



Researchstudie (Anno)

SECANDA AG



**Geschäftsentwicklung 2022 unterhalb der
Unternehmenserwartung**

**Delisting vom Freiverkehr auf der ordentlichen Hauptversamm-
lung beschlossen, Notierung endet am 29.12.2023**

**Aktie weiter unterbewertet, wir setzen jedoch das Kursziel und
Rating aus**

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 21

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“

SECANDA AG*1;4;5a;5b;6a;7;11

Rating: Ausgesetzt
Kursziel: Ausgesetzt
(bisher: 9,70 €)

Aktueller Kurs: 3,04
27.06.2023 / Xetra / 10:36
Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0JC0V8
WKN: A0JC0V
Börsenkürzel: SC8
Aktienanzahl³: 2,32
Marketcap³: 7,06
Enterprise Value³: 9,61
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,3 %

Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: multifunktionale Identifikationssysteme, Anbieter von Chipkarten- und App-basierten Gesamtsystemen für diverse Anwendungsbereiche wie Zeiterfassung, Printmanagement, Zutrittskontrolle oder Zahlungsabwicklung etc.

Mitarbeiter: 158

Gründung: 1978

Firmensitz: Villingen-Schwenningen

Vorstand: Gerson Riesle

Internet: SECANDA.com

Die SECANDA AG (vormals bis Juli 2022: InterCard AG Informationssysteme) ist mit ihren Konzerntöchtern auf die Entwicklung und Vermarktung von ID-Systemen für geschlossene Organisationen spezialisiert. Konkret vermarktet und entwickelt SECANDA Systeme für die Identifikation und Bezahlung sowie eine Vielzahl von Anwendungen wie Zutrittskontrolle, Druckmanagement, die alle mit derselben Chipkarte oder App auf Basis derselben ID genutzt und bezahlt werden können. Im Zuge der vollzogenen digitalen Transformation hat sich die Gesellschaft vom reinen Anbieter von Chipkartensystemen hin zum ID-Gesamtsystemanbieter entwickelt, bei dem Daten zentral zur Verfügung stehen und neben der Chipkarte auch die App als Identifikationsmedium genutzt werden kann.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e
Umsatz	19,15	20,66	23,06	24,01	26,00
EBITDA	1,84	2,30	1,89	1,60	1,50
EBIT	0,80	1,16	1,18	0,48	0,20
Jahresüberschuss	0,24	0,53	0,31	0,13	0,01

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,14	0,29	0,13	0,06	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,50	0,47	0,42	0,40	0,37
EV/EBITDA	5,23	4,14	5,09	6,01	6,41
EV/EBIT	12,02	8,15	8,15	20,03	48,07
KGV	29,44	13,33	22,79	54,35	706,50
KBV				0,59	

Finanztermine

11.08.2023: Veröffentlichung der Halbjahreszahlen

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

03.08.2022 / 9,70 Euro / KAUFEN

08.03.2022 / 10,40 Euro / KAUFEN

18.10.2021 / 10,80 Euro / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 21

EXECUTIVE SUMMARY

- Durch die vollumfängliche technologische Transformation vom reinen Chipkartensystem zum ID-Gesamtsystem hat die SECANDA AG den Wandel hin zu einem adaptiven Gesamtsystem für Identifikation und Bezahlung vollzogen. Das neue Konzept basiert auf dem Motto des Unternehmens: „Ein Mensch – eine ID. Für Bezahlen, Abrechnen, Zugang und effiziente Workflows.“ Neben den klassischen Anwendungslösungen wie etwa Payment & Kassensysteme, Zutrittskontrolle, Zeiterfassung, Printmanagement, Mensakarten etc. können über die akquirierten und weiterentwickelten, integrierten Technologielösungen auch neue Anwendungen abgedeckt werden. Dabei können Nutzer die meisten Anwendungen mit derselben Chipkarte oder derselben App – verlinkt mit persönlichen ID und dem persönlichen Guthabenkonto – nutzen und bezahlen.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 ist es der SECANDA AG erneut gelungen, trotz erschwelter Rahmenbedingungen, den Umsatz zu erhöhen. Konkret konnte die Gesellschaft den Konzernumsatz von 23,06 Mio. € (GJ 2021) auf 24,01 Mio. € (GJ 2022) leicht um +4,1 % erhöhen. Dennoch ist zu erwähnen, dass die operative Geschäftsentwicklung unterhalb der Unternehmenserwartung verlaufen ist. Demnach ist die Umsatzdynamik, bedingt durch Projektverschiebungen, in Verbindung mit anhaltender Investitionszurückhaltung der Kunden, gebremst worden. Ursprünglich hat die Gesellschaft Konzernumsatzerlöse in der Größenordnung von 25,0 Mio. € erwartet.
- Konträr zum leichten Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr lag das EBIT mit 0,48 Mio. € (VJ: 0,75 Mio. €) unterhalb des Vorjahreswertes. Analog dazu reduzierte sich die EBIT-Marge von 3,2 % (GJ 2021) auf 2,0 %. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf partielle Kostensteigerungseffekte in Verbindung mit geringerem Umsatzwachstum zurückzuführen. Zu den wesentlichen Kostentreibern zählten im abgelaufenen Geschäftsjahr beispielsweise Entwicklungs- und Weiterentwicklungskosten für Anwendungslösungen und erhöhte Vertriebs- und Marketingkosten im Rahmen der Auslandsexpansion nach Spanien. Analog zum Rückgang des EBIT ist auch das Nettoergebnis von 0,31 Mio. € (GJ 2021) auf 0,13 Mio. € (GJ 2022) zurückgegangen.
- Im Zuge der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes am 28.04.2023 hat das Unternehmen erstmalig eine Umsatz- und Ergebnisguidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht. Demzufolge erwartet das Unternehmen einen Umsatzanstieg und somit Umsatzerlöse in einer Prognosebandbreite zwischen 26,0 Mio. € und 27,0 Mio. € (Vorjahr: 24,01 Mio. €). Analog zur Unternehmensguidance erwarten wir einen erneuten Umsatzanstieg in Verbindung mit dem Wegfall des begrenzten Ressourcenzugang und Aufholeffekte durch eine anziehende Kundennachfrage nach den multifunktionalen Anwendungslösungen der SECANDA AG. Konkret erwarten wir daher einen Top-Line-Anstieg auf 26,00 Mio. € und liegen somit innerhalb der Umsatz-Prognosebandbreite des Unternehmens. Im Gegensatz zum erwarteten Umsatzanstieg erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2023 einen leichten ErgebnISRückgang im Vergleich zum Vorjahr. Dies vor dem Hintergrund eines laut vorläufigen Unternehmensangaben erwarteten defizitären Halbjahresergebnisses. In diesem Zusammenhang erwartet die Gesellschaft im zweiten Halbjahr einen Turnaround und somit ein leicht positives Ergebnis. Dementsprechend rechnen wir mit einem ErgebnISRückgang auf nunmehr 0,01 Mio. € (Vorjahr: 0,13 Mio. €).

- Vor dem Hintergrund des beschlossenen Delistings der Gesellschaft vom Freiverkehr und der vollzogenen Neuausrichtung erwarten wir eine deutlich geringere Transparenz und wir sind zu dem Entschluss gekommen, dass wir in der aktuellen Delistingsituation keine erneute DCF-basierte Unternehmensbewertung durchführen. Dennoch sind wir der Meinung, dass die SECANDA AG zum aktuellen Börsenkurs in Höhe von 3,04 € je Aktie (29.06.2023 / XETRA / 12:48 Uhr) unterbewertet ist. Nach Kurs-Buchwert-Betrachtung notiert die Aktie der SECANDA AG deutlich unter dem Buchwert in Höhe von 5,14 € je Aktie. Demnach erachten wir den Buchwert als Untergrenze des fairen Unternehmenswerts und man sollte diesen u. E. als Mindestbewertung des Unternehmens heranziehen.

Nimmt man den einfachen Umsatz 2022 in Höhe von ca. 24,00 Mio. € als Bewertungsgröße, so ergibt sich ein Wert von über 10,00 € je Aktie als möglicher Bewertungsmaßstab. Allerdings führt das Delisting gemäß unserer Einschätzung und Erwartung zu einer kaum mehr vorhandenen Fungibilität und massiv reduzierten Transparenz und somit müssen Investoren selbst abwägen, ob eine nicht-gelistete Aktie für das eigene Portfolio passt oder nicht.

Wir werden die weitere Entwicklung des Unternehmen voraussichtlich noch bis zur Einstellung des Listings Ende des Jahres beobachten und dann die Coverage voraussichtlich endgültig einstellen.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Konzernstruktur und Beteiligungsverhältnisse	5
Wachstumstreiber	6
Übernahme der H. Schomäcker GmbH zur Stärkung der bereits starken Marktstellung und Ausweitung der zukünftigen Umsatz- und Ertragsbasis	6
Steigerung der Markenbekanntheit – Erfolgreiche Umfirmierung zu SECANDA (Kunstabstrich).....	6
Migration des neuen ID-Systems - Plattformansatz via APP	6
Wachstumstreiber Internationalisierung – Spanischer Hochschulmarkt	7
Das neue zentralverwaltete SECANDA ID-Gesamtsystem – Anwendungsplattform	8
Unternehmensentwicklung 2022.....	9
Kennzahlen im Überblick	9
Geschäftsentwicklung 2022	10
Umsatzentwicklung 2022	10
Ergebnisentwicklung GJ 2022	11
Bilanzielle und finanzielle Situation	14
Prognose – Geschäftsjahr 2023	15
Umsatz- und Ergebnisprognose 2023.....	15
Ordentliche Hauptversammlung der SECANDA AG vom 20.06.2023	16
Beendigung der Einbeziehung in m:access und Einstellung des Listings im Freiverkehr der Börse München zum 29.12.2023.....	18
Anhang	19

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Die wesentliche Aktionärsstruktur gliedert sich wie folgt. Zum einen halten die Großaktionäre um Dr. Cornelius Boersch mit seinem Investmentvehikel Mountain Partners sowie Manfred Rietzler zusammen mehr als 50,0 % der Anteile. Zum anderen hält der Vorstand Gerson Riesle rund 4,0 % an dem Unternehmen.

Konzernstruktur und Beteiligungsverhältnisse



Quelle: SECANDA (Stand: 31.12.2022)

Ein neues Unternehmen für ein neues System: Im Rahmen der durchgeführten Umfirmierung und aktiven Vermarktung des neuen Gesamtsystems SECANDA operiert das Unternehmen nun in den drei neu definierten Segmenten respektive Geschäftsfeldern: **Identification & Payment**, **Physical Access & Time** und **Digital Access & Cyber Security**. In diesem Zusammenhang ist das Unternehmen im Rahmen der Entwicklung und Vermarktung von ID-Systemen über die proprietäre Anwendungsplattform in den Zielmärkten **CORPORATE** (Unternehmen & Behörden), **CAMPUS** (Hochschulen & Bildung), **CARE** (Kliniken & Betreuung) und **PUBLIC** (Kommunen & Events) aktiv. Neben dem Aufbau einer reichweitenstarken Unternehmens- und Markenpräsenz ist die zukünftige Unternehmensausrichtung darauf ausgelegt, die einzelnen Geschäftsaktivitäten und Kundenkreise der Tochtergesellschaften zusammenzulegen und enger zu verzahnen, um somit ein voll integriertes Geschäftsmodell abzubilden. Dabei verfolgt die Gesellschaft die Strategie durch die enge Verzahnung der einzelnen Tochtergesellschaften und Technologien zukünftig als multifunktionaler Plattformanbieter zu fungieren und somit den Kunden flächendeckend Anwendungslösungen bereitzustellen.

Wachstumstreiber

Übernahme der H. Schomäcker GmbH zur Stärkung der bereits starken Marktstellung und Ausweitung der zukünftigen Umsatz- und Ertragsbasis

Die SECANDA AG (vormals InterCard, neues Börsenkürzel SC8) hat im Oktober 2022 100% der Anteile an der H. Schomäcker GmbH mit Sitz in Köln übernommen. Beim akquirierten Unternehmen handelt es sich um die H. Schomäcker GmbH, einen direkten Wettbewerber und somit einen wesentlichen Marktbegleiter der InterCard GmbH Kartensysteme. Der Geschäftsfokus und die Expertise des neu erworbenen Unternehmens aus Köln erstreckt sich von maßgeschneiderte Managementlösungen für die Druck- und Dokumentenausgabe, Kartenpersonalisierung bis hin zur kontaktlosen Kostenabrechnung. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die H. Schomäcker GmbH im Bereich ID-Systeme ein nahezu deckungsgleiches Lösungsportfolio im Vergleich zur SECANDA im Bereich Hochschulmarkt abbildet. Zur Finanzierung der Übernahme hat die SECANDA AG Eigenmittel verwendet und zusätzlich ein Akquisitionsdarlehen aufgenommen, um den auf 2,5 Mio. € taxierten Kaufpreis zu finanzieren.

Aus der strategischen Übernahme eines langjährigen Webbegleiters und starken Wettbewerbers ergeben sich aus der strategischen Übernahme Synergien, Einsparpotentiale und Cross-Selling-Effekte im Geschäftssegment IDENTIFICATION & PAYMENT. Des Weiteren bringt die erworbene Gesellschaft Proof-of-Concept erprobte Softwaresysteme in die SECANDA ein, wodurch die Leistungsfähigkeit respektive das Anwendungsspektrum im Geschäftsbereich IDENTIFICATION & PAYMENT substantziell erweitert wird.

Steigerung der Markenbekanntheit – Erfolgreiche Umfirmierung zu SECANDA (Kunstbegriff)

Ein wichtiger Meilenstein und Bestandteil der zukünftigen Unternehmensstrategie im Rahmen der externen Unternehmenskommunikation, der Produktvermarktung sowie der Positionierung am Markt ist die erfolgreich vollzogene Umfirmierung der Gesellschaft von der InterCard AG Informationssysteme zur SECANDA AG. Nach Abschluss der erfolgreichen Umfirmierung im Juli 2022 erwartet das Unternehmen nun spürbare Verbesserungen in Bezug auf die Sichtbarkeit, Wahrnehmung und Entwicklung der Marke SECANDA in den Absatzmärkten. Durch das neue SECANDA-Branding ist das Unternehmen nun in der Lage, die Visibilität und Bekanntheit nachhaltig zu erhöhen. Diesbezüglich wurden bereits erste Maßnahmen (bspw. Google-Werbung) eingeleitet, um das Marketing und die Öffentlichkeitsarbeit zu verbessern und die nationale als auch internationale digitale Präsenz zu erhöhen. In diesem Zusammenhang sollen die meisten der Tochtergesellschaften fusioniert werden und letztlich als SECANDA firmieren.

Migration des neuen ID-Systems - Plattformansatz via APP

Im Zuge der aktiven Umsetzung der neuen Produktstrategie und vollumfänglichen Systemintegration können die Bestandskunden nun auf das neue ID-basierte System migriert werden. Die Entwicklung des neuen SECANDA ID-Systems für den essenziellen Bestandskundenmarkt im Bereich CAMPUS (Hochschule) ist vollumfänglich abgeschlossen. In diesem Zusammenhang hat die Gesellschaft bereits Migrationspakete definiert und ist aktiv im Rahmen von Kundenveranstaltungen auf Hochschulen und Universitäten zugegangen, um das neue System und die Anwendungsplattform zu präsentieren. Das Vertriebsteam der SECANDA AG vermarktet das neue ID-System für CAMPUS-Kunden bereits aktiv am Markt, wodurch die flächendeckende Migration des ID-basierten Systems in vollem Gange ist. Die Studierenden können nach der vollumfänglichen Migration neben

beziehungsweise alternativ zur Chipkarte auch ihre persönliche App einsetzen, um somit die Infrastruktur auf dem gesamten Campus zu nutzen und überall zu bezahlen.

Wachstumspfeiler Internationalisierung – Spanischer Hochschulmarkt

Im Rahmen der internationalen Expansion des neuen ID-Gesamtsystems, hat die SECANDA AG ebenfalls im Jahr 2022 die in Spanien ansässige MADSENSE S.L. mit Sitz in Valencia übernommen und bereits in die SECANDA S.L. umfirmiert. Das Unternehmen fungierte bereits als langjähriger Softwareentwicklungspartner im Bereich Identifikation und Payment und soll nun vollumfänglich dazu beitragen, den spanischen Hochschulmarkt zu erschließen und eine äquivalente Marktposition wie in Deutschland als Marktführer aufzubauen. Somit ist ein weiterer avisierter Wachstumstreiber im Rahmen der SECANDA-Wachstumsstrategie intakt, indem die Internationalisierung und somit die Ausbreitung der Geschäftsaktivitäten ins Ausland vorangetrieben und aktiv umgesetzt wird. Konkret hat die SECANDA bereits bei zahlreichen großen spanischen Universitäten das breite Anwendungsportfolio des Konzerns im Bereich Identifikation und Payment präsentiert.

Als Basis des zukünftigen Unternehmenswachstums dient, unserer Einschätzung nach, ein **Vier-Säulen-Modell**:

Organisches Wachstum	Neue Märkte	Internationalisierung	Akquisitionen
<p>Nach der technologischen Transformation vom reinen Chipkartenmanagementsystem zum multifunktionalen Managementsystem – SECANDA-ID – soll der Endnutzer aller Geschäftsbereiche mit seiner ID auf die SECANDA-Plattform migriert werden und einen ganzheitlichen Zugang zu den multifunktionalen Anwendungslösungen des SECANDA-Portfolios erhalten.</p>	<p>Neben dem etablierten Bestandskundengeschäft im Hochschulmarkt als Marktführer sollen zukünftig verstärkt neue Märkte wie Kliniken, Behörden oder auch Unternehmen adressiert werden.</p>	<p>Gezielte Ausweitung der Geschäftsaktivitäten über die Kernmärkte Deutschland und Schweiz forciert. Dabei wurde für den Geschäftsbereich IDENTIFICATION & PAYMENT bereits der spanische Hochschulmarkt identifiziert und soll perspektivisch als dritter Kernmarkt erschlossen werden.</p>	<p>Das neue multifunktionale und schnittstellenbasierte ID-System ermöglicht zukünftig eine Adaption multipler neuer Lösungsanwendungen, welche nahtlos ins Gesamtsystem (Plattform) integriert werden können. Daher sondiert die SECANDA AG selektiv den Markt nach strategisch sinnvollen Lösungsanwendungen.</p>

Das neue zentralverwaltete SECANDA ID-Gesamtsystem – Anwendungsplattform

Im Zentrum des neuen proprietären SECANDA-Systems steht die zentrale Nutzer-Identität – **SECANDA ID**. Im Zuge der Registrierung und Validierung der Daten erhält der Nutzer eine digitale Identität, mit der er letztlich alle angeschlossenen Anwendungen für die Segmente Payment, Physical Access und Digital Access im SECANDA-Gesamtsystem nutzen kann. Der Nutzer ist nun beispielsweise in der Lage, die Identifikation und das Bezahlen via Chipkarte am Terminal, mit dem Smartphone oder mittels biometrischer Merkmale durchzuführen. Die Administration der Nutzerrechte und Erfassung aller Transaktionen, wie beispielweise die Einsicht auf das Guthabenkonto, erfolgt nun zentral und sicher über das SECANDA-System. Demnach kann sich der Nutzer mit nur einer Anmeldung in allen vorhandenen und zukünftigen Anwendungen, wie beispielweise bei der Zeiterfassung und Zutrittskontrolle und beim Bezahlen frei bewegen. Die Verwaltung sämtlicher Transaktionen und die persönlichen Daten des Nutzers werden zentral verwaltet und können jederzeit über Web und App eingesehen werden. Die Strategische Ausrichtung der SECANDA AG besteht zukünftig darin, über die multifunktionale SECANDA-Plattform dem Endkunden ein breites und stetig erweitertes Produktspektrum über alle Konzerngesellschaften hinweg abzubilden und bereitzustellen.



Durch die vollumfängliche technologische Transformation vom reinen Chipkartensystem zum ID-Gesamtsystem hat die SECANDA AG den Wandel hin zu einem adaptiven Gesamtsystem für Identifikation und Bezahlung vollzogen. Das neue Konzept basiert auf dem Motto des Unternehmens: „**Ein User – eine ID. Für Bezahlen, Abrechnen, Zugang und effiziente Workflows.**“

Neben den klassischen Anwendungslösungen wie etwa Payment & Kassensysteme, Zutrittskontrolle, Zeiterfassung, Printmanagement, Mensakarten etc. können über die akquirierten und weiterentwickelten, integrierten Technologien auch neue Anwendungen abgedeckt werden. Hierzu gehört beispielsweise der digitale Zugang zu Computern, Netzwerken, Daten und Programmen (digital access). Zukünftig soll das Produktportfolio sukzessive ausgebaut und ergänzt werden. Das neue Gesamtsystem und der Plattformansatz bieten dem Unternehmen eine Vielzahl an neuen Möglichkeiten, die Geschäftsaktivitäten im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie auszuweiten und somit das ID-System an den Ziel- und Bestandsmärkten zu etablieren.

Die gesteigerte Leistungsfähigkeit und Adaptionfähigkeit des neuen Gesamtsystems für Bezahlung und Identifikation ermöglicht es der SECANDA AG nun, neue Lizenzmodelle zu lancieren und neue Kernmärkte zu adressieren und letztlich vermehrt wiederkehrende Umsatzerlöse zu generieren. Konkret kann das ID-Gesamtsystem renommierte Player im Bereich Zahlungsabwicklung wie PayPal oder andere Kreditkartengesellschaften vollumfänglich in das neue ID-System integrieren. Im Rahmen der neuen und digital präsenten Marke SECANDA sollen die Produkte des Unternehmens zum etablierten Standard in den adressierten Märkten und im In- und Ausland (Stichwort: Internationalisierung) zum ID-System der nächsten Generation avancieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG 2022

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e
Umsatzerlöse	19,15	20,66	23,06	24,01	26,00
Bestandsveränderungen	0,16	-0,42	-0,11	0,02	0,00
aktivierte Eigenleistungen	0,254	0,36	0,41	0,66	0,00
Gesamtleistung	19,56	20,60	23,35	24,69	26,00
sonstige betriebliche Erträge	0,26	0,41	0,42	0,34	0,34
Materialaufwand	-7,47	-7,21	-8,65	-9,00	-9,87
Personalaufwand	-8,04	-8,91	-10,54	-11,21	-11,52
Abschreibungen	-1,04	-1,14	-1,15	-1,12	-1,30
sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,46	-2,58	-2,69	-3,23	-3,45
EBIT	0,80	1,16	0,74	0,48	0,20
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,13	-0,13	-0,15	-0,18	-0,18
EBT	0,68	1,03	0,59	0,30	0,02
Steuern	-0,17	-0,27	-0,20	-0,10	-0,01
sonstige Steuern	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
Minderheiten	-0,25	-0,23	-0,09	-0,07	0,00
JÜ	0,24	0,53	0,31	0,13	0,01
EBITDA	1,84	2,30	1,89	1,60	1,50
in % der Umsatzerlöse	9,6%	11,2%	8,1%	6,7%	5,8%
EBIT	0,80	1,16	0,74	0,48	0,20
in % der Umsatzerlöse	4,2%	5,6%	3,2%	2,0%	0,8%
Ergebnis je Aktie in €	0,14	0,29	0,13	0,06	0,00

Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2022

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatzerlöse	14,45	19,15	20,66	23,06	24,01
EBITDA	0,99	1,84	2,30	1,89	1,60
EBITDA-Marge	6,8%	9,6%	11,1%	8,2%	6,7%
EBIT	0,34	0,80	1,16	0,74	0,48
EBIT-Marge	2,4%	4,2%	5,6%	3,2%	2,0%
Jahresüberschuss	0,08	0,24	0,53	0,31	0,13
EPS in €	0,04	0,14	0,29	0,13	0,06

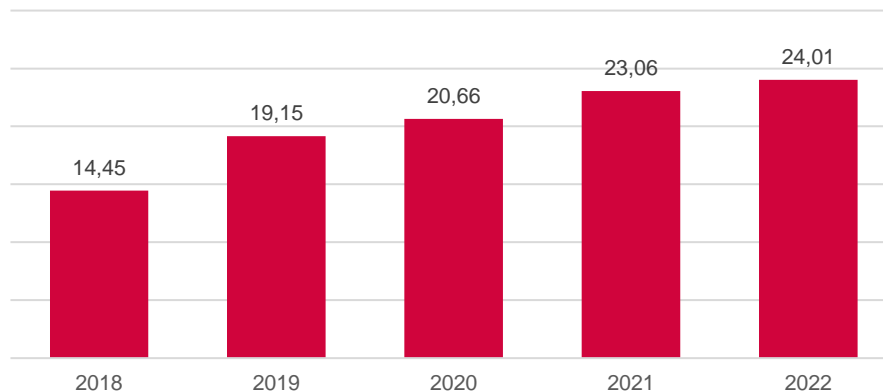
Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 2022

Im Geschäftsjahr 2022 hat die SECANDA AG einen Umsatzanstieg in Höhe von 4,1 % auf 24,01 Mio. € (VJ: 23,06 Mio. €) erwirtschaftet. Allerdings lag die Geschäftsentwicklung des abgelaufenen Geschäftsjahres unterhalb der ursprünglichen Unternehmenserwartung. Ursprünglich hatte die Gesellschaft Konzernumsatzerlöse in der Größenordnung von 25,00 Mio. € erwartet. Demzufolge lag der erwirtschaftete Umsatz im Geschäftsjahr rund 1,00 Mio. € unterhalb der ursprünglich avisierten Umsatzguidance.

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die operative Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2022 von Störfaktoren beeinträchtigt war. Demnach sorgte ein begrenzter Ressourcenzugang in Verbindung mit Personalmangel zu einem Abbremsen der Geschäftsdynamik. Diese Faktoren führten letztlich zu selektiven Projektverschiebungen und Einnahmeausfällen durch eine weiterhin anhaltende zurückhaltende Investitionsbereitschaft im Bestandskundengeschäft im Hochschulmarkt und insbesondere bei neu adressierten Märkten.

Entwicklung des Konzernumsatzes (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

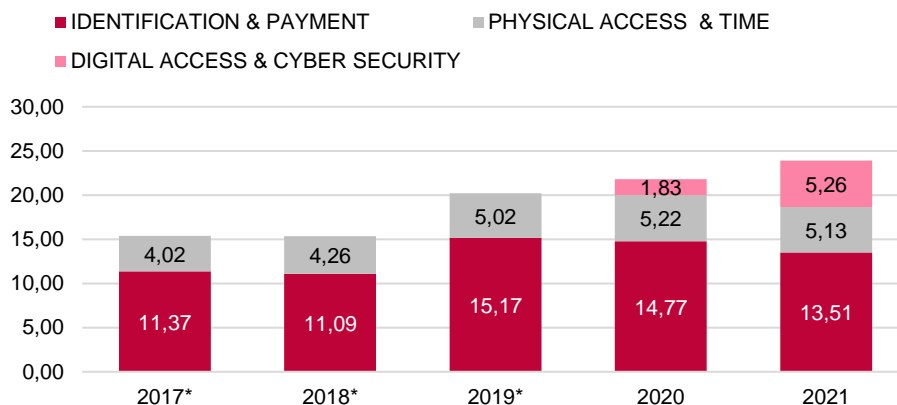
Aufgrund der erschwerten Rahmenbedingungen ist der leichte Umsatzanstieg als Erfolg zu werten. Bezogen auf die Umsatzentwicklung der drei operativen Geschäftsfelder zeichnet sich ein heterogenes Gesamtbild ab.

Der Großteil (57,6%) des Konzernumsatzes wird im Segment IDENTIFICATION & PAYMENT generiert. In diesem Segment wurde im Geschäftsjahr 2022 ein Segmentumsatz in Höhe von 13,82 Mio. € (VJ: 13,00 Mio. €) erwirtschaftet, dies entspricht einem Umsatzplus in Höhe von 6,3%. Einen wesentlichen Anteil an dem Umsatzanstieg von 0,82 Mio. € hat die SECANDA Systems AG. Denn 0,55 Mio. € des Umsatzanstiegs sind auf die SECANDA SYSTEMS zurückzuführen. Dies ist auf eine leichte Erholung des Hochschulmarktes zurückzuführen. Zudem ist der Umsatzanstieg auf die erstmalige Konsolidierung der der

H.Schomäcker GmbH zurückzuführen, welche seit dem Erstkonsolidierungszeitpunkt am 25.10.2022 einen anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 0,32 Mio. € geleistet hat.

Das Geschäftssegment DIGITAL ACCESS & CYBER SECURITY weist eine ebenfalls positive Umsatzentwicklung auf. Hier kletterte der Segmentumsatz leicht von 5,26 Mio. € (GJ 2021) auf 5,53 Mio. € (GJ 2022). Allerdings ist zu konstatieren, dass das Umsatzwachstum unterhalb der Erwartungen der SECANDA AG lag und laut Geschäftsbericht als nicht zufriedenstellend einzustufen ist. Verantwortlich für das unzureichende Umsatzwachstum ist weiterhin die zurückhaltende Investitionsbereitschaft nach digitalen Anwendungslösungen der Kunden. Dies vor dem Hintergrund, dass die Tochtergesellschaft IDpendant GmbH stellvertretend für den Konzern in einem prosperierenden Marktumfeld im Bereich digitale Sicherheitslösungen agiert und dementsprechend am zunehmenden Bedarf für Cyber-Security-Lösungen partizipieren sollte.

Darstellung der Segmentumsatzerlöse (in Mio. €)



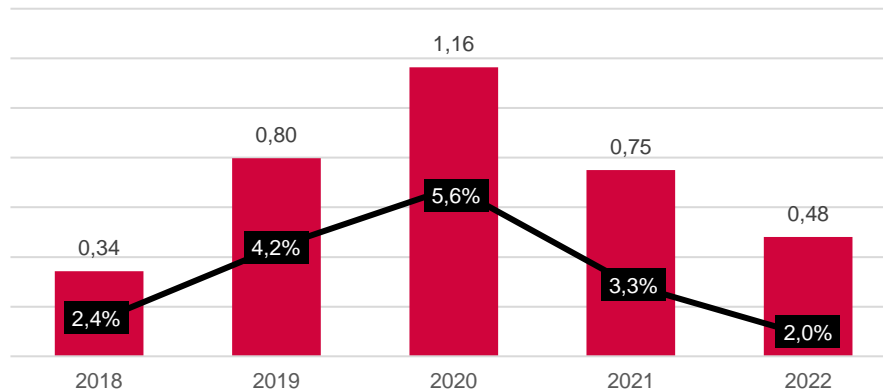
Quelle: SECANDA AG; GBC AG* Rückrechnung der Umsatz- und Ergebnisbeiträge der einzelnen Tochtergesellschaften und Beteiligungen auf die drei Geschäftssegmente

Lediglich die Umsatzentwicklung im Geschäftssegment PHYSICAL ACCESS & TIME war auf 4,66 Mio. € (VJ: 4,80 Mio. €) leicht rückläufig. Die operative Geschäftsentwicklung in diesem Bereich war nachhaltig von Materialengpässen und Ressourcenproblemen im Personalbereich beeinträchtigt, sodass der hohe Auftragsbestand nicht abgeleistet werden konnte respektive Projekte nicht realisiert werden konnten.

Ergebnisentwicklung GJ 2022

Konträr zum leichten Umsatzzanstieg im Vergleich zum Vorjahr lag das EBIT mit 0,48 Mio. € (VJ: 0,75 Mio. €) unterhalb des Vorjahreswertes. Analog dazu reduzierte sich die EBIT-Marge von 3,2 % (GJ 2021) auf 2,0 % (GJ 2022). Der Rückgang ist im Wesentlichen auf partielle Kostensteigerungseffekte zurückzuführen.

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

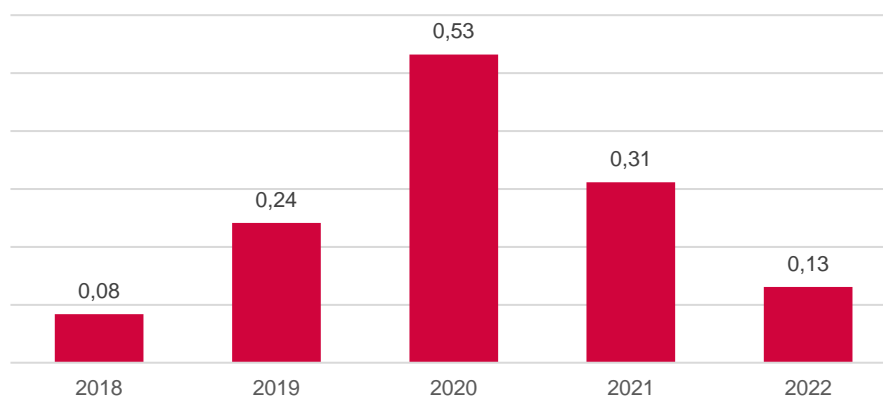


Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Zudem haben sich vollzogene Verschrankungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Rahmen von Verschmelzungen einzelner Tochtergesellschaften und der Neuakquisition der H. Schomäcker GmbH entgegen der Unternehmenserwartung im Geschäftsjahr 2022 noch nicht positiv auf die Ergebnis- und Margenentwicklung ausgewirkt und konnten der Kostenbelastung nicht entgegenwirken und letztlich die rückläufige Ergebnisentwicklung nicht verhindern.

Aus der konkreten Analyse der wesentlichen Kostenpositionen geht hervor, dass insbesondere die wesentlichen Kostenblöcke wie der Materialaufwand beziehungsweise die Personalkosten im Vergleich zum Vorjahr angestiegen sind. Zum einen sind die Materialaufwendungen, bei konstanter Materialaufwandsquote in Höhe von 37,5 % (VJ: 37,5 %), leicht von 8,65 Mio. € auf 9,00 Mio. € angestiegen. Dies ist in erster Linie auf erhöhte Beschaffungspreise der bezogenen Waren zurückzuführen. Ebenso haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr die Personalkosten um 0,66 Mio. € auf nunmehr 11,21 Mio. € (2021: 10,54 Mio. €) erhöht, dies entspricht einem Personalkostenanstieg von +6,3 % im Vergleich zum Vorjahr. Der Anstieg der Personalkosten ist im Wesentlichen auf zusätzlichen Bedarf an Vertriebspersonal im Rahmen der Vermarktung des Produktportfolios und der avisierten Ausweitung der Internationalisierung zurückzuführen.

Nettoergebnis (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 19,9 % auf 3,23 Mio. € (VJ: 2,69 Mio. €) macht Unternehmensangaben zufolge den Großteil der erhöhten Kostenbelastung aus. Diesbezüglich ist der Kostenanstieg im Wesentlichen auf gestiegene Raumkosten, erhöhte Marketing- und Integrationskosten und Vertriebskosten (Ausweitung Märkte – Internationalisierung) zurückzuführen.

Letztlich ist zu konstatieren, dass ein schwächeres Umsatzwachstum in Verbindung mit selektiven Projektverschiebungen (Umsatzeinbußen) und einer höheren Kostenbelastung das Jahresergebnis negativ beeinträchtigt haben. Analog zum Rückgang des EBIT ist auch das Nachsteuerergebnis von 0,31 Mio. € (GJ 2021) auf 0,13 Mio. € (GJ 2022) zurückgegangen. Demnach ist es der SECANDA nicht gelungen, die bereits im Geschäftsjahr 2021 rückläufige Ergebnisentwicklung, zu stoppen.

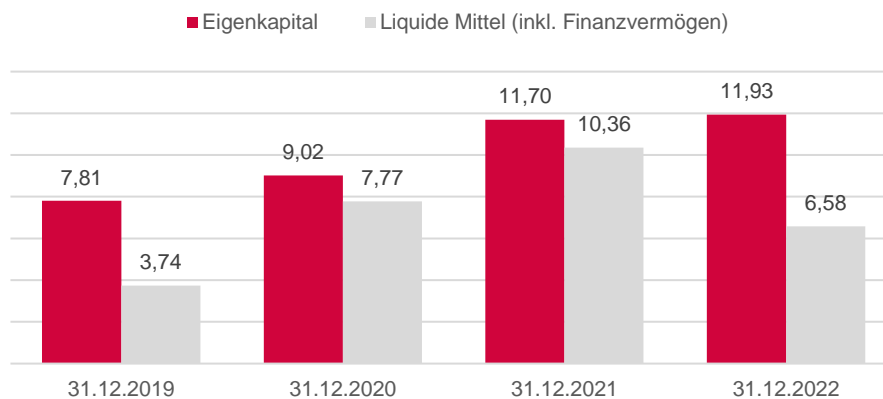
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital	7,81	9,02	11,70	11,93
EK-Quote	50,5%	48,6%	54,4%	50,2%
Finanzverbindlichkeiten	3,41	4,21	4,00	4,84
Finanzvermögen	1,87	4,37	6,65	4,16
Net Debt	1,54	1,16	-0,96	2,55
Net Working Capital	1,65	0,35	0,44	2,47
Liquide Mittel	1,87	3,40	3,71	2,42
Cashflow (operativ)	2,83	2,10	1,19	1,58
Cashflow (Investition)	-2,48	-1,44	-1,66	-4,36
Cashflow (Finanzierung)	0,02	1,04	1,09	2,12

Quelle: SECANDA AG, GBC

Das Eigenkapital wurde im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 11,93 Mio. € (31.12.21: 11,70 Mio. €) erhöht, was überwiegend auf das leicht positive operative Jahresergebnis in Höhe von 0,13 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) zurückzuführen ist. Dies entspricht weiterhin einer soliden Eigenkapitalbasis und dementsprechend weist die SECANDA AG, mit einer Eigenkapitalquote in Höhe von 50,2% (VJ: 54,4%) eine überdurchschnittliche EK-Ausstattung auf. Historisch betrachtet ist es der SECANDA AG somit sukzessive gelungen, basierend auf der nachhaltig positiven operativen Entwicklung, die Eigenkapitalbasis zu stärken und auszubauen.

Eigenkapital und Liquide Mittel inklusive Finanzvermögen (in Mio. €)



Quelle: SECANDA AG; GBC AG

Die Übernahme der H. Schomäcker GmbH hat zu einer Verlängerung der Bilanzsumme geführt. Dies ist in erster Linie auf die zusätzliche Fremdkapitalaufnahme zur Finanzierung der H. Schomäcker Akquisition zurückzuführen. Die SECANDA AG hat ein Akquisitionsdarlehen zur Finanzierung der strategischen Übernahme (Kaufpreis laut Geschäftsbericht 2022 in Höhe von 2,5 Mio. €) aufgenommen und demzufolge sind die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von 3,17 Mio. € auf 4,12 Mio. € gestiegen. Zum anderen entstand durch die Integration der H. Schomäcker ein Zuwachs der Vermögenswerte auf der Aktiva-Seite in Höhe von 1,49 Mio. €. Zudem weist die SECANDA nun einen zusätzlichen Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 1,72 Mio. € in der Konzernbilanz aus.

PROGNOSE – GESCHÄFTSJAHR 2023

In Mio. €	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e
Umsatzerlöse	19,15	20,66	23,06	24,01	26,00
EBITDA	1,84	2,30	1,89	1,60	1,50
EBIT	0,80	1,16	0,74	0,48	0,20
Jahresüberschuss	0,24	0,53	0,31	0,13	0,01

Quelle: SECANDA AG, Schätzungen GBC

Umsatz- und Ergebnisprognose 2023

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes am 28.04.2023 hat das SECANDA-Management erstmals eine Umsatz- und Ergebnisguidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 publiziert. Demzufolge erwartet das Unternehmen einen Umsatzanstieg und somit Umsatzerlöse in einer Prognosebandbreite zwischen 26,0 Mio. € und 27,0 Mio. € (Vorjahr: 24,01 Mio. €). Nach Vorliegen der vorläufigen Geschäftszahlen des ersten Geschäftsquartals 2023 wird für das laufende Gesamtjahr mit einem Ergebnis leicht unter Vorjahresniveau gerechnet. Im Falle einer anhaltend schwachen Gesamtgeschäftsentwicklung geht das Unternehmen sogar von einem Ergebnis deutlich unterhalb des Vorjahres aus.

Analog zur Unternehmensguidance erwarten wir einen erneuten Umsatzanstieg in Verbindung mit dem Wegfall des begrenzten Ressourcenzugang und Aufholeffekte durch eine anziehende Kundennachfrage nach den multifunktionalen Anwendungslösungen der SECANDA AG. Ebenso unterstellen wir, dass die im letzten Jahr vollzogenen Investitionen greifen und somit Effizienzsteigerungen in Verbindung mit Cross-Selling-Effekten durch engere Verflechtungen der einzelnen Tochtergesellschaft entstehen und sich positiv auf die Umsatzentwicklung auswirken werden. Als weiteren Treiber der Umsatzbasis betrachten wir die potenziellen Software-as-a-Service-Umsatzerlösen im Falle der erfolgreichen und flächendeckenden Migration auf die SECANDA-Plattform. Demnach rechnen wir mit einem Umsatzanstieg auf 26,00 Mio. € und liegen somit innerhalb der Top-Line-Prognosebandbreite des Unternehmens. Letztlich ist zu konstatieren, dass sich das Unternehmen fortlaufend weiterentwickelt und u.E. das Geschäftspotenzial der SECANDA-Plattform durch eine sukzessive Erweiterung des Anwendungsportfolios und eine substanzielle Migration der Endkunden in den jeweiligen Geschäftsbereichen (CAMPUS, CARE, PUBLIC & CORPORATE) vollumfänglich ausschöpfen kann.

Basierend auf der Ergebnisprognose des Unternehmens wird aufgrund des aktuellen Geschäftsverlaufs insgesamt mit einem Ergebnis unterhalb der Vorjahresniveaus (Jahresüberschuss 2022: 0,13 Mio. €) gerechnet. Jedoch erwartet die Gesellschaft in der zweiten Jahreshälfte einen Turnaround und letztlich einen positiven Ergebnisbeitrag.

Analog zur Guidance erwarten wir trotz unterstelltem Umsatzanstieg in Verbindung mit einem positiven Geschäftsverlauf im zweiten Halbjahr einen Ergebnisrückgang. Dies trotz wesentlicher Kosteneinsparungen im Bereich des Personalaufwands zwischen 0,90 Mio. € und 1,00 Mio. € (p.a.). Dennoch gehen wir insgesamt davon aus, dass durch den erwarteten positiven Ergebnisbeitrag in der zweiten Jahreshälfte auf Gesamtjahresbasis ein leicht positives Ergebnis erzielt werden kann. Der unterstellte Ergebnisrückgang auf nunmehr 0,01 Mio. € (Vorjahr: 0,13 Mio. €) ist dabei trotz Anstieg des Umsatzniveaus aufgrund hoher ergebniswirksamer Aufwendungen wie Vertriebs-, Marketing- und Expansionskosten verantwortlich.

ORDENTLICHE HAUPTVERSAMMLUNG DER SECANDA AG VOM 20.06.2023

- Operative Geschäftsentwicklung stockt und entwickelt sich unterhalb der Unternehmenserwartung
- Ausblick positiv und neue strategische Geschäftsausrichtung wird aktiv umgesetzt
- Veränderung im Aufsichtsrat: Herr Holger Bürk legte sein Mandat als Mitglied des Aufsichtsrats zum 15.06.2023 nieder
- Aktionäre stimmten vollständigem Delisting vom Freiverkehr zu

Der Geschäftsverlauf 2022 war nach Bericht des Vorstands deutlich unterhalb der Unternehmenserwartung. Zwar ist es der Gesellschaft gelungen, die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr leicht zu steigern. Allerdings hatte man ein höheres Umsatzwachstum avisiert. Zudem war die Ergebnisentwicklung von partiellen Kostensteigerungseffekten beeinträchtigt, wodurch sich das Ergebnis erneut rückläufig entwickelt hat. Analog zu den Kostensteigerungseffekten führten Restrukturierungsmaßnahmen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen vorerst nicht zum erwarteten Erfolg und mündeten letztlich in einer zusätzlichen Kostenbelastung. Des Weiteren sind erhöhte Vertriebs- und Marketingbudgets erteilt worden, um die Internationalisierung und das anorganische Wachstum im Rahmen von Akquisitionen voranzutreiben. In diesem Zusammenhang ist die anhaltende Investitionszurückhaltung einiger Kunden oder selektive Projektverschiebungen für den marginalen Umsatzanstieg respektive für den Ergebnisrückgang verantwortlich.

Ebenso äußerte sich der Vorstand zum zukünftigen Geschäftsausblick und zur strategischen Ausrichtung der SECANDA AG. Im Zuge der Umfirmierung zur SECANDA AG (Kunstdame) soll die Neuausrichtung der Geschäftsstrategie eingeleitet werden. Das Unternehmen forciert nun die einzelnen Konzerngesellschaften enger zu verzahnen, um somit Synergien und Einsparpotentiale zu heben. Die Verschmelzung der einzelnen Tochtergesellschaften ist zum Teil bereits geschehen und wird im aktuellen Geschäftsjahr fortgeführt. Zielsetzung dabei ist es sowohl Kosten- als auch Ressourceneffizienzen zu heben und die operative Geschäftsentwicklung auf Konzernebene voranzutreiben. Im Zuge der Neuausrichtung soll zukünftig der Anteil wiederkehrender Erlöse im Rahmen der Anwendungslösungen auf der SECANDA-Plattform gesteigert werden.

Herr Holger Bürk, ein langjähriges Aufsichtsratsmitglied der SECANDA AG, hat sein Mandat zum 15.06.2023 niedergelegt. Dies vor dem Hintergrund des forcierten und nun beschlossenen Delistings der Gesellschaft. Letztlich bedankte sich die Gesellschaft für das weitreichende und konstruktive Engagement von Herrn Bürk und wünscht ihm für die weitere Zukunft nur das Beste.

Wie bereits in der Ad-hoc-Mitteilung vom 26.04.2023 angekündigt wurde, hat die Gesellschaft im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung über ein vollständiges Delisting vom Freiverkehr entschieden. Hintergrund des forcierten Delisting ist, dass der Aktionär Mountain Partners AG (Investmentvehikel von Dr. Cornelius Boersch) den Vorstand der SECANDA AG konsultiert hat, um die „Börsennotierung“ der Gesellschaft zu beenden. Zum einen wurde die unzureichende Kursentwicklung und dementsprechend geringe Börsenbewertung trotz hoher Investitionen in das operative Geschäft kritisiert und demnach als Hauptgrund für das forcierte Delisting herangezogen. Zum anderen stuft der Großaktionär die Attraktivität für internationale und strategische Investoren ohne Börsennotiz der SECANDA AG als attraktiver ein. Die Aktionäre Dr. Cornelius Boersch und Manfred Rietzler haben sich dem Vorschlag angeschlossen. Zusammen halten die genannten Aktionäre die Stimmrechtsmehrheit der Aktien der SECANDA AG.

Letztlich geht aus dem veröffentlichten Abstimmungsergebnis der ordentlichen Hauptversammlung hervor, dass erwartungsgemäß die Mehrheit (hier: 85,44%) der anwesenden Stimmrechte für ein Delisting der Gesellschaft vom Freiverkehr gestimmt haben.

Konkret umfasst das Delisting insbesondere Anträge auf Widerruf der Einbeziehung der Aktien der SECANDA AG in den Freiverkehr der Börse München sowie der Notiz im Segment m:access der Börse München, und Erklärungen gegenüber allen weiteren inländischen Börsen, dass bezüglich der Aktien der SECANDA AG kein Einverständnis mit der Fortführung des Börsenhandels besteht.

Zudem geht aus dem Hauptversammlungsbeschluss hervor, dass weiterhin der Vorstand im Rahmen seiner Geschäftsführungsbefugnis über die konkreten Einzelheiten der Vorgehensweise entscheidet. Sämtliche Beschlüsse wurden mehrheitlich gefasst. Demzufolge wird der Vorstand die für das Delisting erforderlichen Maßnahmen nach Veröffentlichung des Abstimmungsergebnisses zum Delisting einleiten

Durch das Delisting der Gesellschaft entfällt naturgemäß auch die Handelbarkeit der Aktien, welche sich im Besitz der Minderheitsaktionäre befinden. Hierbei wurde auf der Hauptversammlung von Aktionären bemängelt, dass den Minderheitsaktionären kein freiwilliges Übernahme- respektive Delisting Angebot unterbreitet worden ist.

BEENDIGUNG DER EINBEZIEHUNG IN M:ACCESS UND EINSTELLUNG DES LISTINGS IM FREIVERKEHR DER BÖRSE MÜNCHEN ZUM 29.12.2023

Aus einer kürzlich veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilung am 28.06.2023 ist zu entnehmen, dass der SECANDA AG inzwischen von der Börse München mitgeteilt worden ist, dass die Einbeziehung der Aktien der Gesellschaft in m:access mit Ablauf des 15. August 2023 und die Notiz im Freiverkehr an der Börse München mit Ablauf des 29. Dezember 2023 endet. Demnach besteht nun Gewissheit über zukünftige Fungibilität der Aktie respektive die zukünftige Beendigung der Kapitalmarktorientierung der Gesellschaft. Nach der Einstellung des Listings ist die SECANDA AG keine börsennotierte Gesellschaft mehr und obliegt somit nicht mehr den umfangreichen Publizitätspflichten respektive Auflagen für börsennotierte Gesellschaften.

Vor dem Hintergrund des beschlossenen Delistings der Gesellschaft vom Freiverkehr und der vollzogenen Neuausrichtung und demzufolge der von uns erwartet deutlich geringeren Transparenz sind wir zu dem Entschluss gekommen, dass wir in der aktuellen Delistingsituation keine erneute DCF-basierte Unternehmensbewertung durchführen werden. Dennoch sind wir der Meinung, dass die SECANDA AG zum aktuellen Börsenkurs in Höhe von 3,04 € je Aktie (03.07.2023 / XETRA / 10:17 Uhr) unterbewertet ist. Nach Kurs-Buchwert-Betrachtung notiert die Aktie der SECANDA AG mit einer Börsenbewertung von 7,05 Mio. € deutlich unter dem Buchwert in Höhe des Eigenkapitals von 11,93 Mio. € (Stichtag: 31.12.2022) beziehungsweise 5,14 € je Aktie. Demnach erachten wir den Buchwert als Untergrenze des fairen Unternehmenswerts und man sollte diesen u. E. als Mindestbewertung des Unternehmens heranziehen.

Nimmt man den einfachen Umsatz 2022 in Höhe von ca. 24,00 Mio. € als Bewertungsgröße, so ergibt sich ein Wert von über 10,00 € je Aktie als möglicher Bewertungsmaßstab. Allerdings führt das Delisting zu einer kaum mehr vorhandenen Fungibilität und massiv reduzierten Transparenz und somit müssen Investoren selbst abwägen, ob eine nicht-gelistete Aktie für das eigene Portfolio passt oder nicht.

Wir werden die weitere Entwicklung des Unternehmen voraussichtlich noch bis zur Einstellung des Listings Ende des Jahres beobachten und dann die Coverage voraussichtlich endgültig einstellen.

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: (1;4;5a;5b;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:

Marcel Schaffer, Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

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



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