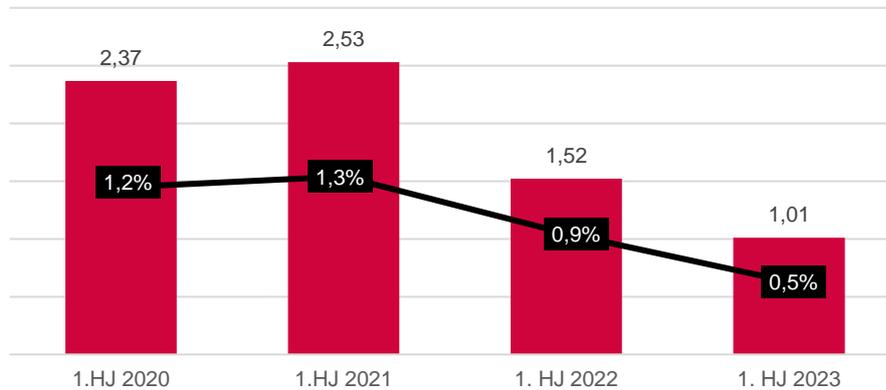
Am 12.07.2023 hat die UniDevice AG den Halbjahresbericht 2023 veröffentlicht. Demnach ist es der Gesellschaft gelungen, die Umsatzerlöse im Halbjahresvergleich um 10,0% auf 192,30 Mio. € (VJ: 174,72 Mio. €) zu erhöhen. Dies ist insbesondere auf das starke Q1 2023 zurückzuführen, in dem ein Umsatzanstieg in Höhe von +40,2 % auf 104,36 Mio. € (Q1 22: 74,42 Mio. €) erreicht wurde. Auf der anderen Seite wurde die positive operative Geschäftsentwicklung aus dem ersten Quartal 2023, aufgrund erschwerter Rahmenbedingungen im zweiten Quartal, nicht fortgeführt. Die rückläufige, in Verbindung mit realen Kaufkraftverlusten stehende Konsumentennachfrage hatte im zweiten Quartal zu einem Rückgang der Umsatzerlöse in Höhe von 12,3 % auf 87,94 Mio. € (VJ: 100,28 Mio. €) geführt. Insgesamt ist die Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr aber aufgrund des erreichten Umsatzanstiegs als positiv zu betrachten.

Entwicklung der Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Trotz des im ersten Halbjahr 2023 erreichten Umsatzanstiegs weist die UniDevice AG ein auf 1,01 Mio. € (VJ: 1,52 Mio. €) rückläufiges EBIT auf. Inflationsbedingte Beschaffungspreisanstiege für bezogene Waren hatten hierbei zu einem sichtbaren Rückgang der Rohertragsmarge auf 1,7 % (VJ: 2,0 %) geführt, was sich entsprechend negativ auf das EBIT ausgewirkt hat. Zwar sind im EBIT Aufwendungen aus Währungsumrechnung in Höhe von 0,96 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) enthalten, diesen stehen aber auch Erträge aus Währungsumrechnungen in Höhe von 0,97 Mio. € (VJ: 0,02 Mio. €) entgegen, was sich in Summe gegenseitig nahezu aufhebt.

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

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Als B2B-Broker für Smartphones und Wearables besteht der überwiegende Kapitalbedarf der Gesellschaft in der Vorfinanzierung des Working Capitals. In diesem Zusammenhang hat sich die UniDevice AG in Bezug auf den Finanzierungsmix breit aufgestellt. Zum einen verfügt die Gesellschaft über eine solide Eigenkapitalausstattung und konnte diese auch zum 30.06.2023 auf 24,72 Mio. € (31.12.2022: 23,74 Mio. €) ausbauen. Zum anderen bedient sich das Unternehmen diverser Fremdkapitalinstrumente wie Bankdarlehen, Gesellschafterdarlehen oder auch einer Unternehmensanleihe zur Vorfinanzierung der hochwertigen elektronischen Geräte, wie Smartphones und Wearables. Demnach verfügt das Unternehmen über eine revolvingende Bankkreditlinie in Höhe von 6,57 Mio. €, auf welche bis zum Bilanzstichtag nicht zurückgegriffen worden ist.

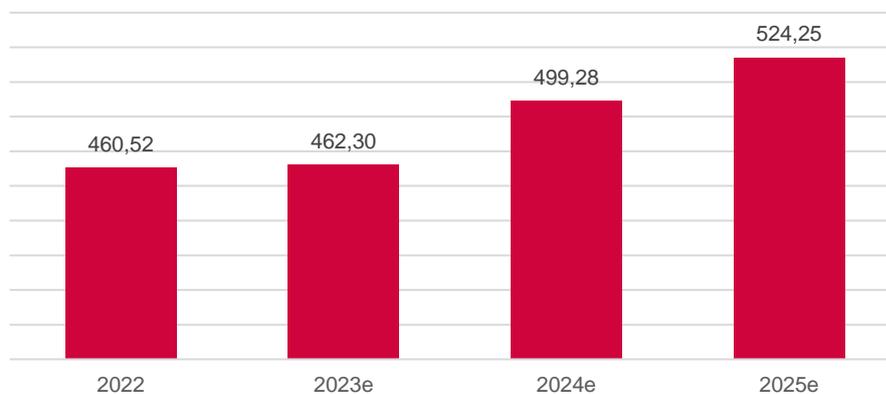
Prognosen 2023e – 2025e

| GuV (in Mio. €) | GJ 23e (alt) | GJ 23e (neu) | GJ 24e (alt) | GJ 24e (neu) | GJ 25e (alt) | GJ 25e (neu) |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 495,00 | 462,30 | 519,75 | 499,28 | 545,74 | 524,25 |
| EBIT | 5,31 | 3,72 | 6,01 | 5,40 | 6,52 | 6,12 |
| Jahresüberschuss | 3,29 | 2,16 | 3,68 | 3,39 | 4,08 | 3,79 |

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung des Halbjahresberichtes 2023 betont die Gesellschaft, dass im zweiten Halbjahr 2023 mit weiter steigenden Zinsen gerechnet wird sowie mit einer Fortsetzung bei den Realeinkommensverlusten. Für die Zielerreichung für das laufende Geschäftsjahr wird es wichtig sein, ob es weitere Preisanstiege gibt. Indes hat das UniDevice-Management die Guidance aus dem Geschäftsbericht 2022, wonach für 2023 Umsatzerlöse in Höhe von 500 Mio. € und ein besseres Geschäftsergebnis als in 2022 erwartet wird, nicht mehr konkret benannt.

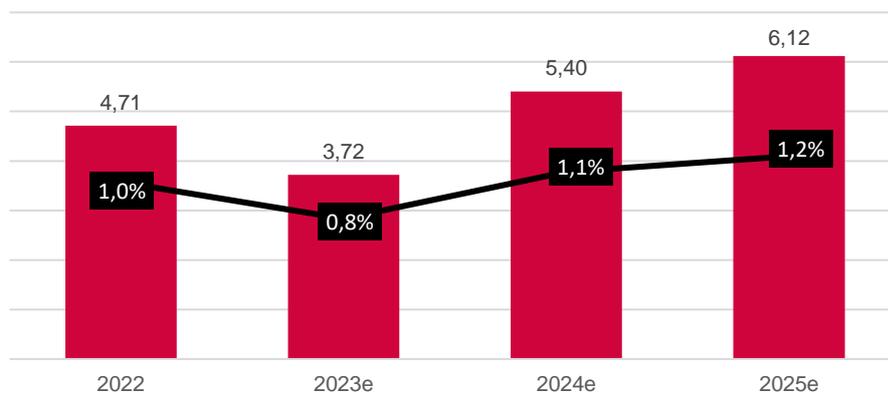
Umsatzprognose 2023 bis 2025 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Aufgrund der unter den Erwartungen liegenden Umsatz- und Ergebnisentwicklung des ersten Halbjahres 2023 passen wir unsere Prognose für die Schätzungsperiode 2023 bis 2025 nach unten an. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 462,30 Mio. € (GJ 23e alt: 495,00 Mio. €) und erwarten demzufolge nur noch eine leichte Umsatzsteigerung. Für die Folgejahre 2024 und 2025 planen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 499,28 Mio. € (GJ 24e alt: 519,75 Mio. €) respektive 524,25 Mio. € (GJ 25e alt: 545,75 Mio. €). Dies vor dem Hintergrund einer nachhaltigen Erholung der Konsumentenlaune beziehungsweise Erholung des Marktumfelds und einer Stärkung der Kaufkraft im Zuge einer nachhaltigen Abschwächung der Inflation.

Analog zur Reduktion unserer Umsatzprognosen passen wir auch die EBIT-Schätzung nach unten an. Für das zweite Halbjahr 2023 unterstellen wir eine leichte Verbesserung bei den Beschaffungspreisen, was sich in einer leichten Erhöhung der Rohertragsmarge niederschlagen sollte. Aufgrund des typischerweise hohen Umsatzniveaus im zweiten Halbjahr (Skaleneffekte) sowie des von uns unterstellten Wegfalls der Währungseffekte sollte auf Gesamtjahresbasis ein EBIT in Höhe von 3,72 Mio. € und eine EBIT-Marge in Höhe von 0,8 % erreicht werden. Für die Folgejahre gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft den Fokus auf margenstarke Produkte, wie beispielsweise Wearables etc. legt. Zusammen mit der Annahme steigender Umsatzniveaus sollte dann jeweils eine Verbesserung der EBIT-Marge erreicht werden.

EBIT-Prognose (in Mio. €)

Quelle: GBC AG

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €) evaluiert. Auf der einen Seite führt der turnmusmäßige Roll-Over-Effekt zu einem Anstieg der Kursziels. Dementgegen führte die Prognosereduktion zur Minderung des Kursziels. Beide Effekte gleichen sich aus. Wir vergeben 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 2023 - 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 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 1,3 % (bisher: 1,3 %) 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 2,0 % (bisher: 2,0 %).**

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 9,96 % (bisher: 9,96 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,32 % (bisher: 9,32 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €) ermittelt. Zwar hat die Prognosereduktion zu einer Reduktion des Kursziels geführt. Dem steht jedoch ein turnmusmäßiger Roll-Over-Effekt gegenüber, welcher aufgrund der Verlängerung des Kurszielhorizonts auf den 31.12.2024 (bisher: 31.12.2023) zu einer Erhöhung des Kursziels führt. Beide Effekte haben sich gegenseitig ausgeglichen.

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 | 1,3% | ewige EBITA - Marge | 1,2% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 71,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 4,4% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase in Mio. EUR | estimate | | | consistency | | | | | final Endwert |
|--|----------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| | GJ 23e | GJ 24e | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | GJ 29e | GJ 30e | |
| Umsatz (US) | 462,30 | 499,28 | 524,25 | 545,22 | 567,03 | 589,71 | 613,30 | 637,83 | |
| <i>US Veränderung</i> | 0,4% | 8,0% | 5,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 2,0% |
| <i>US zu operativen Anlagevermögen</i> | 2311,50 | 1997,14 | 1747,50 | 1747,50 | 1747,50 | 1747,50 | 1747,50 | 1747,50 | |
| EBITDA | 3,81 | 5,90 | 6,42 | 6,96 | 7,24 | 7,53 | 7,83 | 8,15 | |
| <i>EBITDA-Marge</i> | 0,8% | 1,2% | 1,2% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | 1,3% | |
| EBITA | 3,72 | 5,40 | 6,12 | 6,75 | 7,02 | 7,30 | 7,59 | 7,90 | |
| <i>EBITA-Marge</i> | 0,8% | 1,1% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% |
| Steuern auf EBITA | -0,96 | -1,59 | -1,84 | -2,02 | -2,11 | -2,19 | -2,28 | -2,37 | |
| <i>zu EBITA</i> | 25,9% | 29,4% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | 2,76 | 3,82 | 4,28 | 4,72 | 4,91 | 5,11 | 5,31 | 5,53 | |
| Kapitalrendite | 14,3% | 18,6% | 19,3% | 20,2% | 20,2% | 20,2% | 20,2% | 20,2% | 19,9% |
| Working Capital (WC) | 20,34 | 21,97 | 23,07 | 23,99 | 24,95 | 25,95 | 26,99 | 28,06 | |
| <i>WC zu Umsatz</i> | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | |
| <i>Investitionen in WC</i> | -1,30 | -1,63 | -1,10 | -0,92 | -0,96 | -1,00 | -1,04 | -1,08 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 0,20 | 0,25 | 0,30 | 0,31 | 0,32 | 0,34 | 0,35 | 0,36 | |
| <i>AFA auf OAV</i> | -0,09 | -0,50 | -0,30 | -0,21 | -0,22 | -0,23 | -0,24 | -0,25 | |
| <i>AFA zu OAV</i> | 44,3% | 200,0% | 100,0% | 71,0% | 71,0% | 71,0% | 71,0% | 71,0% | |
| <i>Investitionen in OAV</i> | -0,11 | -0,55 | -0,35 | -0,23 | -0,23 | -0,24 | -0,25 | -0,26 | |
| Investiertes Kapital | 20,54 | 22,22 | 23,37 | 24,30 | 25,27 | 26,28 | 27,34 | 28,43 | |
| EBITDA | 3,81 | 5,90 | 6,42 | 6,96 | 7,24 | 7,53 | 7,83 | 8,15 | |
| Steuern auf EBITA | -0,96 | -1,59 | -1,84 | -2,02 | -2,11 | -2,19 | -2,28 | -2,37 | |
| Investitionen gesamt | -1,41 | -2,18 | -1,45 | -1,15 | -1,19 | -1,24 | -1,29 | -1,34 | |
| <i>Investitionen in OAV</i> | -0,11 | -0,55 | -0,35 | -0,23 | -0,23 | -0,24 | -0,25 | -0,26 | |
| <i>Investitionen in WC</i> | -1,30 | -1,63 | -1,10 | -0,92 | -0,96 | -1,00 | -1,04 | -1,08 | |
| <i>Investitionen in Goodwill</i> | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | 1,44 | 2,14 | 3,13 | 3,79 | 3,94 | 4,10 | 4,26 | 4,43 | 69,72 |

| | | |
|-------------------------------------|-------|-------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 55,12 | 58,11 |
| <i>Barwert expliziter FCFs</i> | 17,74 | 17,26 |
| <i>Barwert des Continuing Value</i> | 37,37 | 40,86 |
| Nettoschulden (Net debt) | 11,62 | 11,89 |
| Wert des Eigenkapitals | 43,50 | 46,22 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,42 | 0,45 |
| Wert des Aktienkapitals | 43,92 | 46,67 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 15,05 | 15,05 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 2,92 | 3,10 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|---------------------------|-------------|
| <i>risikolose Rendite</i> | 2,0% |
| <i>Marktrisikoprämie</i> | 5,5% |
| <i>Beta</i> | 1,45 |
| Eigenkapitalkosten | 10,0% |
| <i>Zielgewichtung</i> | 90,0% |
| Fremdkapitalkosten | 5,0% |
| <i>Zielgewichtung</i> | 10,0% |
| Taxshield | 28,7% |
| WACC | 9,3% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|------|------|-------------|------|------|
| | 8,7% | 9,0% | 9,3% | 9,6% | 9,9% |
| 19,4% | 3,36 | 3,18 | 3,03 | 2,88 | 2,75 |
| 19,7% | 3,40 | 3,22 | 3,06 | 2,92 | 2,78 |
| 19,9% | 3,44 | 3,26 | 3,10 | 2,95 | 2,81 |
| 20,2% | 3,49 | 3,30 | 3,14 | 2,99 | 2,85 |
| 20,4% | 3,53 | 3,34 | 3,18 | 3,02 | 2,88 |

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), Stellv. Chefanalyst

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

§ 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