

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

Kaufen

Kursziel: 3,00 €
(bisher: 3,10 €)

aktueller Kurs: 0,99
01.11.23/ XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 15,93
EnterpriseValue³: 26,28
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 8

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 02.11.23 (09:00 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 02.11.23 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

Unternehmensprofil

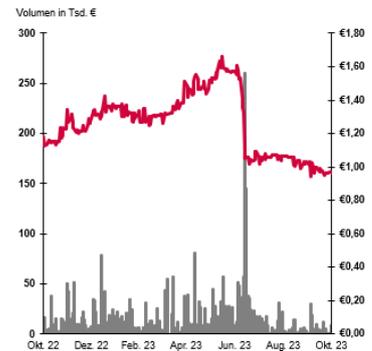
Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 25 zum 30.09.2023

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	425,97	460,05	483,05
EBITDA	4,16	5,57	3,69	5,08	5,63
EBIT	3,08	4,71	3,60	4,98	5,48
Jahresüberschuss	1,72	2,90	2,00	3,10	3,36

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,11	0,19	0,13	0,21	0,22
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,12	0,12	0,13

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,07	0,08	0,06	0,06	0,05
EV/EBITDA	5,16	6,28	7,12	5,17	4,67
EV/EBIT	5,38	8,47	7,30	5,28	4,79
KGV	4,87	9,04	7,96	5,14	4,74
KBV		0,67			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.07.2023: RS / 3,10 / KAUFEN

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

9 Monatszahlen 2023: Umsatzerlöse unterhalb des Vorjahresniveaus; Kaufkraftverluste der Konsumenten belasten weiterhin die operative Geschäftsentwicklung, leichte Kurszielherabsetzung auf 3,00 € (bisher: 3,10 €); Rating KAUFEN bestätigt

in Mio. €	9 Monate 2020	9 Monate 2021	9 Monate 2022	9 Monate 2023
Umsatzerlöse	305,19	268,27	316,62	285,97
EBIT	4,15	3,67	3,44	1,91
EBIT-Marge	1,36%	1,37%	1,09%	0,67%
Periodenergebnis	2,92	2,48	2,23	1,00

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9 Monate 2023

Die UniDevice AG ist mit einem Umsatzplus von 40,2 % gut in das Geschäftsjahr 2023 gestartet. Nach einem starken ersten Quartal hat sich die Geschäftsdynamik jedoch verschlechtert. Dies ist insbesondere auf eine zunehmend zurückhaltende Verbrauchernachfrage aufgrund inflationsbedingter Kaufkraftverluste zurückzuführen. Im zweiten Quartal 2023 lagen die Umsätze bereits um 12,3 % unter dem Vorjahreswert. Auch das dritte Quartal 2023 war von einem anhaltend schwierigen Kaufverhalten der Kunden geprägt, sodass ein Umsatzrückgang auf 93,67 Mio. € (Q3 2022: 141,90 Mio. €) zu verzeichnen war. Im dritten Quartal des Vorjahres hatte die UniDevice AG vor allem aufgrund der anhaltenden Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar den damals besten Quartalsumsatz der Unternehmensgeschichte erzielt.

Entwicklung der Quartalsumsätze im Zeitraum 2020 bis 2022 (in Mio. €)



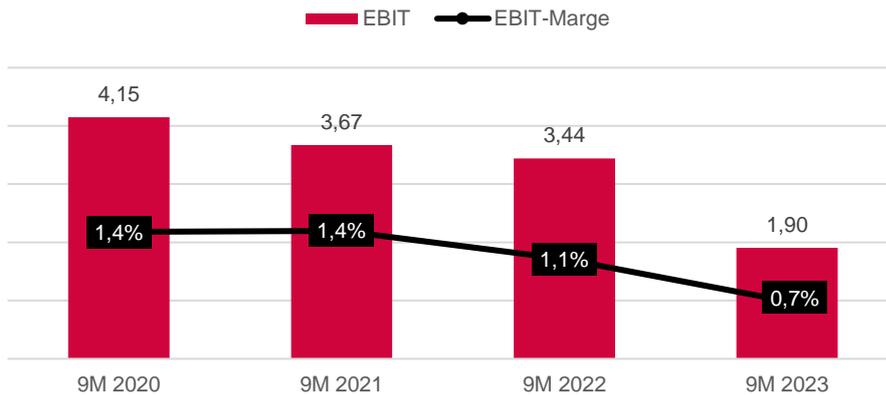
Quelle: UniDevice; GBC AG

Insgesamt lag der Umsatz in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2023 mit 285,97 Mio. € (VJ: 316,62 Mio. €) um 9,7 % unter dem Vorjahresniveau. Der Umsatzrückgang resultiert weiterhin aus der zurückhaltenden Konsumnachfrage aufgrund der anhaltend hohen Inflation und dem damit verbundenen realen Kaufkraftverlust der Kunden des Unternehmens. Die Umsatzdynamik wurde dadurch deutlich gebremst.

Die rückläufige Umsatzentwicklung im zweiten und dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres spiegelt sich auch im Rückgang des EBIT auf 1,91 Mio. € (VJ: 3,44 Mio. €) wider, was auch einen Rückgang der EBIT-Marge auf 0,67 % (VJ: 1,09 %) zur Folge hatte. Dies ist vor allem auf den Anstieg des Materialaufwands bzw. der Materialaufwandsquote auf 98,2 % (VJ: 79,8 %) zurückzuführen.

Als international tätiger B2B-Broker mit Fokus auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung sieht sich die Gesellschaft mit höheren Materialaufwendungen konfrontiert, die letztlich im Zusammenhang mit den gestiegenen Einkaufspreisen für Smartphones stehen dürften. Zudem dürfte sich der Produktmix in Richtung margenschwächerer Umsätze verschoben haben. Der Rückgang der Rohertragsmarge auf 2,2 % (Vorjahr: 2,3 %) hatte somit neben dem Umsatzrückgang einen wesentlichen Einfluss auf die negative EBIT-Entwicklung.

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



UniDevice AG; GBC AG

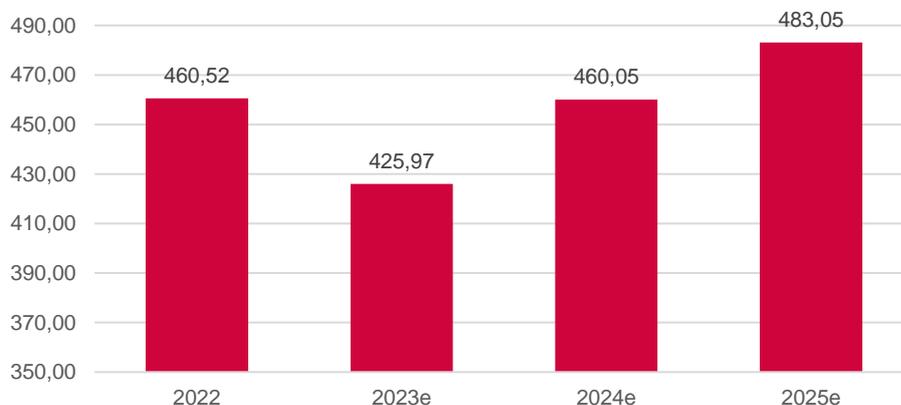
Prognosen 2023e – 2025e

GuV (in Mio. €)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)
Umsatzerlöse	462,30	425,97	499,28	460,05	524,25	483,05
EBIT	3,72	3,60	5,40	4,98	6,12	5,48
Jahresüberschuss	2,16	2,00	3,39	3,10	3,79	3,36

Quelle: GBC AG

Im Zuge der Veröffentlichung des 9-Monatsberichts hat sich gezeigt, dass sich die anhaltende Inflation negativ auf die Umsatz- und Ergebnisdynamik von UniDevice auswirkt. Dies vor dem Hintergrund des Kaufkraftverlustes der Konsumenten und der damit verbundenen Kaufzurückhaltung bei hochpreisigen Elektronikgeräten. Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung nach neun Monaten deutet darauf hin, dass das Gesamtjahr 2023 sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis unter dem Vorjahr liegen wird.

Umsatzprognose 2023 bis 2025 (in Mio. €)

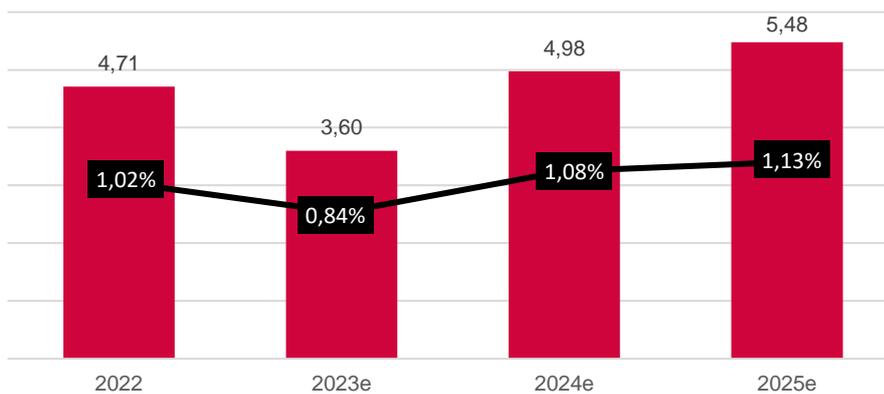


Quelle: GBC AG

Aufgrund der unter unseren Erwartungen liegenden Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten drei Geschäftsquartalen passen wir unsere Prognose für den konkreten Schätzzeitraum 2023 bis 2025 nach unten an. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnen wir nunmehr mit Umsatzerlösen in Höhe von 425,97 Mio. € (GJ 23e alt: 462,30 Mio. €) und unterstellen damit einen Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahr. Für das vierte Quartal 2023 rechnen wir mit Umsatzerlösen auf Vorjahresniveau in Höhe von rund 140 Mio. €. Das vierte Quartal ist traditionell das umsatzstärkste Quartal der UniDevice AG, da in diesem Zeitraum sowohl das Weihnachtsgeschäft als auch verschiedene Verkaufsveranstaltungen (Black Friday; Cyber Monday) stattfinden.

Für die kommenden beiden Geschäftsjahre halten wir an dem von uns bisher unterstellten prozentualen Umsatzwachstum fest, rechnen aber aufgrund der niedrigeren Ausgangsbasis für 2024 und 2025 konkret mit einem Umsatzanstieg auf 460,05 Mio. € (GJ 24e alt: 499,28 Mio. €) bzw. 483,05 Mio. € (GJ 25e alt: 524,25 Mio. €). Dies vor dem Hintergrund einer nachhaltigen Erholung des Konsumklimas bzw. des Marktumfeldes und einer Stärkung der Kaufkraft im Zuge einer nachhaltigen Abschwächung der Inflation.

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



Quelle: GBC AG

Insgesamt erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Rückgang des EBIT auf 3,60 Mio. € (bisher: 3,72 Mio. €). Für die Folgejahre gehen wir davon aus, dass sich das Unternehmen auf margenstarke Produkte wie Wearables etc. fokussieren wird. Zusammen mit der Annahme steigender Umsatzniveaus sollte dann jeweils eine Verbesserung des EBIT bzw. der EBIT-Marge erreicht werden.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,00 € (bisher: 3,10 €) evaluiert. Die leichte Kurszielherabsetzung ist auf die Prognoseanpassung zurückzuführen. 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 2,50 % (bisher: 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 %.**

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 85 % (bisher: 90 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,00 % (bisher: 9,32 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,00 € (bisher: 3,10 €) ermittelt. Die leichte Kurszielreduktion ist auf die vorgenommene Prognoseanpassung zurückzuführen.

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	2,5%
EBITDA-Marge	1,3%	ewige EBITA - Marge	1,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	50,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,8%		

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)	425,97	460,05	483,05	502,37	522,47	543,36	565,10	587,70	
US Veränderung	-7,5%	8,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	2129,84	1840,18	1610,16	1610,16	1610,16	1610,16	1610,16	1610,16	
EBITDA	3,69	5,08	5,63	6,42	6,67	6,94	7,22	7,50	
EBITDA-Marge	0,9%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
EBITA	3,60	4,98	5,48	6,27	6,52	6,78	7,05	7,33	
EBITA-Marge	0,8%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Steuern auf EBITA	-1,06	-1,44	-1,64	-1,88	-1,95	-2,03	-2,11	-2,20	
zu EBITA	29,4%	29,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,54	3,53	3,84	4,39	4,56	4,74	4,93	5,13	
Kapitalrendite	13,2%	17,2%	17,3%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,3%
Working Capital (WC)	20,34	21,97	23,07	24,01	24,97	25,97	27,01	28,09	
WC zu Umsatz	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	
Investitionen in WC	-1,30	-1,63	-1,10	-0,94	-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	
AFA auf OAV	-0,09	-0,10	-0,15	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,18	
AFA zu OAV	44,5%	40,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	
Investitionen in OAV	-0,11	-0,15	-0,20	-0,16	-0,17	-0,18	-0,18	-0,19	
Investiertes Kapital	20,54	22,22	23,37	24,33	25,30	26,31	27,36	28,46	
EBITDA	3,69	5,08	5,63	6,42	6,67	6,94	7,22	7,50	
Steuern auf EBITA	-1,06	-1,44	-1,64	-1,88	-1,95	-2,03	-2,11	-2,20	
Investitionen gesamt	-1,41	-1,78	-1,30	-1,11	-1,13	-1,17	-1,22	-1,27	
Investitionen in OAV	-0,11	-0,15	-0,20	-0,16	-0,17	-0,18	-0,18	-0,19	
Investitionen in WC	-1,30	-1,63	-1,10	-0,94	-0,96	-1,00	-1,04	-1,08	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,22	1,85	2,69	3,43	3,59	3,73	3,88	4,04	69,33

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	54,04	57,04
Barwert expliziter FCFs	16,10	15,70
Barwert des Continuing Value	37,94	41,35
Nettoschulden (Net debt)	11,79	12,34
Wert des Eigenkapitals	42,25	44,70
Fremde Gewinnanteile	0,42	0,44
Wert des Aktienkapitals	42,67	45,14
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,84	3,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	10,0%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	28,7%
WACC	9,0%

Kapitalrendite	WACC				
	8,4%	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%
17,8%	3,28	3,09	2,91	2,75	2,61
18,1%	3,33	3,13	2,96	2,79	2,65
18,3%	3,38	3,18	3,00	2,84	2,69
18,6%	3,43	3,23	3,04	2,88	2,72
18,8%	3,48	3,27	3,09	2,92	2,76

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