



Researchstudie (Initial Coverage-Studie)



Lizenzproduktanbieter profitiert vom anhaltenden E-Commerce-Boom

- Gute Marktposition auf dem Heimatmarkt mit einem breiten Lizenzmarkenportfolio bietet solide Basis für eine verstärkte Geschäftsexpansion ins EU-Ausland
- Der weitere Ausbau des Großkunden- und E-Commerce-Business sollte zukünftig für dynamisches Wachstum sorgen
- Die Ausweitung des margenstarken Onlinegeschäft und erwartete Skaleneffekte ermöglichen zukünftig überproportionales Ergebniswachstum

Fairer Wert je Aktie: 4,35 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 38

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 22.08.2024 (10:25 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie: 22.08.2024 (11:00 Uhr)

United Labels AG *5a;5b;6a,11

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,35 €

Aktueller Kurs: 1,93 €
 21.08.2024 (Xetra,
 Schlusskurs)
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005489561
 WKN: 548956
 Börsenkürzel: ULC
 Aktienanzahl³: 6,93
 Marketcap³: 13,37
 EnterpriseValue³: 20,22
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 64,7%

Transparenzlevel:
 Regulierter Markt

Marktsegment:
 Prime Standard

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Handel / E-Commerce

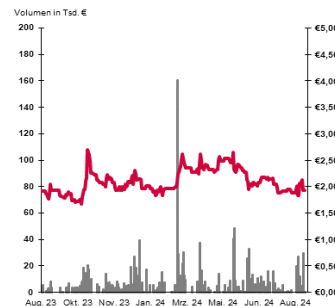
Fokus: Vertrieb von Markenprodukten, v.a. aus den Bereichen
 Medien-/Entertainment

Mitarbeiter der United Labels-Gruppe: >50 (Stand: Mai. 2024)

Firmensitz/Gründung: Münster / 1987 (als vormals DUKE GmbH,
 seit 1991 United Labels AG)

Vorstand: Peter Boder (CEO)

Die United Labels AG (United Labels) ist einer der führenden Hersteller und Vermarkter von Comic-Lizenz-Markenprodukten in Europa. Das Unternehmen nimmt eine Schlüsselposition zwischen Markengeber und Handel ein, denn mit dem umfangreichen Produktsortiment (>4.500 Artikel) und einem attraktiven Markenportfolio (Peanuts, Spongebob, Paw Patrol, Hello Kitty, Harry Potter u.v.m.) ist das Unternehmen im Bereich Comicware für beide Seiten ein kompetenter Ansprechpartner. Zum einen bietet die Gesellschaft dem Handel starke und erfolgreiche Comic-Marken in allen verkaufsstarken Produktbereichen aus einer Hand an. Zum anderen zeichnet sich das Unternehmen aufgrund seiner langjährigen Erfahrung im Markengeschäft und seiner europaweiten Vertriebsdichte bei Markengebern als bevorzugter Partner aus. Lizenzpartner des Unternehmens wie z.B. Paramount, Warner Bros., Mattel oder Hasbro haben zudem direkten Anteil am Verkaufserfolg des Markenspezialisten.



GuV in Mio. EUR	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatz	22,34	24,82	26,62	28,96	32,22
EBITDA	1,10	1,33	1,70	2,18	2,82
EBIT	0,81	1,01	1,37	1,83	2,45
Konzernergebnis (EAT)	0,45	0,63	0,74	0,91	1,20
Kennzahlen je Aktie					
EPS	0,06	0,09	0,11	0,13	0,17
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valuation multiples					
EV/Umsatz	0,91	0,81	0,76	0,70	0,63
EV/EBITDA	18,39	15,21	11,90	9,28	7,17
EV/EBIT	24,97	20,02	14,76	11,05	8,26
KGV	29,72	21,23	18,07	14,70	11,15
KBV		4,95			

Finanztermine

Aug. 2024: Halbjahresbericht GJ 2024

Nov. 2024: Geschäftsbericht Q3 GJ 2024

** letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

23.04.2024: GBC-Managementinterview

** 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 39

EXECUTIVE SUMMARY

- Die United Labels AG ist mit ihrem umfangreichen Lizenz-Markenartikelangebot im wachsenden multi-milliardenschweren Lizenzartikelmarkt aktiv, der weltweit ein Marktvolumen von rund 150,0 Mrd. USD (Retail) umfasst. Auch in Bezug auf die künftige Marktentwicklung in Deutschland und Europa rechnen Branchenexperten mit einem jährlichen Wachstum von ca. 5,0%.
- Das vergangene Geschäftsjahr 2023 konnte der United Labels-Konzern mit einem deutlichen Konzernumsatzanstieg um 11,1% auf 24,82 Mio. € (VJ: 22,34 Mio. €) abschließen. Parallel hierzu stieg das operative Ergebnis (EBIT) um 25,0% auf 1,01 Mio. € (VJ: 0,81 Mio. €). Die EBIT-Marge wurde ebenfalls auf 4,1% (VJ: 3,6%) gesteigert. Auf Nettoebene konnte das Jahresergebnis deutlich auf 0,63 Mio. € (VJ: 0,45 Mio. €) zulegen.
- Im Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres hat das Unternehmen einen Konzernumsatz von 5,83 Mio. € erwirtschaftet, welcher damit unterhalb des Vorjahresquartals lag (Q1 2023: 6,90 Mio. €). Entgegengesetzt entwickelte sich das Online-Geschäft der Elfen Service GmbH mit einem dynamischen Q1-Umsatzanstieg um 37,0%. Auf operativer Ergebnisebene wurde aufgrund einer deutlich angestiegenen Rohertragsmarge mit 0,43 Mio. € ein EBIT auf Vorjahresquartalsniveau erreicht (Q1 2023: 0,45 Mio. €). Der rückläufige Q1-Umsatz lässt aber laut Unternehmensangaben keine Rückschlüsse auf das Gesamtjahr zu. Trotz der Auftragsverschiebungen erwartet die Gesellschaft nach wie vor ein Wachstum bei Umsatz und Ertrag. Konkret rechnet das Management für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 weiterhin mit einer leichten Umsatzsteigerung bei einem moderat ansteigenden EBIT.
- Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem signifikanten Konzernumsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 7,3% auf 26,62 Mio. € (VJ: 24,82 Mio. €). Als wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich hierbei der erwartete Ausbau des E-Commerce-Business erweisen. Im Zuge dessen sollte das EBIT deutlich auf 1,37 Mio. € zulegen können. Für die Folgejahre 2025 und 2026 gehen wir von einem noch deutlicheren Hochlauf des Onlinegeschäfts (stärkere Anbindung an externe Onlineplattformen, zugeschnittene Onlineartikel etc.) und einem entsprechend höheren E-Commerce-Konzernumsatzanteil aus und kalkulieren mit Umsatzerlösen in Höhe von 28,96 Mio. € bzw. 32,22 Mio. €. Parallel hierzu sollte durch erwartete einsetzende Skaleneffekte und einen margenstärkeren Umsatzmix (höherer Onlineumsatzanteil) das operative Ergebnis (EBIT) überproportional ansteigen auf 1,70 Mio. € (GJ 2025) bzw. 2,18 Mio. € (GJ 2026).
- Insgesamt sehen wir den United Labels-Konzern gut aufgestellt, um mit seinem vielversprechenden Lizenzmarkenportfolio und umfangreichen Produktangebot sowie breiten Vertriebsbasis im großvolumigen Lizenzartikelmarkt künftig deutlich zu wachsen. Vor allem im E-Commerce-Geschäftsbereich sollte die Gesellschaft mit seinen online-spezifischen Produkten und dem geplanten Konzernproduktportfolio-Rollout und der verstärkten Vermarktung über externe digitale Plattformen ein dynamisches Wachstum erzielen können. Durch das skalierbare Geschäftsmodell und den zukünftig erwarteten verbesserten Umsatzmix (höherer margenstarker Online-Umsatzanteil), sollte das Unternehmen in den kommenden Jahren deutliche Ergebniszuwächse und Profitabilitätssteigerungen erreichen können.
- **Basierend auf unseren Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir unter Verwendung unseres DCF-Modells ein Kursziel in Höhe von 4,35 € je Aktie errechnet. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der United Labels-Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

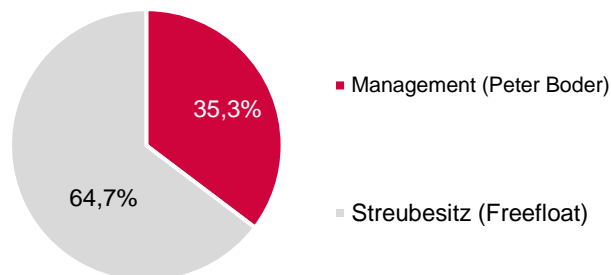
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmensstruktur zum 31.12.2023	4
Unternehmenshistorie und Meilensteine von United Labels	5
Organe der Gesellschaft	6
Vorstand	6
Aufsichtsrat	6
Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell	7
Eigener Wertschöpfungsanteil	8
Vertriebs- und Kundenstruktur	9
Großkundengeschäft (B2B-Business)	10
Direktes Endkundengeschäft (B2C-Business)	11
Markenportfolio und Produktkategorien	12
Markt und Marktumfeld	15
Marktpositionierung und makroökonomische Rahmenbedingungen	15
Privater Konsum und Konsumklimaindex	16
Einzelhandelsbranche in Deutschland	17
E-Commerce-Sektor in Deutschland	19
Lebensmitteleinzelhandel in Deutschland	20
Weltweites Marktvolumen für Lizenzprodukte	21
Unternehmensentwicklung und Prognose	23
Historische Unternehmensentwicklung	23
Historische Umsatzentwicklung	23
Historische Ergebnisentwicklung	24
Bilanzielle/finanzielle Situation der United Labels AG	27
SWOT-Analyse	29
Geschäftsentwicklung Q1 2024	30
Prognosen und Modellannahmen	31
Umsatzprognosen	31
Ergebnisprognosen	33
Bewertung	36
Modellannahmen	36
Bestimmung der Kapitalkosten	36
Bewertungsergebnis	36
DCF-Modell	37
Anhang	38

UNTERNEHMEN

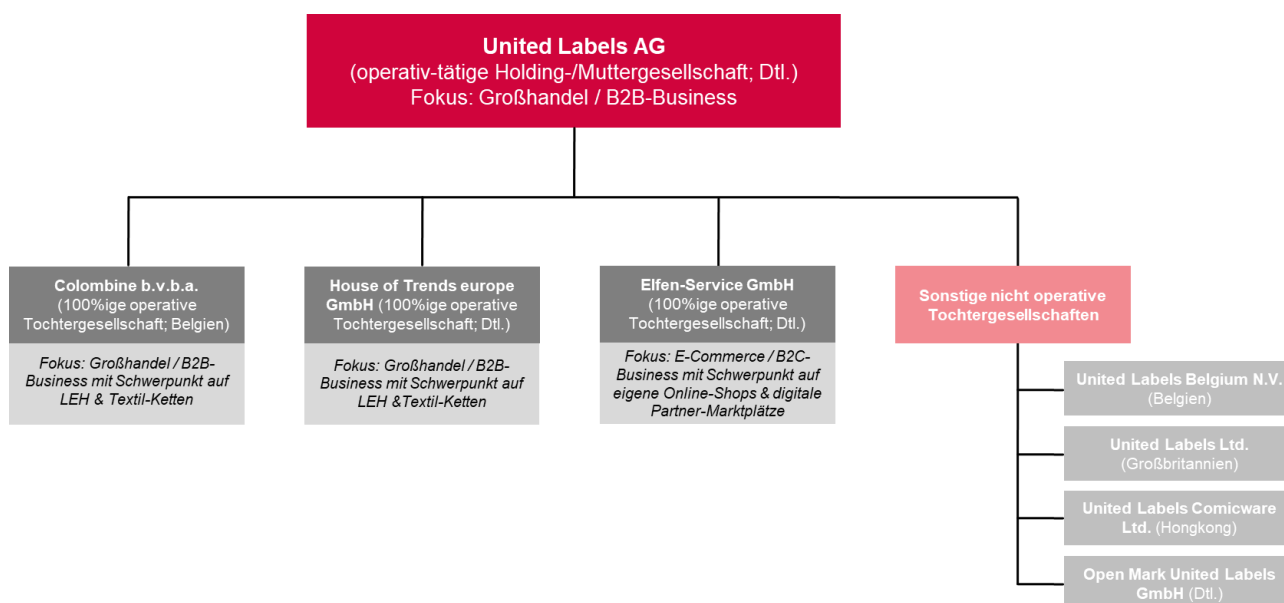
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	Stand: Juli 2024
Management (Peter Boder, CEO der United Labels AG)	35,3%
Streubesitz (Freefloat)	64,7%

Quelle: United Labels AG



Unternehmensstruktur zum 31.12.2023



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die United Labels AG ist eine operativ-tätige Holdinggesellschaft, die eine Vielzahl von Tochtergesellschaften hält. Die bedeutendsten operativ-tätigen Tochtergesellschaften (jeweils 100%ige Beteiligungen) stellen hierbei die Colombine b.v.b.a., die House of Trends europe GmbH und die Elfen Service-GmbH dar. Erstere beiden Tochtergesellschaften betreiben ein operatives Geschäft mit Markenartikeln mit dem Fokus auf Großkunden (B2B-Business), v.a. aus dem Retail- und Textilsektor. Letztere Tochtergesellschaft, die Elfen Service GmbH, repräsentiert das endkundenorientierte (B2C-)E-Commerce-Geschäft des Konzerns, das zusätzlich zum B2B-Geschäft betrieben wird.

Neben dem Betrieb des operativen Geschäfts mit dem Fokus auf Großkunden bildet die United Labels AG ebenfalls die strategische Management- und Finanzholdinggesellschaft der United Labels-Gruppe und übt hierbei zentrale Leitungsfunktionen aus und stellt gemeinsam genutzte Dienstleistungen unter anderem in den Bereichen Finanzen, Administration, Human Resources, Investor Relations, IT, Strategie und Public Relations und Corporate Affairs für die Gruppe zur Verfügung. Die Muttergesellschaft fokussiert sich dabei hauptsächlich auf die Strategie, Public Relations, Verwaltung und Controlling ihrer Beteiligungen, sowie die Entwicklung der gesamten Unternehmensgruppe.

Unternehmenshistorie und Meilensteine von United Labels

Jahr	Ereignis
1987	Gründung der DUKE GmbH in Münster durch Peter Boder (Umfirmierung in 1991 zur United Labels AG)
1991	Gründung der United Labels GmbH; Erste Lizenz: Peanuts
2000	Börsengang (Neuer Markt, Frankfurt) und Listing im Prime Standard
2000	Erwerb der UL Iberica (vormals Jocky) und der Colombine bvba (Belgien)
2001	Gründung der United Labels Comicware Ltd. (United Labels Hongkong)
2006	Eröffnung des ersten Airport Shops in Barcelona
2007	Gründung der House of Trends europe GmbH
2008	Erwerb von 35,0% der Groupe Montesquieu / Embassy (Frankreich, at-equity)
2009	Erwerb weiterer 10,0% der Groupe Montesquieu / Embassy (Frankreich, at equity)
2011	Höchster Umsatz der Firmenhistorie mit 59,6 Mio. € (zzgl. 15,0 Mio. € Groupe Montesquieu / Embassy), gesamt innerhalb der Gruppe 74,6 Mio. €
2011	Gründung der Elfen Service GmbH (Einstieg ins E-Commerce-Business) und Start Distribution TY bei United Labels-Iberica
2012	Fraud-Fall bei Embassy France, Verlust der Disney-Lizenz (65,0% des Umsatzes) sowie 18,0 Mio. € Verlust (Firmenwerte, Ausleihungen, Lizenzgebühren)
2014	Kapitalerhöhung (50,0% des Grundkapitals)
2017	Ausbau des Fachhandelsgeschäft mit den lizenzierten Marken Pummeleinhorn und Ralph Ruthe
2018	Kapitalerhöhung; Verkaufsstart der Marke Playmobil
2018	Erwerb der restlichen 20,0% der Anteile an der Elfen Service GmbH
2018	Umfinanzierung von 3,3 Mio. € kurzfristigen Darlehens in zinsgünstiges 10-Jahres-Darlehen
2019	Schließung der United Labels Iberica
2020	Erfolgreiches Geschäftsjahr trotz negativer Effekte durch Covid-19-Pandemie
2021	Kontinuierliches Wachstum durch Hauptfokussierung auf Kernregionen und bedeutende (B2B-)Vertriebskanäle (LEH, Textilbereich etc.)
2022	Start des Tour-Merchandising (Erweiterung des Endkundengeschäfts/B2C)
2023/24	Verstärkter Ausbau des Großkundengeschäfts (Fokus: LEH und Textilketten) und des E-Commerce-Business (über eigene Online-Shops und Partner-Marktplätze)

Quelle: United Labels AG; GBC AG

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Peter Boder

Herr Peter Boder hat an der Westfälischen Wilhelms-Universität in Münster Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Distribution und Handel studiert. Während seinem Studententätigkeit übernahm er als Mitgründer der DUKE GmbH (heute United Labels AG) in Münster die Aufgabe des geschäftsführenden Gesellschafters. Nach seinem Universitätsabschluss als Diplom-Kaufmann 1990 gründete er die United Labels GmbH, deren geschäftsführender Gesellschafter er war. Seit 2000 ist Herr Boder alleiniger Vorstand bzw. Vorstandsvorsitzender der United Labels AG.

Aufsichtsrat

Dr. David Strack (Vorsitzender)

Herr Dr. Strack hat an der Universität zu Köln Betriebswirtschaftslehre studiert und hierbei den Abschluss als Diplom-Kaufmann erworben. Im Anschluss hieran begann er seine berufliche Laufbahn als Vertriebs-, Einkaufs- und Zentraleinkaufsleiter bei Aldi Süd. Parallel hierzu begann Herr Dr. Strack an der Universität zu Köln seine Promotion, die er 2006 mit dem Dokortitel erfolgreich abschloss. Nach verschiedenen leitenden Positionen u.a. bei MSH, Mediamarkt, Plus und EDEKA, ist er seit 2018 Senior Retail Advisor bei Ernst & Young und EQT. Daneben hat Herr Dr. Strack seit 2022 die Position des Geschäftsführers bei der Central Agency for Green Commerce GmbH inne. Seit 2021 ist er zudem Aufsichtsratsvorsitzender der United Labels AG.

Albert Hirsch (Stellv. Vorsitzender)

Herr Albert Hirsch hat an der Universität in Münster Betriebswirtschaftslehre studiert und hierbei den Abschluss als Diplom-Kaufmann erlangt. Hiernach begann er seine berufliche Karriere als Produktmanager bei Ashton-Tate. Im Anschluss daran war Herr Hirsch Marketingmanager bei verschiedenen Konsumunternehmen (Gerolsteiner Brunnen, Douglas Holding). Zwischen 2000 bis 2022 war er Vorstand bei buch.de, der United Labels AG sowie bei der SuperBioMarkt AG. Seit 2022 ist Herr Hirsch geschäftsführender Gesellschafter bei der reccom GmbH & Co. KG. Zudem ist er seit 2021 Mitglied des Aufsichtsrats der United Labels AG.

Silvia Lubitz

Frau Silvia Lubitz hat an der Fachhochschule in Münster Wirtschaft studiert und dieses Studium mit dem Abschluss der Diplom-Betriebswirtin erfolgreich abgeschlossen. Hiernach begann sie ihre berufliche Laufbahn bei der Elektra Beckum Nederland BV als kaufmännische Angestellte im Sales Support. Im Anschluss hieran war Frau Lubitz kaufmännische Angestellte im Key Account Marketing bei der Berentzen Brennerei und Markenspirituosen. Zwischen 2005 und 2007 begleitete sie die Position der Personalreferentin in der Managemententwicklung bei der Douglas Holding AG. Darauffolgend zwischen den Jahren 2007 bis 2014 übernahm Frau Lubitz die Personalleitung bei der buch.de internetstores AG. Seit 2015 ist sie Head of HR Headquarters, Talent Acquisition & Young Professionals bei der Thalia Bücher GmbH. Daneben ist Frau Lubitz seit 2023 Mitglied des Aufsichtsrats bei der United Labels AG.

Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell

United Label gehört zu den bedeutendsten deutschen Herstellern und Vermarktern von (lizenzieren) Markenprodukten, insbesondere aus dem Bereich Media/Entertainment. Der allgemeine regionale Schwerpunkt der Gesellschaft liegt v.a. auf Deutschland, Benelux, Großbritannien und Osteuropa, wobei der überwiegende Anteil der Konzernumsatzerlöse bisher typischerweise auf den Heimatmarkt Deutschland (Umsatzanteil 2023: 86,1%) entfallen ist.

Wesentlicher Kern des Geschäftsmodells



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Mit ihrem verfolgten Markenartikelgeschäft nimmt das Unternehmen eine Schlüsselposition zwischen Markeninhabern (bzw. Lizenzgebern) und dem stationären sowie onlinebasierten Handel ein. Mit dem umfangreichen Produktsortiment und einem attraktiven Portfolio mit mehr als 30 namhaften Marken ist die Gesellschaft für beide Seiten ein kompetenter und attraktiver Ansprechpartner.

Daneben bietet United Labels dem Handel starke und erfolgreiche Marken in den Produktbereichen Bekleidung, Geschenkartikel, Plüsch, Schreibwaren, Taschen, Bad- und Haushaltswaren aus einer Hand an. Des Weiteren zeichnet sich das Unternehmen aufgrund seiner langjährigen Erfahrung im Markengeschäft und seiner Vertriebsdichte bei Markeninhabern, die direkten Nutzen am Verkaufserfolg der Markenprodukte (Umsatzbeteiligung über Lizenzgebühren) haben, als bevorzugter Partner aus.

United Labels erreicht die Endkunden- bzw. Konsumenten über verschiedene Vertriebskanäle (Multi-Channel-Ansatz). Einerseits durch die E-Commerce-Shops des eigenen Tochterunternehmens Elfen Service GmbH. Andererseits europaweit über Filialisten, Discounter und Fachhändler. So gehören unter anderem auch namhafte Einzelhandelsriesen, wie z.B. die EDEKA-Gruppe, Kaufland und KiK und große europäische Handelsunternehmen (z.B. REWE-Konzern) zu den Schlüsselkunden der Gesellschaft.

Eigener Wertschöpfungsanteil

In Bezug auf die allgemeine Wertschöpfung deckt der United Labels-Konzern mit seinen vorhandenen Kompetenzen und konzerneigenen Strukturen nahezu alle relevanten Wertschöpfungsstufen rund um das Markenartikelgeschäft von dem Lizenzeinkauf bis hin zur Logistik selbst ab. Lediglich die Produktion der Markenartikel ist an externe Partnerunternehmen ausgelagert und diese fertigen im Auftrag des Unternehmens an hauptsächlich asiatischen Standorten (u.a. Indien, Bangladesch, China) in Manufakturbetrieben die gewünschten Artikel bzw. Waren für United Labels-Gruppe.

Wertschöpfungsstufen im (lizenzierten) Markenartikelgeschäft



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Auch die wichtige Logistik-Komponente wird "in-House" durch ein eigenes leistungsfähiges Logistik-Center selbst übernommen und durchgeführt. Dabei kann das Unternehmen auf moderne Logistikstrukturen für die Lagerung und den Waren-Versand mit über 5.000 Palettenplätzen und über 1.000 Pickfächern (für z.B. die B2B- und B2C-Kommissionierung) zurückgreifen.

United Labels-Logistikzentrum



Quelle: United Labels AG; GBC AG

United Labels erbringt nicht nur Logistikdienstleistungen für eigene Zwecke, sondern ist hierbei auch in einem geringen Umfang tätig für externe Kunden aus anderen Branchen. So bietet die Gesellschaft mit ihrem modernen Logistikzentrum ausgewählten Unternehmen im B2B- und B2C-Sektor vielseitige Logistikdienstleistungen an, um hierdurch eine höhere Kapazitätsauslastung und zusätzliche Einnahmen (zuletzt etwa 1,3% der Konzern Erlöse des Geschäftsjahres 2023) zu erzielen.

Der hohe Grad an eigener Wertschöpfungstiefe ermöglicht eine bessere Produktqualität und Produktkontrolle und gewährleistet eine hohe Lieferperformance und verringert zugleich die Abhängigkeit von externen Dienstleistern (Risikominimierung).

Vertriebs- und Kundenstruktur

United Labels vermarktet über alle wichtigen Vertriebskanäle (Multi-Channel-Strategie) hinweg starke Marken v.a. aus dem Bereich Media/Entertainment. Basierend auf diesem Multi-Channel-Ansatz vertreibt das Unternehmen seine Markenprodukte sowohl über Großkunden als auch den Direktvertrieb an den Endkunden über eigene und externe Internetshops (E-Commerce). Abgerundet wird das direkte Endkundengeschäft über das ebenfalls betriebene Tour-Merchandising mit verschiedenen Künstlern.

Vertriebskanäle des United Labels-Konzerns



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Das Unternehmen besitzt eine starke Vertriebsbasis und hohe Vertriebsdichte in Europa und vertreibt seine Markenprodukte in mehr als 20.000 Verkaufsstellen von rund 1.000 Kunden verschiedener Vertriebskanäle. Neben Fachhandelsunternehmen, Filialisten, Discountern und Einkaufsverbänden zählen große europäische Handelsunternehmen zu den wichtigen Kunden des Unternehmens. Damit stellt die Gesellschaft europaweit eine große Reichweite her, über die verschiedene Produkte vertrieben werden können.

Ausgewählte Schlüsselkunden des Unternehmens



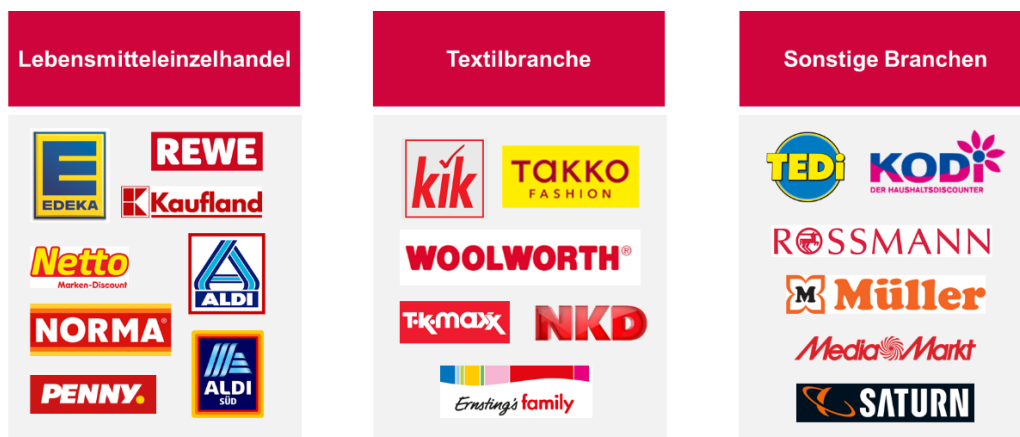
Quelle: United Labels AG; GBC AG

Großkundengeschäft (B2B-Business)

Das Großkundengeschäft (B2B) von United Labels kennzeichnet sich durch ein umfassendes Angebot an Markenprodukten für die verschiedenen Vertriebskanäle in diesem B2B-Handelssegment. Das breite Lizenz- und Produktangebot des Unternehmens ermöglicht hierbei umfassende cross-license und cross-category Angebote für den Handel.

Entsprechend profitiert der Handel besonders stark davon, dass er bei United Labels alle Lizenz-Warenwelten, ein breites Markenangebot und verschiedene Produktkategorien aus einer Hand beziehen kann (One-Stop-Shop-Ansatz). In Bezug auf spezifische Vertriebskanäle bietet das Unternehmen spezielle Sortimentslösungen für den jeweiligen Handelspartner an, die über eine entsprechende individuelle Auftragsfertigung für den Kunden produziert werden.

Ausgewählte Großkunden im B2B-Segment nach Branchen



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Das Großkundengeschäft bildet aktuell das Kerngeschäft des Unternehmens und steht für den überwiegenden Teil der Konzernumsatzerlöse (zuletzt für über 85,0% der Konzernumsatzerlöse des GJ 2023). Im Großkundenbereich verfügt United Labels über eine diversifizierte Kundenstruktur mit dem Schwerpunkt auf dem Lebensmitteleinzelhandel. Die verschiedenen Kunden der Lebensmittelbranche (Discounter, Filialisten & Einkaufsgemeinschaften) machen unserer Einschätzung nach den Hauptanteil (GBCe: >50,0%) der Segmenterlöse und damit auch der Konzernumsatzerlöse aus.

Typische angebotene Produktwelten im Großkundengeschäftsbereich



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Über Textilketten, Filialisten und Einzelhändler werden im Großkundenbereich überwiegend Lizenztextilien aus den Produktbereichen Tag-/Nachwäsche, Heimtex und Accessoires vertrieben.

Direktes Endkundengeschäft (B2C-Business)

Das direkte Endkundengeschäft von United Labels setzt sich aus dem **B2C-Ecommerce-Business** und dem **Tour-Merchandising** mit Künstlern zusammen. Bei diesem B2C-Geschäftsfeld handelt es sich um einen noch relativ jungen Geschäftsbereich, der im vergangenen Geschäftsjahr 2023 deutlich auf 2,30 Mio. € (VJ: 1,35 Mio. €) angewachsen ist und damit bereits für 9,4% der Konzernumsatzerlöse in dieser Geschäftsperiode stand. Im direkten Onlinehandel sieht das Unternehmen laut eigenen Angaben immer noch enormes Wachstumspotenzial und strebt eine weitere Expansion in diesem Bereich an.

Das Onlinegeschäft wird im United Labels-Konzern über die Tochtergesellschaft Elfen Service GmbH betrieben und gesteuert. Mit dieser Tochtergesellschaft erweitert United Labels sein direktes Endkundengeschäft (B2C) um den Vertrieb von lizenzierten Produkten im E-Commerce-Sektor. Das gesamte Markensortiment wird in diesem Bereich über eigenen Internetshops und verschiedene (Partner-)Plattformen vermarktet. Mit dem direkten Verkauf an Endkunden profitiert die Gesellschaft von der gesamten Wertschöpfungskette vom Herstellungspreis ab Manufakturbetrieb bis zum Verkaufspreis an den Endkunden bzw. Konsumenten.

E-Commerce-Geschäftsbereiche von United Labels

The infographic displays the following elements:

- Kooperationspartner (Partnerplattformen):** Amazon (FR, IT, NL, PL), eBay, zentrada.de (European Wholesale Marketplaces), Kaufland.de (Ihr Marktplatz), limango, bol.com, and Cdiscount (RECOMMENDED FOR YOUR PLACE).
- Elfen Online-Outlet:** ELFEN.DE ONLINE OUTLET.
- Bestbx.de:** BESTBX.DE.
- Other logos:** Zalando and OTTO.
- Website screenshots:** A screenshot of the Elfen website showing a 'SUPER SALE' banner with cartoon characters and a grid of products. Another screenshot shows the Bestbx.de website featuring 'DIE WELT DER STARS' merchandise, including items for 'TOT LUSTIG' and 'RALE SCHMITZ'.

Quelle: United Labels AG; GBC AG

Durch die digitale Direktvermarktung an den Konsumenten eröffnen sich für United Labels deutlich attraktivere Margenniveaus (Rohmarge Onlinehandel: >70,0% vs. Rohmarge Großkundengeschäft: lediglich bis zu 25,0%) im Vergleich zum Großkundengeschäft, da über den Online-Vertriebskanal das Unternehmen die Preispolitik selbst in der Hand hat und lediglich bei dem Produktverkauf über Partnerplattformen ein sog. „Revenuesharing“ (Verkaufsprovision an externen Onlineshop-/B2C-Marktplatz) anfällt.

Um das Onlinegeschäft mit eigenen und externen Shops zügig voranzubringen, hat United Labels in der Vergangenheit eine eigene Software entwickelt, um u.a. eine rasche

Einlistung von vielen Artikel und plötzliche Preisanpassungen schnell umsetzen zu können. Um den E-Commerce-Bereich zukünftig weiter auszubauen, sollen weitere Vertriebskanäle bzw. Plattformen genutzt werden. Zudem soll das Markensortiment für den eigenen Endkundenauftritt um das gesamte Sortiment der Muttergesellschaft mit Textilien und insbesondere (speziell) für den E-Commerce-Bereich entwickelte Markenartikel ergänzt werden.

Zu den eigenen betriebenen Internetshops zählen u.a. der Elfen.de(-Shop) und der Bestbx.de(-Shop). In Bezug auf bisher eingegangene Kooperationen mit externen Plattformen (B2C-Marktplätze) nutzt das Unternehmen reichweitenstarke Partnerplattformen wie z.B. Amazon, ebay oder zalando.

Mit ihrer Erfahrung im Lizenzgeschäft und in der Produktion und Vermarktung von lizenzierten Markenartikeln, unterstützt United Labels auch Stars bzw. Künstler bei ihrer Selbstvermarktung (Personality Brands, Influencer Marketing). Aktuell arbeitet das Unternehmen mit den Stars Ralph Ruthe, Bastian Bielendorfer und Ralf Schmitz in Bezug die Eigenvermarktung zusammen.

Künstler- Merchandising



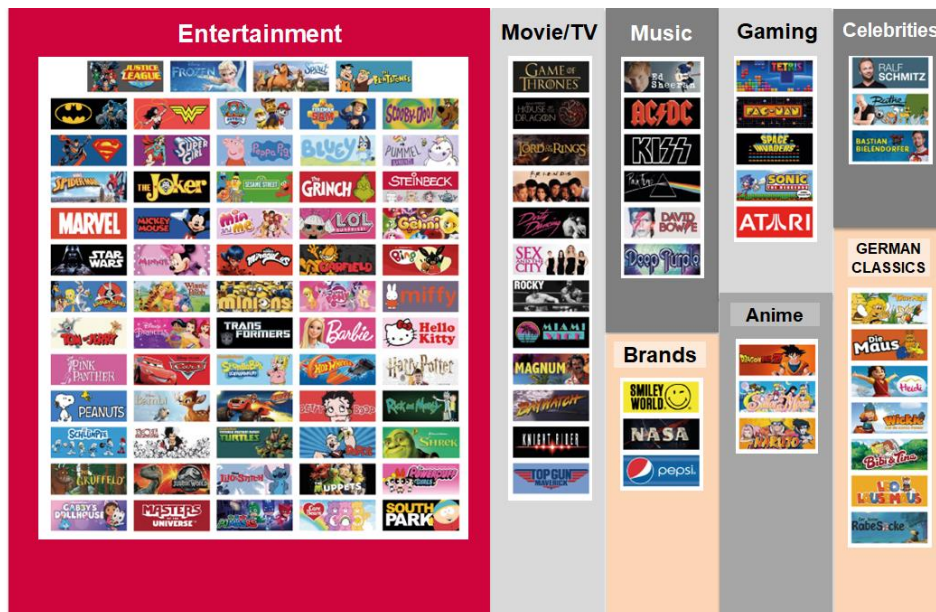
Quelle: United Labels AG; GBC AG

Im Rahmen des **Künstler-Merchandising** übernimmt United Labels die Marken- und Produktentwicklung für die Stars. Die in Abstimmung mit dem Künstler entwickelten Produkte werden auf deren Veranstaltungen in Tourshops vertrieben. Neben den Tourshops vermarktet das Unternehmen auch die Merchandising-Artikel der Stars auf eigenen Internetshops (Bestbx.de). Darüber hinaus unterstützt United Labels auch den Verkauf der Merchandising-Artikel der Künstler über spezielle Socialmedia-Kampagnen.

Markenportfolio und Produktkategorien

In Bezug auf sein Markenportfolio profitiert der United Labels-Konzern von langjährigen Partnerschaften zu wichtigen Lizenzrechteinhabern aus dem Bereich Media & Entertainment. Zu den bisherigen Kooperationspartnern des Unternehmens gehören hierbei bedeutende Medien- und Unterhaltungskonzerne, wie z.B. Warner Bros., Hasbro, Mattel, Z.A.G oder Paramount. Aus diesen Kooperationen heraus ist es United Labels gelungen besonders erfolgreiche Marken, wie bspw. Harry Potter, Pummel & Friends, PAW Patrol, Peanuts, Peppa Pig zu lizenzieren und in der Folge basierend hierauf Markenartikel dieser starken Marken zu vermarkten bzw. zu vertreiben.

Lizenz-Portfolio von United Labels



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Laut einer Studie von GfK Entertainment war Disney basierend auf Verkaufsdaten aus GfK's Merchandise-Panel (Fokus Toy's) im vergangenen Jahr 2022 der erfolgreichste Lizenzgeber im Bereich Entertainment-Merchandise. Hiernach kamen insbesondere Produkte von Disney's Marke „Star Wars“ besonders gut bei den Endverbrauchern an. Auf den weiteren Plätzen des Lizenzgeber-Rankings (Top-5-Ranking) der Studienautoren folgten Lego (Platz 2), Warner Bros. (Platz 3), Mattel (Platz 4) und The Pokémon Company (Platz 5).

Top-Lizenzgeber 2022 (Fokus Toy's)

Ranking	Lizenzgeber	Kooperationspartner von United Labels
Platz 1	Disney	-
Platz 2	LEGO	-
Platz 3	Warner Bros.	✓
Platz 4	Mattel	✓
Platz 5	The Pokémon Company	-

Quelle: GfK Entertainment; GBC AG

Diese Lizenzgeber unterstützen mit ihren Marketingkampagnen, Kinofilmen, Fernsehserien, Themenparks und DVD-Erscheinungen grenzübergreifend und dauerhaft die Bekanntheit ihrer Marken und damit auch die Produktverkäufe von United Labels.

Top-Franchises bzw. Top-Lizenzprodukt 2022 (Fokus Toy's)

Ranking	Franchises	Lizenzartikel-Marke von United Labels
Platz 1	Star Wars	-
Platz 2	Pokémon	-
Platz 3	PAW Patrol	✓
Platz 4	Harry Potter	✓
Platz 5	Barbie	✓

Quelle: GfK Entertainment; GBC AG

Daneben war „Star Wars“ laut den Studienergebnissen im Jahr 2022 nicht nur das beliebteste Disney-Lizenzprodukt, sondern von über 1.400 untersuchten Franchises (mit Fokus Toy's) auch das insgesamt erfolgreichste. Auf den weiteren Ranking-Plätzen folgten „Pokémon“, „PAW Patrol“, „Harry Potter“ und „Barbie“.

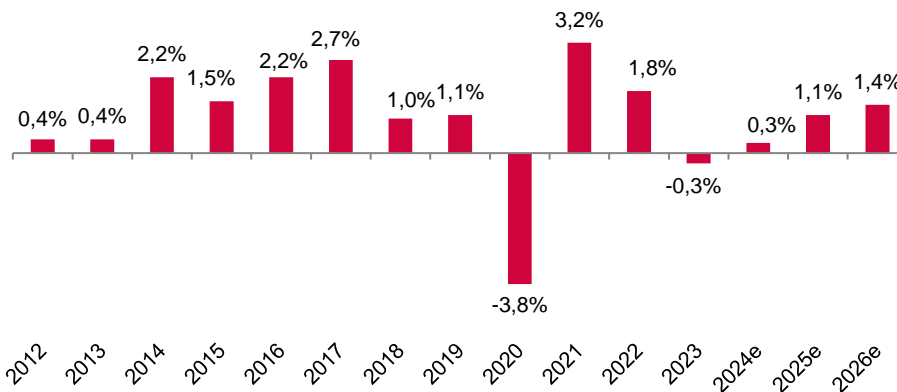
MARKT UND MARKTUMFELD

Marktpositionierung und makroökonomische Rahmenbedingungen

Die United Labels AG hat sich als Spezialist für Markenprodukte aus den Bereichen Media/Entertainment positioniert und fokussiert sich bei der Vermarktung und dem Vertrieb ihres umfangreichen Produktportfolios primär auf den deutschen und europäischen Einzelhandelsmarkt. Der Heimatmarkt Deutschland bildete zuletzt mit einem Konzernumsatzanteil von 86,0% (GJ 2023) einen Schwerpunkt der Absatzregionen des Unternehmens.

Neben den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Konjunktur) ist insbesondere die Entwicklung der Einzelhandelsbranche von großer Bedeutung für den Geschäftsverlauf der United Labels-Gruppe. Vor diesem Hintergrund wird in den nachfolgenden Ausführungen insbesondere auf diesen Absatzmarkt bzw. Vertriebsregion und den Einzelhandel eingegangen.

Entwicklung des realen Bruttoinlandprodukts (preisbereinigte BIP) Deutschlands



Quelle: Statistisches Bundesamt; Prognosen Deutsche Bundesbank; GBC AG

In Bezug auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung konnte Deutschland seit dem Jahr 2020 nahezu ein stetiges reales Wirtschaftswachstum und damit eine positive volkswirtschaftliche Entwicklung erzielen. Lediglich im Jahr 2020 musste die Bundesrepublik bedingt durch die ausgebrochene COVID-19-Pandemie einen moderaten Rückgang der Wirtschaftsleistung bzw. des Bruttosozialprodukts hinnehmen.

In den beiden darauffolgenden Jahren 2021 und 2022 setzte aufgrund von deutlich nachlassenden negativen Effekten der Corona-Krise eine starke gesamtwirtschaftliche Erholung ein, die zu einem moderaten realen Gesamtwirtschaftswachstum geführt haben. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands laut dem statistischen Bundesamt zu Beginn des Jahres 2022 preisbereinigt um 4,0% angestiegen ist, schwächte sich das Wachstum infolge der russischen Invasion in die Ukraine und den damit ausgelösten negativen Effekten (enorme Preissteigerungen für Energie, Materialien etc.) im weiteren Jahresverlauf deutlich ab. Insgesamt stieg das (preisbereinigte) Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 schließlich um 1,8%.

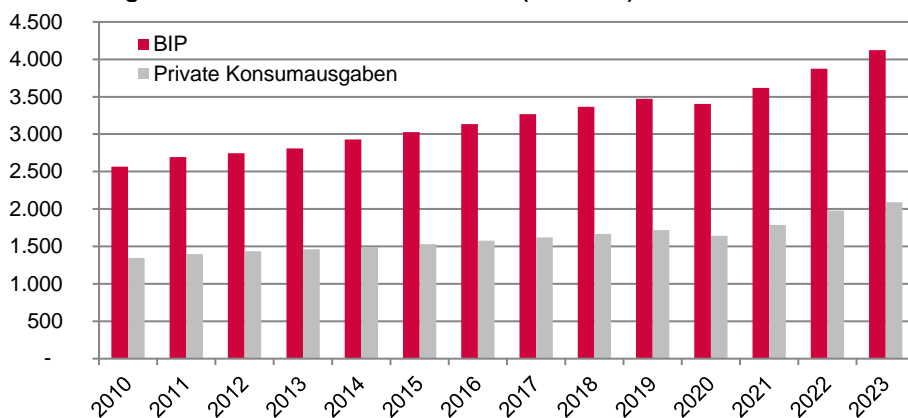
Für das vergangene Jahr 2023 erwartete die Bundesbank insbesondere aufgrund einer schwierigen Auftragslage in der Industrie und Baubranche einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts um -0,3%. Für das laufende Jahr 2024 ist die Bundesbank deutlich positiver gestimmt und rechnet wieder mit der Rückkehr Deutschlands auf den Wachstumspfad und entsprechend mit einem leichten Anstieg der realen Wirtschaftsleistung um 0,3%. Auf mittelfristige Sicht kalkuliert die Bundesbank mit einem nochmals stärkeren Wachstum von 1,1% für das Jahr 2025 und 1,4% für das Jahr 2026. Die Bundesbank-

Volkswirte rechnen hierbei damit, dass sich der private Konsum aufgrund des erwarteten Anstiegs der realen Einkommen weiter langsam erholt.

Privater Konsum und Konsumklimaindex

Als ein wesentlicher Wachstums- und Stabilitätsfaktor für die Gesamtleistung Deutschlands erwies sich in den vergangenen Jahren der private Konsum, der traditionell für rund die Hälfte des Bruttoinlandprodukts der Bundesrepublik steht. Parallel zur nahezu stetig angestiegenen inländischen Gesamtleistung (BIP) haben ebenso die privaten Konsumausgaben der Haushalte in den letzten Jahren so gut wie ununterbrochen zugelegt. Selbst im Corona-Ausbruchsjahr 2020 haben sich die privaten Konsumausgaben mit einem erzielten Ausgabevolumen von rund 3.404 Mrd. € (Jahr 2019: 3.474 Mrd. €) stabil entwickelt.

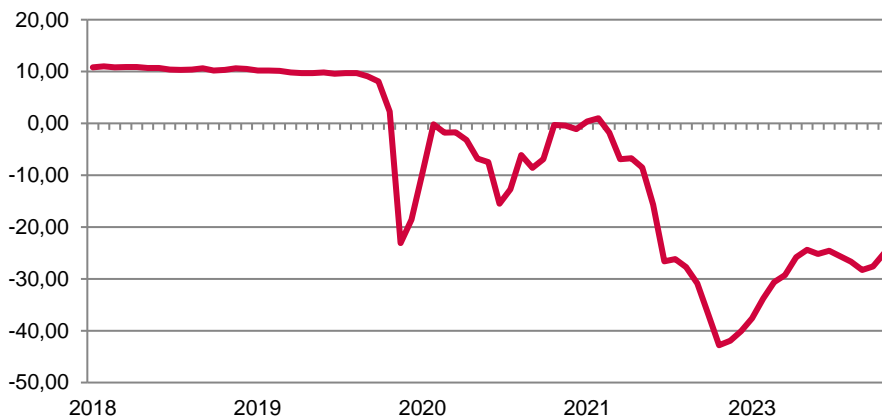
Historische Entwicklung des Bruttoinlandprodukts Deutschlands und der privaten Konsumausgaben der inländischen Haushalte (in Mrd. €)



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Gemäß den empirischen Ergebnissen des statistischen Bundesamts sind die privaten Konsumausgaben im Jahr 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 5,6% auf den neuen Rekordwert von 2,091 Mrd. € angestiegen und haben damit sogar das Vor-Corona-Niveau aus dem Jahr 2019 deutlich überschritten. Preisbereinigt sind die privaten Konsumausgaben in 2023 lediglich leicht um 0,80% gesunken und waren damit erneut eine wichtige Stütze der deutschen Wirtschaft.

Entwicklung des GfK-Konsumklima-Index in Deutschland



Quelle: GfK; GBC AG

In Bezug auf die privaten Konsumausgaben stellt insbesondere das Konsumklima der Verbraucher und Haushalte einen der wesentlichen Einflussfaktoren dar. Mit dem

Ausbruch der Corona-Pandemie zu Beginn des Jahres 2020 hat sich laut den statistischen Erhebungen des GfK-Marktforschungsinstituts das Konsumklima der Verbraucher stark eingetrübt, was sich auch in einem deutlich negativen Indexwert in Bezug auf das Konsumklima widerspiegelt. In den darauffolgenden Quartalen kam es zu einer sukzessiven Erholung des inländischen Konsumklimas, was auch zu einem leicht positiven Indexwert Ende 2021 geführt hat.

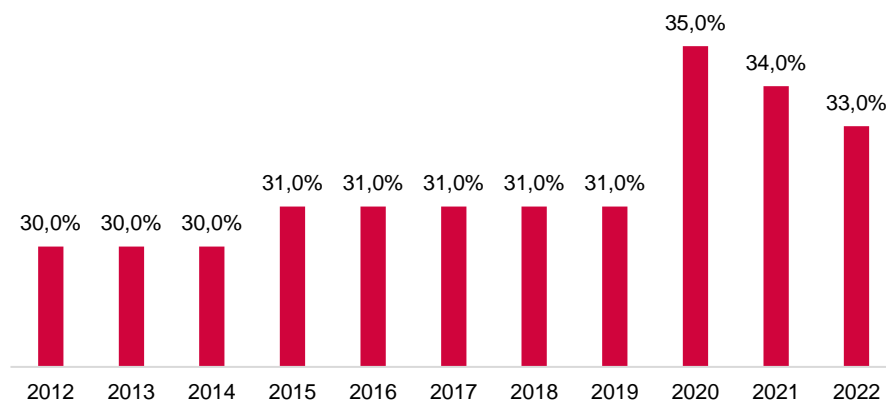
Im Jahr 2022 haben die schwierigen Rahmenbedingungen (Ukraine-Krieg, hohe Inflation, schwache Konjunktur etc.) zu einer allgemeinen Verunsicherung der Verbraucher und damit zu einer starken Konsumzurückhaltung geführt. Entsprechend ist der Konsumklimaindex im Verlauf des Jahres 2022 in den deutlich negativen Bereich gedreht.

Im vergangenen Jahr 2023 hat sich laut den GfK-Konsumexperten die Verbraucherstimmung wieder deutlich verbessert, was sich auch in einer deutlichen Erholung des Konsumklima-Indexwertes zu Ende des abgelaufenen Jahres (auf -27,8 zum Dez. 2023:) gezeigt hat. Im bisherigen Jahresverlauf verbesserte sich der Index weiter auf ein Niveau von zuletzt -20,90 (Juni 2024). Bei einem weiter nachlassenden Inflationsdruck und einer Abschwächung der internationalen Krisenherde, rechnen die Marktforscher mit einer erneuten Verbesserung des Konsumklimas in Deutschland und mit einer weiteren Annäherung an durchschnittliche Indexniveaus.

Einzelhandelsbranche in Deutschland

Ein wesentlicher Teil der privaten Konsumausgaben der deutschen Haushalte wird traditionell im inländischen Einzelhandel umgesetzt. Der Anteil des Einzelhandels an den privaten Konsumausgaben betrug im Jahr 2022 laut Marktanalysen 33,0%.

Anteil des Einzelhandels an den privaten Konsumausgaben in Deutschland



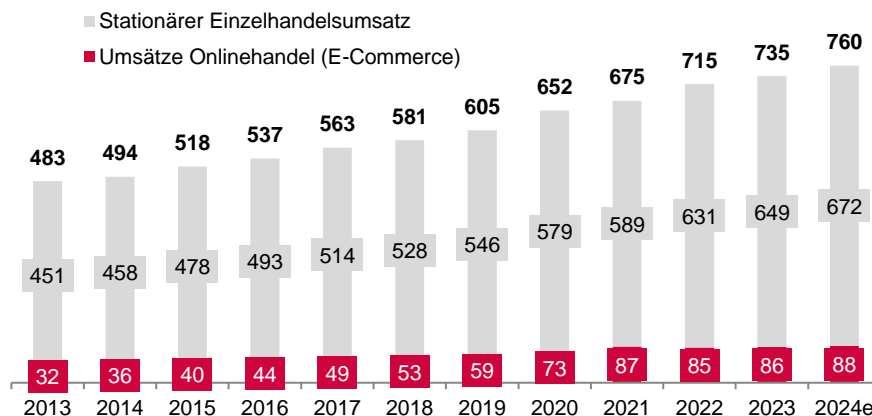
Quelle: Statista; GBC AG

Korrespondierend zu den in den vergangenen Jahren zugenommenen privaten Konsumausgaben sind ebenfalls die Umsätze im deutschen Einzelhandel über die letzte Dekade sukzessive angestiegen. So konnte die gesamte Einzelhandelsbranche laut den statistischen Ergebnissen des Handelsverbands Deutschland (HDE) ihre Umsatzerlöse seit dem Jahr 2013 durchschnittlich um nominal 4,3% (CAGR) steigern und dies damit auch unabhängig von den in der jüngsten Vergangenheit aufgetretenen allgemeinen negativen Effekte durch die Corona-Pandemie oder dem Ukraine-Krieg.

Angetrieben wurde das Wachstum hierbei vor allem vom Onlinehandel und einigen wenigen boomenden Branchen (DIY-Branche, wie Baumärkte etc.) zu Lasten innenstadtrelevanter Bereiche des stationären Einzelhandels. Entsprechend konnte in den vergangenen Jahren durch das überproportional starke Wachstum des Onlinehandels der Anteil der E-

Commerce-Umsätze an gesamten Einzelhandelsumsätzen sukzessive ansteigen und erreichte im Jahr 2021 laut Statistiken des HDE-Branchenverbands eine neue Rekordquote von 14,7% an den Einzelhandelsumsatzvolumen. Im vergangenen Jahr 2023 lag die Online-Quote laut Marktexperten bei 13,2% und bewegt sich damit deutlich oberhalb des Vorjahresniveaus. Für das laufende Jahr 2024 wird ein Online-Anteil von 13,1% erwartet.

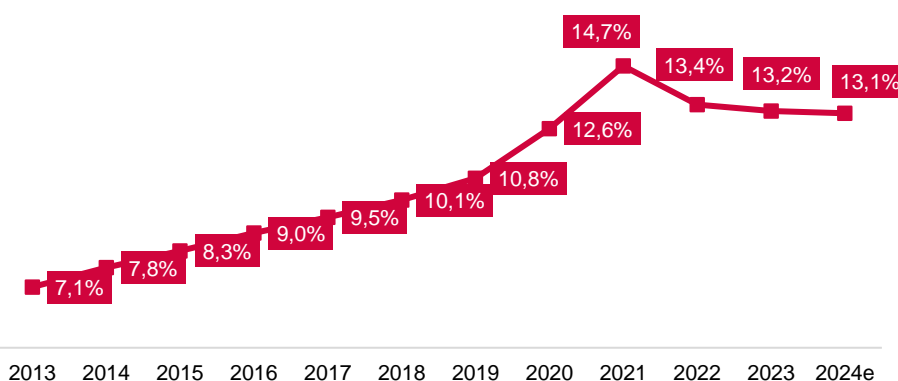
Entwicklung der inländischen Einzelhandelsumsätze nach Marktsegmenten (Mrd. €)



Quelle: Handelsverband Deutschland (HDE); GBC AG

Die Einzelhandelsumsätze in Deutschland haben in den Jahren 2019 bis 2022 bedingt durch verschiedene Faktoren eine differenzierte Entwicklung genommen. So sind die Einzelhandelserlöse mit Beginn der Corona-Pandemie im Jahr 2020 u.a. durch die Umsatzverschiebungen aus der Gastronomie in den Lebensmitteleinzelhandel dynamisch angestiegen. Andererseits hat in 2021 der stationäre Einzelhandel durch die verhängten Ladenschließungen während der Corona-Lockdown-Phase eine nahezu Stagnation der Umsatzerlöse hinnehmen müssen, die jedoch durch ein deutliches Umsatzwachstum im Onlinehandel kompensiert wurde und damit auch in diesem Jahr der gesamte Einzelhandelsumsatz zulegen konnte.

Anteil des deutschen Onlinehandels an den gesamten Einzelhandelsumsätzen (%)



Quelle: Handelsverband Deutschland (HDE); GBC AG

Ab dem Jahr 2022 hat die Wachstumsdynamik im stationären Einzelhandel wieder deutlich zugelegt und zu einem moderaten Segmentumsatzwachstum geführt. Parallel hierzu entwickeln sich die Umsatzerlöse im E-Commerce-Bereich seit diesem Zeitpunkt relativ stabil und liegen deutlich oberhalb des Umsatzerlösniveaus des Segments in den Vor-Corona-Jahren. Entsprechend bleibt dem E-Commerce-Sektor sein durch die COVID-Pandemie deutlich zugenommenes Umsatzniveau weiterhin erhalten.

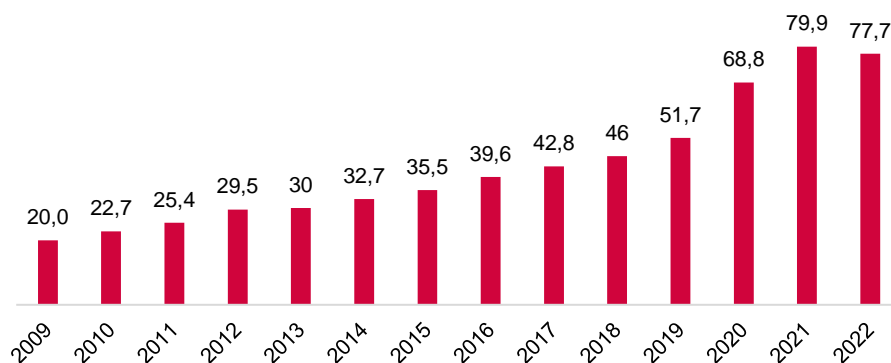
Insgesamt hat damit die Einzelhandelsbranche basierend auf den veröffentlichten Marktstudien auch in den Jahren 2022 und 2023 ihre Wachstumsserie in punkto Umsatzerlöse weiter fortgesetzt. Beeinflusst wurde das nominale Wachstum auch wesentlich durch die in der jüngsten Vergangenheit deutlich angestiegene Inflation in Folge der schwierigen Rahmenbedingungen (Energiekrise, Lohnpreisspirale etc.) und negativen geopolitischen Effekten (Ukraine-Krieg etc.), die zu einem allgemein höheren Preisniveau der abgesetzten Produkte geführt haben und damit das nominale Wachstum wesentlich begünstigten. Preisbereinigt hat die Einzelhandelsbranche damit in der jüngsten Vergangenheit ein leicht rückläufiges (reales) Wachstums verzeichnet.

E-Commerce-Sektor in Deutschland

Laut einer E-Commerce-Marktstudie des EHI Retail Instituts und ecommerceDB haben im Jahr 2022 die 1.000 umsatzstärksten B2C-Onlineshops, die den überwiegenden Anteil am gesamten B2C-Onlinehandels ausmachen, in Deutschland einen leichten Umsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr von 2,8% auf 77,7 Mrd. € (VJ: 79,9 Mrd. €) verzeichnet.

Hauptursächlich für diesen rückläufigen Onlineumsatz war die allgemein abgeschwächte Konsumstimmung und damit die abgenommene Online-Kaufbereitschaft der inländischen Verbraucher. Nichtsdestotrotz ergibt sich laut den Studienautoren im Vor-Covid-Vergleich (2022 vs. 2019) immer noch ein Wachstum von rund 50,0% und damit eine Marktkonsolidierung auf einem "neuen" deutlich höheren Umsatzniveau.

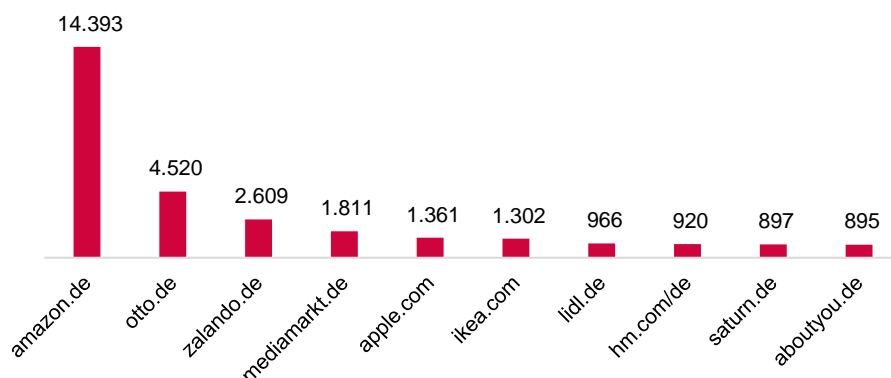
Netto-E-Commerce-Umsätze in Deutschland im Zeitverlauf (in Mrd. €)*



Quelle: EHI Retail Institute; ecommerceDB; GBC AG *Umsätze der Top-1000 B2C-Onlineshops

Laut den Marktexperten ist der deutsche E-Commerce-Markt weiterhin ein deutlich konzentrierter Sektor, der relativ wenig fragmentiert ist. So erwirtschaften die Top-100-Marktteilnehmer über 70,0% des Onlineumsatzes der Top 1.000 Marktteilnehmer.

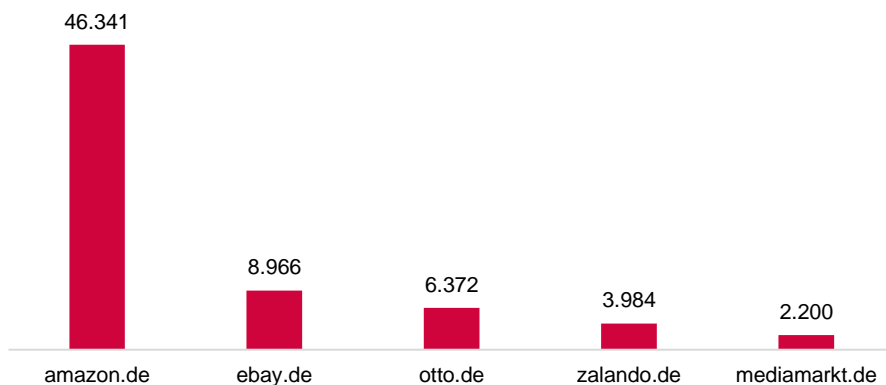
Top-10 der B2C-Onlineshops in Deutschland (Netto-Onlineumsatz in 2022 in Mio. €)



Quelle: EHI Retail Institute; ecommerceDB; GBC AG

In Bezug auf die umsatzstärksten (B2C-)Onlineshops wird die Top-10-Auswahl wie schon in der Vergangenheit angeführt von Amazon.de (mit 14,4 Mrd. €) und Otto.de (mit 4,5 Mrd. €). Gefolgt von zalando.de (mit 2,6 Mrd. €), mediamarkt.de (1,8 Mrd. €), apple.com (1,4 Mrd. €), ikea.com (1,3 Mrd. €), lidl.de (1,0 Mrd. €), hm.com (0,9 Mrd. €), saturn.de (0,9 Mrd. €) und aboutyou.de (0,9 Mrd. €).

Top-5 der B2C-Marktplätze in 2022 (Brutthandelsvolumen in Mio. €)



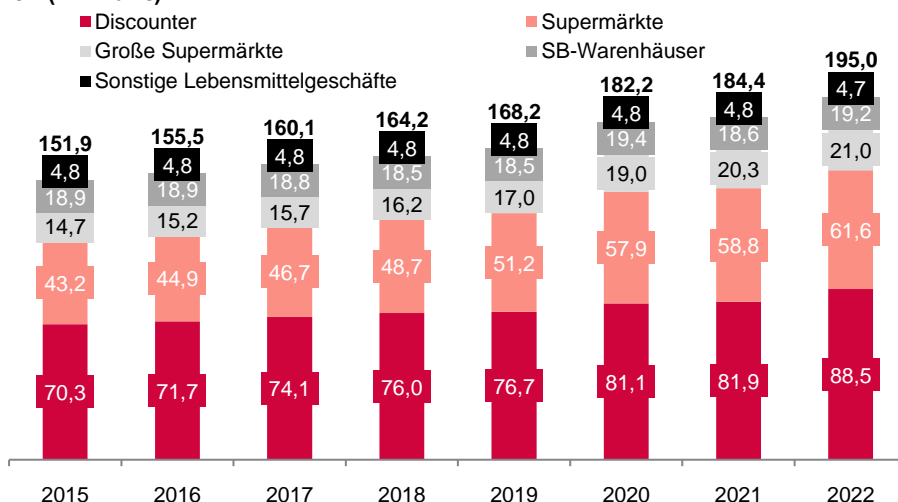
Quelle: EHI Retail Institute; ecommerceDB; GBC AG

Neben den B2C-Onlineshops analysierten die Digitalexperten erstmals in Zuge ihrer durchgeführten Studie das Marktsegment der (digitalen) B2C-Marktplätze. Die Erhebung ergab für die Top-10 der B2C-Marktplätze in 2022 einen Umsatz von 72,8 Mrd. €, der damit im Vergleich zum Vorjahr leicht um 2,4% gesunken ist. Die Onlineplattform Amazon.de mit einem Bruttohandelsvolumen (GMV) von 46,3 Mrd. € führte als Spitzenreiter das Top-10-Ranking an. Auf den weiteren Positionen folgen ebay.de (9,0 Mrd. €), Otto.de (6,4 Mrd. €), zalando.de (4,0 Mrd. €) und mediamarkt.de (2,2 Mrd. €).

Lebensmitteleinzelhandel in Deutschland

Laut dem Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL) betrug im Jahr 2020 die Anzahl der Unternehmen im Lebensmitteleinzelhandel knapp ein Fünftel aller (stationären) Einzelhandelsunternehmen und der Umsatzanteil der Lebensmitteleinzelhändler lag sogar bei über einem Drittel der gesamten Einzelhandelsbranche.

Nettoumsatz Lebensmitteleinzelhandelsgeschäfte in Deutschland nach Betriebsformen (in Mrd. €)



Quelle: EHI Retail Institute; GBC AG

Bei der Lebensmitteleinzelhandelsbranche handelt es sich allgemein um einen Wachstumsbranche, die laut Erhebungen des EHI Retail Instituts in den vergangenen Jahren um 3,6% (CAGR₂₀₁₅₋₂₀₂₀) gewachsen ist. Im Jahr 2022 konnte der Umsatz der deutschen Lebensmittelgeschäfte im Vergleich zum Vorjahr um 5,7% auf 195,0 Mrd. € (VJ: 184,4 Mrd. €) zulegen.

Die hohe Inflation in Deutschland hatte die Lebensmittelpreise in der Vergangenheit signifikant ansteigen lassen. Als Folge hierauf hatten die Konsumenten bei ihren Lebensmitteleinkäufen verstärkt die Discounter angesteuert. Im Vergleich zu Supermärkten und anderen Lebensmittelgeschäften verzeichneten sie entsprechend im Jahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr mit 8,1% das größte Umsatzwachstum. Daneben konnten auch die deutschen Supermärkte (+4.8% Zuwachs im Vorjahresvergleich), großen Supermärkte (+3,4% Zuwachs im Vorjahresvergleich) und SB-Warenhäuser (+3,2% Zuwachs im Vorjahresvergleich) ihre Umsätze im Jahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr steigern.

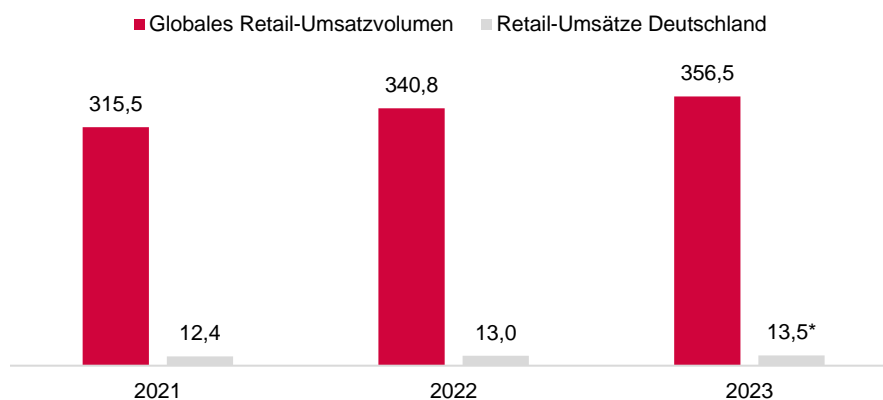
Neben klassischen Lebensmitteln haben die Einzelhändler in den vergangenen Jahren auch verstärkt damit begonnen Non-Food-Artikel (z.B. Kleidung, Haushaltsartikel oder Heimwerkerprodukte) zu verkaufen. Zuletzt lag laut Branchenkennern der Marktanteil der Non-Food-Artikel bei den deutschen Discountern trotz teilweiser Rückgänge bei immer noch ungefähr 15,0%.

Weltweites Marktvolumen für Lizenzprodukte

United Labels ist mit seinen Geschäftsaktivitäten primär im Markt für Lizenzprodukte aktiv, wobei der regionalen Geschäftsschwerpunkt hauptsächlich auf Deutschland liegt.

Der weltweite Markt für Lizenzprodukte ist ein volumenstarker Multi-Milliarden Markt und ist in den vergangenen Jahren stetig gestiegen. Laut einer aktuellen Studie der Marktexperten von Licensing International konnten die globalen Retail-Umsätze im vergangenen Jahr im Vergleich zum Vorjahr erneut um 4,6% auf 356,5 Mrd. USD zulegen. Auf den regionalen Markt Deutschland entfiel hierbei laut unseren Schätzungen ein Marktvolumen von 13,5 Mrd. €, welches damit im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 13,0 Mrd. USD) ebenfalls moderat angewachsen ist. Damit stellt der Lizenzmarkt einen nationalen und internationalen Markt dar.

Entwicklung des globalen & deutschen Marktvolumens für Lizenzprodukte (Mrd. €)



Quelle: Licensing International Survey; GBC AG *GBCe

In Bezug auf die alleinigen globalen Retail-Umsätze, gehen Branchenexperten von einem weltweiten Marktvolumen von rund 150,0 Mrd. USD aus. Neben dem Retail-Vertriebskanal (Discounter, Textilhändler etc.) werden Lizenzprodukte vor allem über den Onlinehandel (E-Commerce) vertrieben. In punkto umsatzstärkster Lizenzkategorie werden

Lizenzprodukte hauptsächlich aus dem „Entertainment/Charaktere“ Segment vermarktet. An dieser Stelle ist zu betonen, dass Lizenzprodukte für Medienunternehmen eine strategische Bedeutung haben bei der Charakterentwicklung und Produktion.

Insgesamt sehen wir United Labels mit seinem umfangreichen Markenportfolio gut aufgestellt, um von dem wachsenden Lizenzproduktmarkt (traditionell rund 5,0% jährlich) deutlich zu profitieren. Die Präsenz des Unternehmens in nahezu allen reichweitenstarken Handelsformen (Filialisten, Discounter & E-Commerce) eröffnet enorme Geschäftspotenziale. Auf dem Heimatmarkt in Deutschland zählt United Labels nahezu alle relevanten Marktakteure dieser Handelsformen zu seinen Kunden.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

Historische Unternehmensentwicklung

Kennzahlen in Mio. €	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	17,97	22,34	24,82
EBITDA	0,31	1,10	1,33
EBIT	0,05	0,81	1,01
Konzernergebnis	-0,21	0,45	0,63

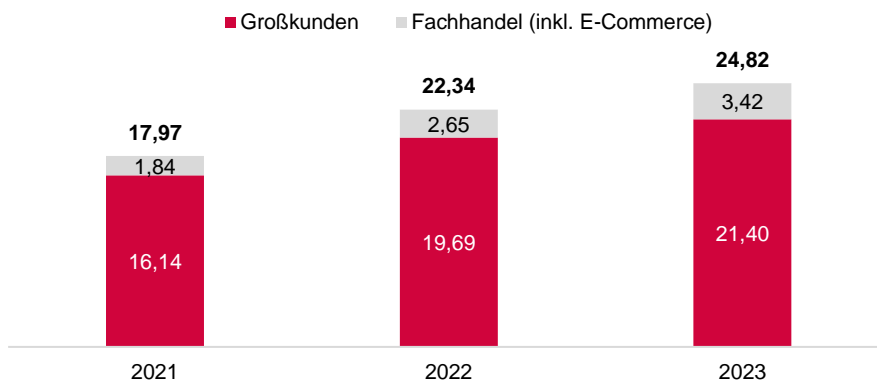
Quelle: United Labels AG

Historische Umsatzentwicklung

Das vergangene Geschäftsjahr der United Labels AG (United Labels) war vor allem geprägt von dynamischem Wachstum und einer kontinuierlichen Verbreiterung der Umsatzkanäle (Ausbau direktes Endkundengeschäft etc.). So hat der Markenartikelkonzern im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 seinen Umsatz im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 11,1% auf 24,82 Mio. € (VJ: 22,34 Mio. €) gesteigert.

Angetrieben wurde das Wachstum hierbei hauptsächlich von erhöhten Geschäftsaktivitäten im Geschäftsbereich „Großkunden“, indem die Segmenterlöse im Vergleich zum Vorjahr signifikant um 8,7% auf 21,40 Mio. € (VJ: 19,69 Mio. €) zugelegt haben. Verantwortlich hierfür war die Ausweitung des Umsatzvolumens mit bestehenden Discountern und Filialisten im Lebensmittel- und Textilhandel und die Hinzugewinnung weiterer namhafter Filialisten. Damit stand das Großkundengeschäft mit einer Segmentquote von 86,2% für den „Löwenanteil“ der erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse.

Historische Konzernumsatzentwicklung (in Mio. €)

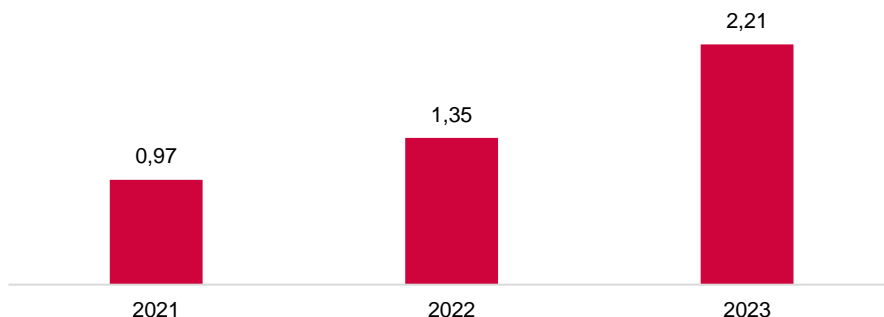


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Noch dynamischer hat sich umsatzseitig das Segment „Fachhandel“ entwickelt, das neben den Kernerlösen dieses Geschäftsbereichs ebenfalls auch das Onlinehandelsgeschäft (Markenartikelverkäufe über eigene Shops oder externe Onlineplattformen) des Konzerns beinhaltet. Entsprechend sind die Fachhandelsumsatzerlöse (inkl. E-Commerce-Erlöse) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 29,1% auf 3,42 Mio. € (VJ: 2,65 Mio. €) angestiegen.

Die Erlöse im darin enthaltenen E-Commerce-Business sind sogar besonders dynamisch um rund 64,0% auf 2,21 Mio. € (VJ: 1,35 Mio. €) angewachsen. Hauptsächlich hierfür waren der massive Ausbau der angeschlossenen digitalen Verkaufsplattformen und ein erhöhtes Produktangebot. Gemäß eigenen Angaben beinhaltet das Onlinegeschäftsfeld das zukünftig größte Wachstumspotenzial für das Unternehmen.

Historische Segmentumsatzentwicklung im E-Commerce-Business (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Diese positive Geschäftsentwicklung im B2B-Geschäftsbereich wurde maßgeblich begünstigt durch die Fokussierung des Konzerns auf eine diversifizierte Kundenstruktur mit dem Schwerpunkt auf den Lebensmitteleinzelhandel (LEH). Aber auch die Geschäftsaktivitäten mit großen Filialisten im Textilbereich wurden ausgeweitet. Daneben hat United Labels ebenfalls das B2C-Geschäft über den Ausbau der E-Commerce-Aktivitäten, der Outlet-Stores sowie dem Tour-Merchandising weiter vorangetrieben.

Auf Produktsortimentebene stellt das Textilgeschäft weiterhin die umsatzstärkste Produktlinie des United Labels-Konzerns dar. In Bezug auf die erfolgreichsten „Brands“ gehörten u.a. „Paw Patrol“, „Disney“, „Peanuts“ und „Peppa Pig“ zu den umsatzstärksten Marken des Konzernportfolios im abgelaufenen Geschäftsjahr.

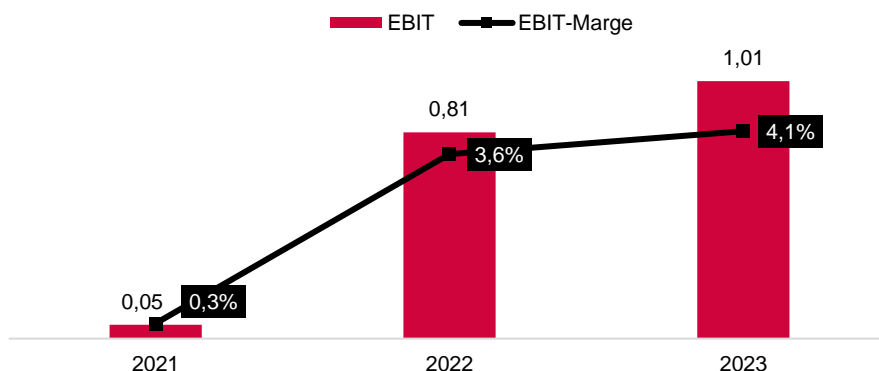
Darüber hinaus setzte sich die allgemein positive Unternehmensentwicklung auch beim Auftragsbestand fort. So betrug der Auftragsbestand zum Stichtag 31.12.2023 10,70 Mio. € (VJ: 14,0 Mio. €) und bewegt sich damit weiterhin auf hohem Niveau.

In Bezug auf den kommunizierten Ausblick lag United Labels damit oberhalb der Umsatzguidance (moderate Umsatzverbesserung).

Historische Ergebnisentwicklung

Parallel zur positiven Umsatzentwicklung konnte United Labels ebenfalls auf allen Ergebnisebenen signifikante Zuwächse verzeichnen. So ist das operative Ergebnis (EBIT) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 24,9% auf 1,01 Mio. € (VJ: 0,81 Mio. €) angestiegen. Parallel hierzu erhöhte sich die EBIT-Marge auf 4,1% (VJ: 3,6%).

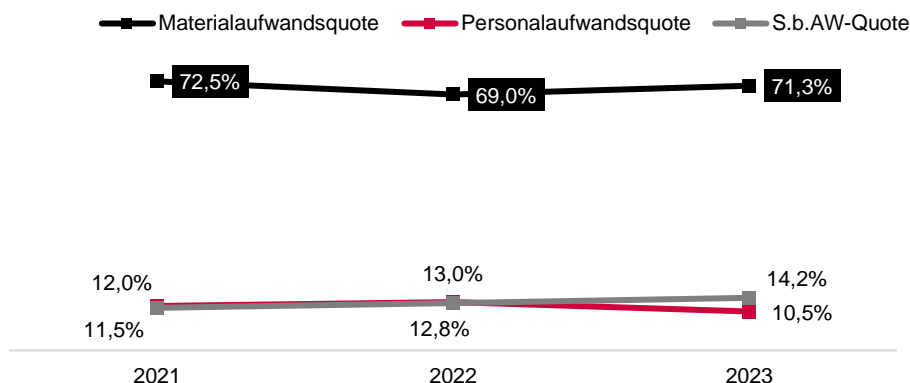
Entwicklung des operativen Ergebnisses (EBIT's) im Jahresvergleich



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die wichtigsten Kostenpositionen der Gesellschaft stellen traditionell die Material- und Personalaufwendungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbAW-Quote) dar. Bedingt durch leicht erhöhte Frachtkosten bei der Warenbeschaffung, die zu einer überproportionalen Zunahme der Materialaufwendungen geführt haben, ist die Rohertragsmarge im Vergleich zum Vorjahr moderat auf 27,3% (VJ: 28,6%) gesunken. Die rückläufige Entwicklung der Bruttomarge bzw. Rohertragsmarge hat damit einer noch besseren operativen Ergebnisentwicklung entgegengestanden.

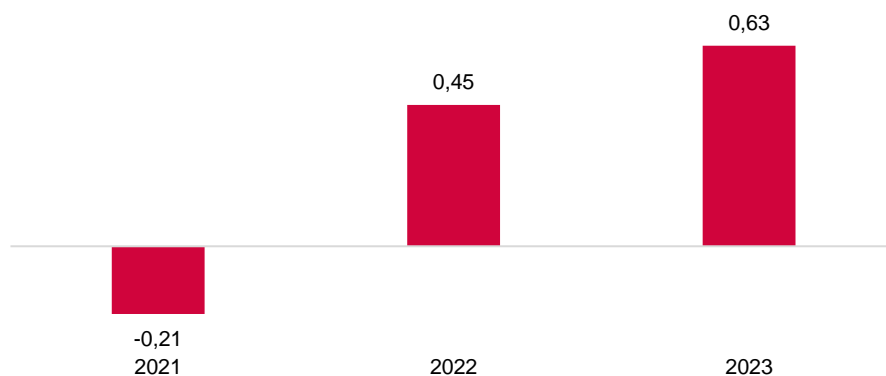
Historische Entwicklung bedeutender Kostenpositionen (%)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Entgegengesetzt hat sich hingegen die Personalaufwandsquote entwickelt. Diese ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 10,5% (VJ: 13,0%) gesunken. Andererseits sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen bzw. die s.b.AW-Quote durch den Ausbau des Onlinehandelsgeschäfts und den damit u.a. verbundenen Verkaufsprovisionen für die Artikelvermarktung über externe Verkaufsportale signifikant auf 14,2% (VJ: 12,8%) angestiegen.

Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Auf Ebene der operativ-tätigen Gesellschaften haben laut Unternehmensangaben im vergangenen Geschäftsjahr 2023 alle operativen Tochtergesellschaften die Geschäftsperiode mit einem positiven Jahresergebnis abgeschlossen und damit einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis beigesteuert.

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs-, und Steuereffekten ergab sich ein überproportionaler Anstieg des Konzernergebnisses um 42,0% auf 0,63 Mio. € (VJ: 0,45 Mio. €). Im gleichen Schritt ist die Nettomarge auf 2,50% (VJ: 2,00%) angewachsen. Damit konnte das Unternehmen ebenso seine Ergebnisguidance (moderate Ergebnis- bzw. EBIT-Verbesserung) übererfüllen.

Fazit: Das vergangene Geschäftsjahr 2023 hat United Labels erneut mit einer hohen Umsatzdynamik abgeschlossen und hierbei auch seine operativen Ergebnisse deutlich verbessert. Neben der Steigerung des traditionellen Großkundengeschäfts konnte ebenfalls das Direktkundengeschäft und hierbei v.a. das E-Commerce-Business deutlich ausgebaut werden.

Bilanzielle/finanzielle Situation der United Labels AG

Konzernbilanz (in Mio. €)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Eigenkapital	0,98	2,22	2,70
Eigenkapitalquote (in %)	5,3%	9,0%	12,9%
Finanzschulden (Kredite)	7,73	7,29	7,61
Liquide Mittel	0,13	0,26	0,76
Nettoverschuldung (net debt)	7,60	7,03	6,85
Sachanlagen	4,10	3,96	3,71
Immaterielle Vermögenswerte	4,17	4,34	4,15
Vorräte	3,44	5,16	4,98
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,61	2,64	1,55

Quelle: GBC AG

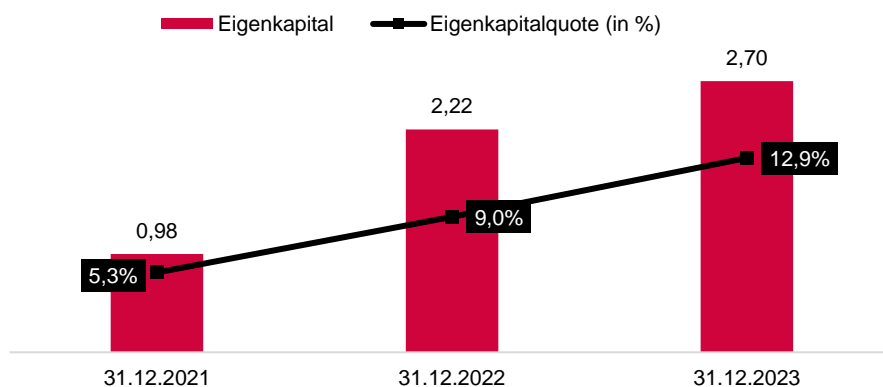
Die bisherige Unternehmensentwicklung und -performance der vergangenen Jahre hat sich auch in verschiedener Form in der Unternehmensbilanz niedergeschlagen.

Der United Labels-Konzern besitzt aufgrund seines „Asset-Light-Ansatzes“ (Auslagerung der kapitalintensiven Artikelproduktion an externe Partner) und vermarktungsspezifischen Geschäftsmodells traditionell einen hohen Working Capital-Anteil an der Bilanzsumme, welcher zum Stichtag 31.12.2023 bei 31,2% (31.12.2022: 31,7%) lag. Auf absoluter Ebene betrug das Working Capital zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres 6,53 Mio. € und ist damit im Vergleich zum Vorjahresstichtag (31.12.2022: 7,80 Mio. €) aufgrund des ausgeweiteten Geschäftsvolumens deutlich angestiegen.

Daneben stellen die Bilanzpositionen Sachanlagen (31.12.2022: 3,71 Mio. €) und immaterielle Vermögenswerte weitere bedeutende Posten der Aktiva der Konzernbilanz dar und machen jeweils 17,7% bzw. 19,8% der Bilanzsumme aus.

Die immateriellen Vermögenswerte setzten sich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres primär aus erworbenen Lizenzen (31.12.2023: 1,06 Mio. €) und Geschäfts- und Firmenwerten (31.12.2023: 3,09 Mio. €) zusammen.

Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote (in Mio. € / in %)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die Geschäftsaktivitäten des United Labels-Konzerns werden traditionell neben Eigenkapital überwiegend über Fremdkapital finanziert (Fremdkapitalquote: 36,3%). Entsprechend beliefen sich die Finanzverbindlichkeiten zum Bilanzstichtag 31.12.2023 auf 7,61 Mio. € und haben sich damit im Vergleich zum Vorjahresstichtag leicht reduziert (31.12.2022: 7,29 Mio. €). Bedingt durch den positiven Jahresüberschuss erhöhte sich das Eigenkapital zum Bilanzstichtag 31.12.2023 auf 2,70 Mio. € (31.12.2022: 2,22 Mio. €). In Relation zur Bilanzsumme ergab sich damit eine Eigenkapitalquote von 12,9% (31.12.2023: 9,0%).

Daneben besitzt die Gesellschaft finanzielle Verbindlichkeiten in Form von Pensionsrückstellungen in Höhe von 1,64 Mio. €. Diese werden jedoch durch „sonstige Vermögenswerte“ (in Höhe von 2,27 Mio. €), die Forderungen aus Rückdeckungsversicherungen beinhalten, rückgedeckt und sind damit bei einem künftigen Eintritt liquiditätsmäßig in vollem Umfang abgedeckt.

In Bezug auf die Liquiditätslage konnte United Labels zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres auf liquide Mittel in Höhe von 0,76 Mio. € (31.12.2022: 0,26 Mio. €) zurückgreifen. In Verbindung mit den vorhandenen Finanzkrediten ergab sich damit eine Nettoverschuldung (sog. Net debt) von 6,85 Mio. € (31.12.2022: 7,03 Mio. €).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Management und gute Marktposition im deutschen Lizenzartikelmarkt • Breites Portfolio an lizenzierten Marken von namhaften Lizenzgebern (u.a. Walt Disney, Warner Bros., Hasbro und Mattel) • „Asset Light-Ansatz“ mit Auslagerung der kapitalintensiven Artikelproduktion an externe Partner • Hohe Wertschöpfungstiefe (vom Design und der Vermarktung der Artikel bis hin zur Auslieferung über eigenes Logistikzentrum) • Stark diversifizierter Kundenstamm, insbesondere über Filialisten und Ketten im LEH und Textilbereich 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit von Führungskräften in Top-Positionen • Relativ geringe Eigenkapitalbasis und damit hoher Anteil von externen Finanzkrediten • Bisher noch hohe Abhängigkeit vom inländischen Einzelhandelsmarkt • Derzeit noch „starkes Gewicht“ des stationären Geschäfts mit Textilwaren und mit dem Schwerpunkt LEH und Textilhandel • Allgemein geringe Unternehmensgröße und geringer Freefloat in der United Labels-Aktie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Weiterer Ausbau des Großkundengeschäfts mit dem Schwerpunkt auf den LEH und Textilhandelsbereich • Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten mit dem Fokus auf das europäische Ausland • Ausbau des margenstarken Onlinebusiness über eigene Shops und externe Handelsplattformen • Erhöhung des Direktkundengeschäfts über bspw. Tour-Merchandising und Künstler-Fanshops • Die Gewinnung besonders starker Lizenzmarkenrechte würde deutliche Umsatzpotenziale eröffnen 	<ul style="list-style-type: none"> • Höhere Lieferanten-/Frachtkosten oder Lieferkettenprobleme bei externen ausländischen Partnern (z.B. in Asien), die im Unternehmensauftrag Markenartikelprodukte herstellen • Eine schwache Konjunktur könnte sich negativ auf die Konsumenten-nachfrage auswirken und damit zu Umsatzrückgängen führen • Der plötzliche Verlust von starken Markenlizenzrechten oder großen Handelspartnern/Schlüsselkunden würde sich deutlich negativ auf die Geschäftsentwicklung auswirken • Die vom Unternehmen vermarkteten Lizenzmarken könnten von Konsumenten und dem Handel deutlich schwächer nachgefragt werden als zuvor erwartet

Geschäftsentwicklung Q1 2024

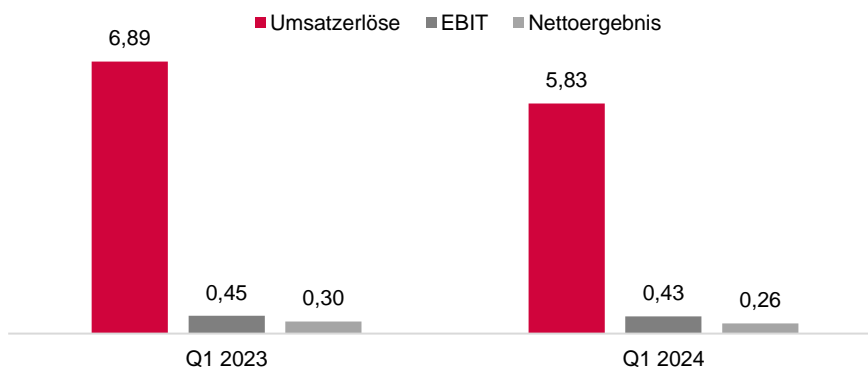
Konzern-GuV (in Mio. €)	Q1 2023	Q1 2024
Umsatzerlöse	6,89	5,83
EBITDA*	0,53	0,49
EBIT	0,45	0,43
Nettoergebnis	0,30	0,26

Quelle: United Labels AG *inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte

Am 22.05.2024 hat der United Labels-Konzern seine Geschäftszahlen für das Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres 2024 bekanntgegeben. Hiernach hat die Gesellschaft in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres Umsatzerlöse in Höhe von 5,83 Mio. € erzielt und damit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (Q1 2023: 6,89 Mio. €) einen Umsatzrückgang hinnehmen müssen. Dieser resultierte aus der Verteilung von Kundenaktionen vor und nach dem Stichtag.

Die erwirtschafteten Erlöse im Auftaktquartal konnten damit weiterhin auf einem hohen Niveau gehalten werden, wobei die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse mit (B2B-)Segmenterlösen in Höhe von 5,17 Mio. € (Q1 2023: 6,27 Mio. €) hauptsächlich vom Großkunden-Geschäftsfeld (Konzernumsatzanteil: ca. 89,0%) getragen wurden. Das Segment Fachhandel (inkl. E-Commerce-Business) hat hingegen innerhalb der ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres seine Umsätze leicht auf 0,65 Mio. € (Q1 2023: 0,62 Mio. €) steigern können. Besonders erfreulich entwickelte sich hierbei mit einem deutlichen Quartalsumsatzanstieg um 37,0% das Online-Geschäft dieses Geschäftssegments, welches durch die Elfen Service GmbH repräsentiert wird.

Q1-Performance des Geschäftsjahres 2024 (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Trotz Auftragsverschiebungen bei Kunden im Großkundenbereich in die Folgequartale und damit verbundener Umsatzverlagerungen, hat eine deutlich höhere Rohertragsmarge (Q1 2024: 33,7% vs. Q1 2023: 24,9%) zu einem stabilen operativen Ergebnis (EBIT) von 0,43 Mio. € (Q1 2023: 0,45 Mio. €) geführt. Hieraus ergab sich eine EBIT-Marge von 7,4% (Q1 2023: 6,5%). Auf Nettoebene wurde ebenfalls mit 0,26 Mio. € ein Jahresüberschuss nahezu auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums (Q1 2023: 0,30 Mio. €) erzielt.

Laut Unternehmensangaben lässt aber der rückläufige Quartalsumsatz keine Rückschlüsse auf das gesamte Geschäftsjahr 2024 zu. So erwartet die Gesellschaft unverändert ein Wachstum bei Umsatz und Ertrag im Vergleich zum Vorjahr. Auch der weiterhin hohe Auftragsbestand zum Stichtag 31.03.2024 in Höhe von 11,6 Mio. € (Q1 2023: 13,4 Mio. €) untermauert die bestätigte Unternehmensguidance.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	24,82	26,62	28,96	32,22
EBITDA*	1,33	1,70	2,18	2,82
EBIT	1,01	1,37	1,83	2,45
Nettoergebnis	0,63	0,74	0,91	1,20

Quelle: United Labels AG; Schätzungen GBC AG *inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte

Umsatzprognosen

Der United Labels-Konzern hat sich mit seinen Geschäftsaktivitäten insbesondere auf den Wachstumsmarkt der Lizenzprodukte ausgerichtet, der zuletzt erneut um ca. 5,0% gewachsen ist und ein adressierbares weltweites Gesamtvolumen (Retail) von 150,0 Mrd. USD beinhaltet. Branchenexperten prognostizieren sowohl für Deutschland als auch für Europa zukünftig ein Marktwachstum von rund 5,0%.

In Anbetracht dessen verfolgt der Konzern eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie, die auch auf alle bedeutenden Handelsformen abzielt und sich hauptsächlich auf die Vermarktung von Textilprodukten fokussiert.

Wesentliche Eckpfeiler der United Labels-Wachstumsstrategie



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Wesentliche Elemente der Wachstumsstrategie von United Labels bilden die Ausweitung des Großkundengeschäfts, die Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten sowie der Ausbau des direkten Vertriebs von Lizenzartikeln über die Onlineplattformen der Elfen Service GmbH sowie im eigenen Outlet-Store. Mit dieser Strategie soll konkret das langfristige Unternehmensziel verfolgt werden, den Konzernumsatz in den kommenden fünf Jahren schrittweise auf über 50,0 Mio. € zu steigern, und dabei den Umsatzanteil des margenstarken E-Commerce-Business auf über 50,0% zu "heben" (aktuell: 8,9%).

Im Kernsegment „**Großkunden**“ sollen die Umsatzerlöse durch den sukzessiven Ausbau der Geschäftsbeziehungen mit führenden Einzelhändlern (Schwerpunkt Top-10-Retailer) im Inland und Ausland mittel- und langfristig deutlich ausgebaut werden. Im Kernfokus der Expansionsbestrebungen im Großkundengeschäft steht hierbei vor allem der deutsche und europäische Lebensmitteleinzelhandel (Discounter & LEH-Ketten etc.) und die Textilbranche (Textilketten). Neben der weiteren Ausweitung des Geschäftsvolumens mit bestehenden marktführenden Handelspartnern soll ebenfalls durch die Gewinnung neuer (Retail-)Partner das Wachstum in diesem Geschäftsfeld weiter vorangebracht werden.

Parallel hierzu soll das wachstumsstarke **E-Commerce-Business** - als Teilgeschäftsbe-
reich des Fachhandel-Segments- über die Elfen Service GmbH innerhalb Deutschlands
und Europas deutlich ausgebaut und intensiviert werden.

Konkret beabsichtigt die Gesellschaft das Wachstum im endkundenorientierten E-Com-
merce-Geschäftsbereich durch eigene aus dem Markenportfolio angebotene Produkte
und gezielte Marketingmaßnahmen zu forcieren. Im Zuge dessen soll das Markensorti-
ment für den eigenen Endkundenauftritt um das komplette Konzern-Sortiment mit Textilien
und v.a. speziell für den E-Commerce entwickelte Markenartikel ergänzt werden.

Um das angestrebte Wachstum im Onlinebereich weiter voranzutreiben, greift United La-
bels neben eigenen digitalen Plattformen bzw. Onlineshops auch besonders stark auf
reichweitenstarke digitale Partnerplattformen (z.B. amazon, zalando, otto oder ebay) zu-
rück.

In Bezug auf die Internationalisierungsbestrebungen der Gesellschaft liegt der regionale
Fokus bzw. Schwerpunkt des Ausbaus der Geschäftsaktivitäten (B2B- und B2C-/Online-
Business) vor allem auf Benelux, Großbritannien und Osteuropa.

Mit der Veröffentlichung seiner Q1-Geschäftszahlen, die im Rahmen unserer Erwartungen
lagen, hat der United Labels Konzern seinen bisherigen Ausblick für das aktuelle Ge-
schäftsjahr bekräftigt. Hiernach rechnet die Gesellschaft weiterhin mit einer leichten Um-
satzsteigerung bei einer moderaten Steigerung des operativen Ergebnisses (EBIT). Wir
stufen diese Guidance als eher konservativ ein.

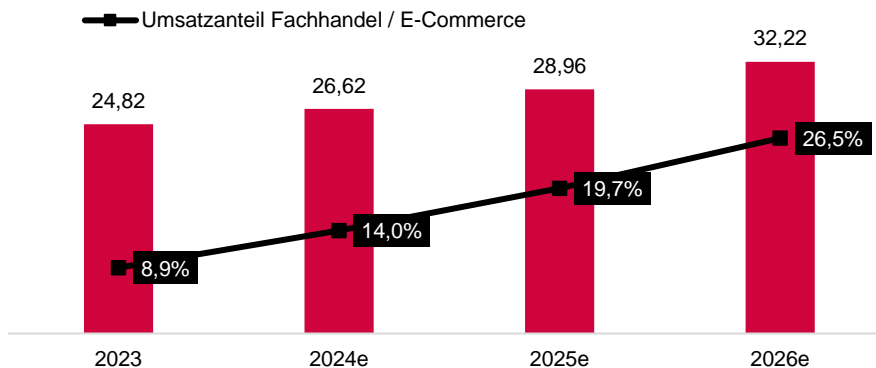
Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem moderaten Umsatzzuwachs im
Vergleich zum Vorjahr um 7,3% auf 26,62 Mio. €. Als wesentlicher Wachstumstreiber für
die laufende Geschäftsperiode sollte sich das aufstrebende Onlinebusiness des Konzerns
erweisen, das auch im Auftaktquartal mit einem deutlichen Umsatzzuwachs von rund
37,0% sein bisheriges hohes Wachstumstempo aus dem Vorjahr weiter fortsetzen konnte
(Umsatzzuwachs im GJ 2023: ca. 57,0%).

Konkret kalkulieren wir für das Segment Fachhandel / E-Commerce bedingt durch die er-
wartete zunehmende Vermarktung auf den Onlinehandel zugeschnittener Lizenzartikel
und der verstärkten Anbindung an externen Onlineplattformen für das aktuelle Geschäfts-
jahr mit einem Segmentumsatzzuwachs um 68,2% auf 3,72 Mio. € (VJ: 2,21 Mio. €). Auch
der Großkundengeschäftsbereich sollte v.a. durch eine erwartete Ausweitung des Ge-
schäftsvolumens mit Bestandskunden seine Segmenterlöse leicht auf 21,67 Mrd. € (VJ:
21,40 Mio. €) steigern können.

Auch für die Folgejahre 2025 und 2026 rechnen wir mit einem dynamischen Wachstum
des E-Commerce-Geschäftsbereichs und entsprechend mit einem überproportionalen An-
stieg des Anteils der E-Commerce-Umsatzerlöse (Online-Anteil 2025e/2026e:
19,7%/26,5%) am Konzernumsatz. Hierbei sollte der sukzessive Rollout von onlinespezi-
fischen Produkten und des gesamten Konzernproduktportfolios und der erwartete Anstieg
des Geschäftsvolumens auf einer Vielzahl von bedeutenden digitalen Plattformen ein
zentraler Faktor für das avisierte Wachstum sein.

Parallel hierzu sollte das Großkunden-Segment ebenfalls durch die erwartete verstärkte
Vermarktung neuer Produktkollektionen und Produktkategorien und die Hinzugewinnung
neuer Kunden ebenfalls seine Geschäftsbereichserlöse in den kommenden Jahren mo-
derat steigern können. In Anbetracht dessen rechnen wir für die nachfolgenden Geschäfts-
jahre 2025 und 2026 mit signifikanten Zuwächsen bei den Konzernumsatzerlösen auf
28,96 Mio. € bzw. 32,22 Mio. €.

Erwartete Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; Prognosen GBC AG

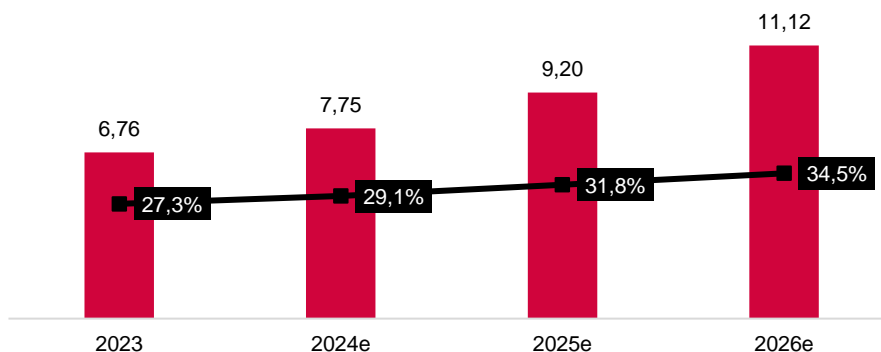
Ergebnisprognosen

Parallel zu unseren Umsatzschätzungen rechnen wir für die kommenden Geschäftsjahre mit deutlichen Ertragszuwächsen auf allen Ergebnisebenen.

Basierend auf dem „Asset-Light-Geschäftsmodell“ des United Labels-Konzerns (Hauptfokus auf Design, Vertrieb/Vermarktung und Versand von Lizenzwaren), hat das Unternehmen grundsätzlich das Potenzial, bei einer Ausweitung des Geschäftsvolumens, hohe Skaleneffekte zu erzielen. Damit kann die Gesellschaft bei einer von uns erwarteten signifikanten Erhöhung der Umsatzerlöse und einsetzenden Fixkostendegressionseffekten (u.a. auf Ebene der Vertriebsorganisation und Logistikcenters) ein überproportionales Ergebniswachstum erreichen.

Parallel hierzu stellt die erwartete Verbesserung des Umsatzmixes über einen prognostizierten höheren Anteil des margenstärkeren Onlinegeschäfts (Rohertragsmarge traditionell über 70,0%) einen weiteren wichtigen Ergebnishebel für die Gesellschaft dar. In Anbetracht dessen rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2024 und auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre mit einem deutlichen Anstieg des Rohertrags und der Rohertragsmarge. Folglich rechnen wir damit, dass die Rohertragsmarge von zuletzt 27,3% (im GJ 2023) schrittweise auf prognostizierte 34,5% im Geschäftsjahr 2026 ansteigen wird.

Erwartete Entwicklung des Rohergebnisses und der Rohertragsmarge (Mio. € / %)

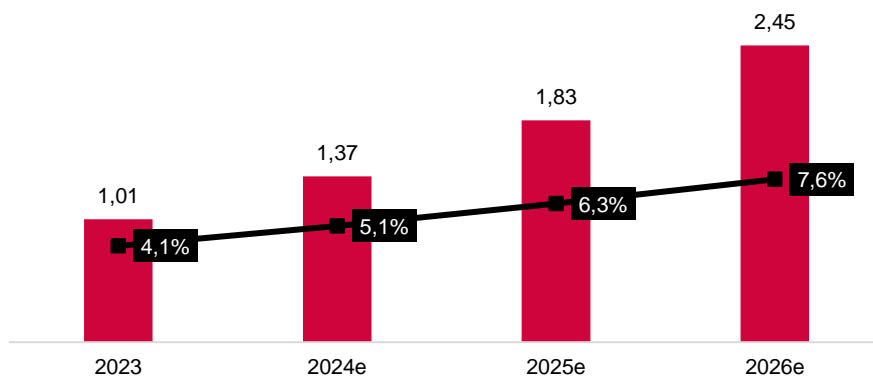


Quelle: United Labels AG; Prognosen GBC AG

Auf operativer Ergebnisebene rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit einem deutlichen EBIT-Anstieg im Vergleich zum Vorjahr um rund 36,0% auf 1,37 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €). Für die Folgejahre 2025 und 2026 kalkulieren wir auf Basis von erwarteten einsetzenden Skaleneffekten und einem verbesserten Umsatzmix (höherer Anteil

margenstarker Onlineerlöse) mit einem dynamischen EBIT-Zuwachs auf dann 1,83 Mio. € bzw. 2,45 Mio. €. Im gleichen Zuge sollte die EBIT-Marge von zuletzt 4,1% im Geschäftsjahr 2023 dynamisch auf prognostizierte 7,6% im Geschäftsjahr 2026 zulegen können.

Erwartete Entwicklung des EBIT und der EBIT-Marge (in Mio. € / in %)

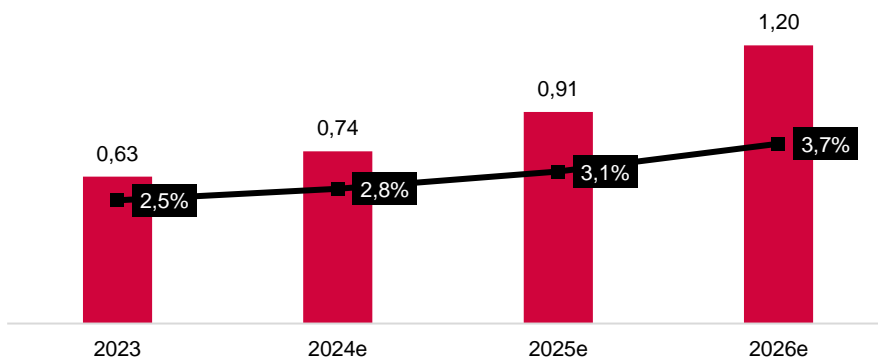


Quelle: United Labels AG; GBC AG

In Bezug auf die Nettoergebnisentwicklung rechnen wir unter Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 mit einem signifikanten Anstieg des Jahresergebnisses im Vergleich zum Vorjahr um 17,5% auf 0,74 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €). Bedingt durch vorhandene Verlustvorträge (zum Ende des GJ 2023 ca. 7,19 Mio. €) aus den Vorjahren, haben wir für das laufende Geschäftsjahr und auch für die Folgejahre in Bezug auf die erwarteten Steuereffekte eine Minderbesteuerung prognostiziert.

In den darauffolgenden Geschäftsjahren 2025 und 2026 sollte das Nettoergebnis im Einklang mit der erwarteten deutlichen operativen Ergebnisverbesserung signifikant ansteigen können auf dann 0,91 Mio. € bzw. 1,20 Mio. €. Parallel hierzu rechnen wir damit, dass die Netto-Marge von erwarteten 2,8% im aktuellen Geschäftsjahr 2024 schrittweise signifikant ansteigt auf prognostizierte 3,7% im Geschäftsjahr 2026.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses und der Netto-Marge (in Mio. € / in %)



Quelle: United Labels AG; Prognosen GBC AG

Insgesamt sehen wir den United Labels-Konzern gut positioniert, um mit seinem umfangreichen Lizenz- und Produktangebot und seiner breiten Vertriebsbasis (onlinebasierter und stationärer Vertriebskanal) im großvolumigen Lizenzartikelmarkt zukünftig signifikant zu wachsen. Insbesondere im Onlinegeschäftsbereich sollte die Gesellschaft mit seinem online-spezifischen und umfangreichen Produktangebot und der reichweitenstarken Vermarktung über verschiedene digitale Plattformen ein dynamisches Wachstum erzielen können. Durch das skalierbare Geschäftsmodell und den zukünftig erwarteten

verbesserten Umsatzmix, sollte das Unternehmen in den kommenden Jahren auch eine deutliche Ergebnis- und Profitabilitätsverbesserung erreichen können.

Basierend auf unserem DCF-Bewertungsmodell und unseren Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir ein Kursziel in Höhe von 4,35 € je Aktie ermittelt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der United Labels-Aktie.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die United Labels AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023, 2024 und 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2031 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir für diesen Zeitraum ein Margenniveau in einer Bandbreite von 9,64% bis 13,70% angenommen.

Die Steuerquote haben wir bedingt durch die vorhandenen Verlustvorträge und die damit verbundenen Minderbesteuerung mit -4,1% bis 1,8% in Phase 1 und mit 30,0% in Phase 2 (Normalisierungsphase) berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der United Labels 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. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50%.**

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 1,70.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,83% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,10%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,10% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2025 entspricht als Kursziel 4,35 €.

DCF-Modell

United Labels AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	11,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	9,6%-13,7%	ewige EBITA - Marge	12,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	4,6%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	
Umsatz (US)	26,62	28,96	32,22	35,76	39,70	44,07	48,91	54,29	
US Veränderung	7,3%	8,8%	11,2%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,29	3,49	3,76	4,04	4,32	4,62	4,93	5,25	
EBITDA	1,70	2,18	2,82	3,45	4,26	5,21	6,19	7,44	
EBITDA-Marge	6,4%	7,5%	8,7%	9,6%	10,7%	11,8%	12,7%	13,7%	
EBITA	1,37	1,83	2,45	3,05	3,85	4,79	5,75	6,98	
EBITA-Marge	5,1%	6,3%	7,6%	8,5%	9,7%	10,9%	11,8%	12,9%	12,9%
Steuern auf EBITA	0,06	0,02	-0,04	-0,92	-1,15	-1,44	-1,72	-2,09	
zu EBITA	-4,1%	-1,1%	1,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,43	1,85	2,41	2,14	2,69	3,35	4,02	4,89	
Kapitalrendite	21,3%	16,4%	19,0%	15,9%	18,9%	22,1%	24,9%	28,3%	27,0%
Working Capital (WC)	3,19	4,34	4,83	5,36	5,95	6,61	7,34	8,14	
WC zu Umsatz	12,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-4,38	-1,15	-0,49	-0,53	-0,59	-0,66	-0,73	-0,81	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	8,09	8,31	8,58	8,86	9,18	9,53	9,91	10,35	
AFA auf OAV	-0,33	-0,35	-0,37	-0,39	-0,41	-0,42	-0,44	-0,46	
AFA zu OAV	4,1%	4,2%	4,3%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	
Investitionen in OAV	-0,55	-0,57	-0,64	-0,68	-0,73	-0,77	-0,82	-0,89	
Investiertes Kapital	11,28	12,65	13,41	14,23	15,14	16,14	17,25	18,49	
EBITDA	1,70	2,18	2,82	3,45	4,26	5,21	6,19	7,44	
Steuern auf EBITA	0,06	0,02	-0,04	-0,92	-1,15	-1,44	-1,72	-2,09	
Investitionen gesamt	-4,93	-1,72	-1,13	-1,21	-1,32	-1,43	-1,55	-1,70	
Investitionen in OAV	-0,55	-0,57	-0,64	-0,68	-0,73	-0,77	-0,82	-0,89	
Investitionen in WC	-4,38	-1,15	-0,49	-0,53	-0,59	-0,66	-0,73	-0,81	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-3,18	0,48	1,65	1,32	1,78	2,35	2,92	3,65	56,98

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	38,00	41,36
Barwert expliziter FCFs	8,95	9,37
Barwert des Continuing Value	29,05	31,99
Nettoschulden (Net debt)	10,71	11,17
Wert des Eigenkapitals	27,29	30,19
Fremde Gewinnanteile	-0,02	-0,02
Wert des Aktienkapitals	27,27	30,17
Ausstehende Aktien in Mio.	6,93	6,93
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,94	4,35

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,70
Eigenkapitalkosten	11,8%
Zielgewichtung	70,0%
Fremdkapitalkosten	8,5%
Zielgewichtung	30,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,1%

Kapitalrendite	WACC				
	9,5%	9,8%	10,1%	10,4%	10,7%
26,5%	4,79	4,51	4,26	4,03	3,81
26,7%	4,84	4,56	4,31	4,07	3,86
27,0%	4,89	4,61	4,35	4,12	3,90
27,2%	4,94	4,66	4,40	4,16	3,94
27,5%	4,99	4,71	4,45	4,20	3,98

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;5b;6a,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 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, Kristina Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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 Goldmann, M.Sc., 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 der 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