



## Research report (Note)

**Aspermont Ltd.**



### Wachstumserholung nach herausfordernden Halbjahresergebnissen 2024

-

### Strategische Rekrutierung renommierter Top-Manager und Führungskräfte

-

### Prognose setzt Fokus auf qualitatives Umsatzwachstum

**Kursziel: 0,03 AUD / 0,02 EUR  
(bisher: 0,07 AUD / 0,04 EUR)**

**Rating: BUY**

#### WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 11

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“

## Aspermont Ltd. 5a,7,11

**Bewertung: Kaufen**  
**Kursziel: 0,03 AUD / 0,02 EUR**  
**(vorher: 0,07 AUD / 0,04 EUR)**

Aktueller Kurs: 0,007  
21.09.2024 / ASX / 15:54  
Währung: AUD

### Stammdaten:

ISIN: AU000000ASP3  
WKN: A0NGFS  
Börsenkürzel: ASP  
Anzahl der Aktien<sup>3</sup>: 2.431  
Marktkapitalisierung<sup>3</sup>: 17.29  
Unternehmenswert<sup>3</sup>:  
in Mio. / in Mio. AUD  
Streubesitz: 25%

Primäre Notierung: ASX  
Zweitlisting: Frankfurt

Rechnungslegungsstandard:  
IFRS

GJ-Ende: 30.09

### Analysten:

Julien Desrosiers  
desrosiers@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

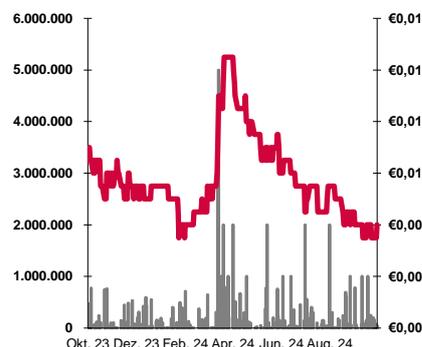
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 13

### Firmenprofil

Sektor: B2B-Medien  
Schwerpunkt: Bergbau, Energie, Landwirtschaft, Technologie

Firmensitz: London, UK

Management: Alex Kent (Managing Director), Ajit Patel (COO), Nishil Khimasia (CFO), Matt Smith (CCO), Joshua Robertson (CMO)



Aspermont Limited ist der weltweit führende Anbieter von Business-to-Business (B2B) Medien für die Ressourcenindustrie. Das Unternehmen bietet abonnementsbasierte Inhalte in den Bereichen Bergbau, Energie, Landwirtschaft und Technologie an. Kunden aus aller Welt nutzen die Dienstleistungen von Aspermont. Darüber hinaus ist Aspermont Limited auch global führend im Bereich Business-to-Business-Marketing.

Als disruptiver Akteur im B2B-Medienmarkt zeichnet sich Aspermont durch sein Mediatech-Geschäftsmodell aus. Das Unternehmen ist schuldenfrei, generiert freien Cashflow und verfügt über eine starke Bilanz. Mit 32 aufeinanderfolgenden Quartalen von Abo-Wachstum und einem herausragenden Führungsteam ist Aspermont bestens positioniert, um das Wachstum sowohl in etablierten als auch neuen Geschäftseinheiten weiter voranzutreiben.

### Aspermont Limited meldete seine finanziellen Highlights für Q3-2024

in Mio. AUD	GJ2022	HJ 2023	GJ2023	HJ 2024	GJ 2024e
Umsatzerlöse	18,73	9,36	19,20	8,00	20,21
Bruttomarge	64,2%	58,6%	57,0%	49,2%	58,7%
EBITDA	2,30	0,10	0,50	-1,00	0,02
EBITDA-Marge	12,28%	1,06%	2,60%	(Neg.)	(Neg.)
Nettoergebnis	-0,24	0,06	-1,70	-1,63	-0,43
<b>Liquide Mittel</b>	<b>6,63</b>	<b>5,40</b>	<b>4,04</b>	<b>1,30</b>	<b>1,50</b>

### Schlüsselzahlen pro Aktie

EPS	negativ	0,00	negativ	0,00	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Finanzkalender

11/2024	Vorbericht zum GJ 2024
12/2024	Jahresbericht FY2024

### \*\*letzte Recherche von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in AUD / Bewertung

11/03/2024: RS / 0.07 / KAUFEN

21/06/2023: RS / 0.07 / KAUFEN

24/02/2023: RS / 0.10 / KAUFEN

07/12/2022: RS / 0.11 / KAUFEN

\*\* die oben genannten Forschungsstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen oder bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- **Erholung nach einem herausfordernden ersten Halbjahr 2024:** Trotz anfänglicher Rückschläge nutzte Aspermont seine strategischen Investitionen in wachstumsstarke Sektoren, um eine starke Leistungswende zu erzielen.
- **Starke Liquiditätsposition:** Das Unternehmen verfügt zum Ende des dritten Quartals 2024 über eine gesunde Netto-Liquidität von 1,3 Millionen USD.
- **Umsatzwachstum im Jahresvergleich:** Der Gesamtumsatz für das dritte Quartal 2024 stieg auf 5,0 Millionen USD, was einem Zuwachs von 20 % im Vergleich zum Vorjahr entspricht.
- **Wettbewerbsvorteil:** Während die Wettbewerber in den letzten Quartalen erhebliche Verluste verzeichneten, unterstreicht die starke Performance von Aspermont seine Position der Stärke.
- **Operative Agilität:** Die dezentrale Struktur und skalierbare Belegschaft von Aspermont bleiben zentrale Stärken, die schnelle Produkteinführungen ermöglichen und Investitionsrisiken erfolgreich steuern, wie der Anstieg der Nettovermögensliquidität zeigt.
- **Technologischer Turnaround abgeschlossen:** Das Unternehmen wird den Fokus von Umsatzmenge auf Umsatzqualität verlagern, um das Netto-Gewinn-Gleichgewicht zu erreichen und ab dem Geschäftsjahr 2025 Gewinne zu erzielen.
- **Basierend auf unserem DCF-Modell passen wir unser Kursziel auf 0,03 AUD / 0,02 EUR pro Aktie an (herabgesetzt von 0,07 AUD) und behalten unsere Kaufempfehlung bei.**

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG

### Geschäftliche Tätigkeit

#### Unternehmen Aktuelle Pressemitteilungen

Datum	Typ	Nachricht
22.07.2024	Unternehmensnachrichten	Finanzielle Höhepunkte für Q3
31.05.2024	Unternehmensnachrichten	Finanzielle Ergebnisse des ersten Halbjahres

Quellen: Aspermont, GBC AG

Am 22. Juli veröffentlichte Aspermont seine Finanzzahlen für das dritte Quartal 2024 und hob dabei eine deutliche Erholung von den Herausforderungen im ersten Halbjahr 2024 hervor. Besonders bemerkenswert ist der 20%ige Anstieg des Quartalsumsatzes im Vergleich zum Vorjahr, wodurch das Unternehmen den 15%igen Rückgang aus dem ersten Halbjahr 2024 wieder wettmachen konnte. Die Umsatzverlagerung vom ersten Quartal 2024 auf das dritte Quartal trug maßgeblich sowohl zum Umsatzrückgang als auch zur Erholung bei.

### Q3 2024 Highlights

- **Konzernumsatz:** 5,0 Millionen USD, ein Anstieg von 20 % gegenüber dem Vorjahr.
- **Abonnement-Umsatz:** 2,4 Millionen USD, mit liquiden Mitteln aus Abonnements in Höhe von 2,6 Millionen USD—entspricht einer Steigerung von 3 % bzw. 13 % im Jahresvergleich.
- **Marketing-Agentur und Datendienste:** 0,4 Millionen USD, ein Zuwachs von 14 % gegenüber dem Vorjahr.
- **Nettoliiquidität:** 1,3 Millionen USD; Gewinne wurden in die Entwicklung neuer Produkte reinvestiert.
- **Berichtetes und normalisiertes EBITDA:** 0,06 Millionen USD bzw. 0,12 Millionen USD.
- **Future of Mining Perth:** Ausverkauft mit einer Teilnehmersteigerung von 14 %, wodurch nächstes Jahr ein Umzug in ein größeres Veranstaltungsort geplant ist.
- **Plattformmigration:** Alle Marken von Aspermont wurden erfolgreich auf Version 5 migriert.

### Umsatzentwicklung im Q3 2024

Der Umsatz im dritten Quartal 2024 wuchs um 20 % im Vergleich zum dritten Quartal 2023 und stieg von 4,40 Millionen AUD auf 5 Millionen AUD. Trotz dieser Erholung bleiben die Gesamtumsätze jedoch moderat. Das Unternehmen meldete einen Anstieg der Gesamterlöse um 1 % (4 % auf konstanter Währungsbasis) und erwartet, dass sich der Aufwärtstrend in der zweiten Jahreshälfte 2024 fortsetzen wird. Ermutigt durch diese Ergebnisse ist das Management von Aspermont entschlossen, im vierten Quartal 2024 Qualität vor Quantität in den Vordergrund zu stellen.

Das Wachstum im dritten Quartal im Jahresvergleich wurde hauptsächlich durch den Ausbau der digitalen Abonnementdienste und eine gesteigerte Nutzung der B2B-Plattformen angetrieben. Das Segment der digitalen Medien, das einen erheblichen Teil des Gesamtumsatzes ausmacht, verzeichnete zweistellige Zuwächse, die durch die Gewinnung neuer Abonnenten und verbesserte Kundenbindungsraten beflügelt wurden.

### Ergebnisentwicklung im Q3 2023

Der Abonnement-Umsatz wuchs weiterhin stetig und blieb ein zentraler Schwerpunkt für Aspermont. Dieses Wachstum ist auf kontinuierliche Bemühungen zurückzuführen, das

digitale Angebot auszubauen und die Kundenbindung zu stärken. Allerdings üben steigende Betriebskosten, insbesondere im Bereich Technologie und Personal, weiterhin Druck auf die Gewinnmargen aus.

Trotz dieser Herausforderungen blieb das EBITDA des Unternehmens mit 0,06 Millionen AUD positiv, was auf ein effektives Kostenmanagement hinweist. Die Nettoliquidität blieb stabil bei 1,3 Millionen AUD, wobei alle Gewinne in die Entwicklung neuer Produkte reinvestiert wurden.

## Aspermont: Überblick über Wachstumschancen

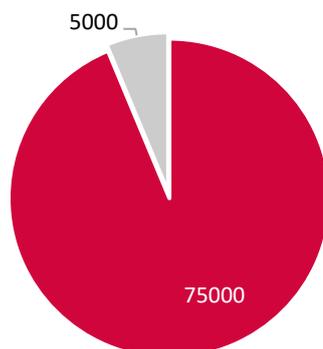
Aspermont ist gut positioniert, um von globalen Trends zu profitieren, die digitale Medien und datengetriebene Dienstleistungen begünstigen. Die Investitionen des Unternehmens in Technologie und Inhalte werden voraussichtlich weiteres Umsatzwachstum und eine Verbesserung der Margen in den kommenden Quartalen fördern. Ein zentraler Schwerpunkt liegt auf der Erhöhung des durchschnittlichen Umsatzes pro Nutzer (ARPU) und der Abonnentenbindung, um diesen Wachstumspfad aufrechtzuerhalten.

### 1. Erweiterung des Abonnement-Umsatzes

- **Aktuelle Position:** Abonnements machen 62 % des Gesamtumsatzes von Aspermont aus, mit 32 aufeinanderfolgenden Quartalen von Wachstum. Das Unternehmen weist eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 17 % im Abonnement-Umsatz auf, was seine starke Fähigkeit zur Gewinnung und Bindung von Abonnenten widerspiegelt.
- **Wachstumspotenzial:** Mit über 5.000 Unternehmenskunden-Abonnements in 150 Ländern erreicht Aspermont bisher nur 6 % des gesamten adressierbaren Marktes (TAM) allein im Bereich der Unternehmensabonnements im Bergbausektor, der insgesamt 80.000 potenzielle Abonnements umfasst. Dies bietet erhebliche Wachstumschancen, da das Unternehmen seinen Marktanteil durch den Ausbau seines Inhaltsangebots und den Einsatz fortschrittlicher Technologie zur Verbesserung der Benutzererfahrung steigern möchte.

### Gesamter adressierbarer Markt

■ Potential clients ■ Clients



Quellen: Aspermont, GBC AG

### 2. Einführung neuer Daten- und Intelligenzprodukte (D&I)

- **Aktuelle Entwicklungen:** Aspermont plant, sein erstes abonnementbasiertes D&I-Produkt im vierten Quartal 2024 zu lancieren, was eine bedeutende Erweiterung seines Produktportfolios darstellt.
- **Umsatzauswirkung:** Die Einführung von D&I-Produkten wird voraussichtlich neue Einnahmequellen erschließen, da die Nachfrage nach

umsetzbaren Erkenntnissen in den Bereichen Bergbau, Energie und Landwirtschaft wächst. Mit einem Fokus auf hochwertige Formate, darunter Risikoanalysen, ESG-Daten (Environmental, Social, and Governance) und Workflow-Preisgestaltung, positioniert sich Aspermont, um einen wachsenden Anteil am Markt für Datendienste zu erobern.

### 3. Geografische und Markterweiterung

- **Aktuelle Reichweite:** Aspermont ist stark in etablierten Märkten wie Australien, dem Vereinigten Königreich und Nordamerika vertreten, mit einem Publikum von über 270.000 monatlich aktiven Nutzern und 3 Millionen digitalen Nutzern weltweit.
- **Zukünftige Chancen:** Die Expansion in neue geografische Regionen und das Angebot mehrsprachiger Dienste könnten die Marktgröße von Aspermont erheblich steigern. Dies schließt das Erschließen von Wachstumsmärkten in Asien und Lateinamerika ein, wo die Nachfrage nach spezialisierten Brancheninformationen und -dienstleistungen wächst.

### 4. Wachstum im Event- und Marketing-Agentur-Segment

- **Jüngste Erfolge:** Der Erfolg von Veranstaltungen wie „Future of Mining – Perth“, die ausverkauft waren und einen Teilnehmeranstieg von 14 % verzeichneten, unterstreicht das Wachstumspotenzial im Event-Segment von Aspermont. Diese Veranstaltung wird im Geschäftsjahr 2025 in ein größeres Veranstaltungsort verlegt, um dem wachsenden Interesse gerecht zu werden.
- **Beitrag zum Umsatz:** Derzeit tragen Events und das Segment der Marketing-Agenturen 10 % zum Gesamtumsatz des Unternehmens bei, mit erheblichen Wachstumsmöglichkeiten. Allerdings sind diese Bereiche ressourcen- und personalintensiv.

**Zusammenfassend** ist Aspermont Limited strategisch gut positioniert, um von wesentlichen Wachstumschancen zu profitieren, einschließlich der Erweiterung des Abonnementmodells, der Einführung neuer D&I-Produkte und der geografischen Expansion. Mit einer starken finanziellen Basis und einem klaren Innovationsfokus ist das Unternehmen bereit, Marktanteile zu gewinnen und langfristigen Wert für seine Aktionäre zu schaffen.

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

(in AUD M)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ2024e bisher	FY204e aktualisiert
Umsatzerlöse	16,05	18,72	19,24	24,72	18,73
EBITDA	0,82	2,30	0,50	1,80	-0,58
EBITDA-Marge (%)	5,15	12,28	2,60	7,42	(Neg.)
Nettogewinn nach Steuern	0,14	-0,24	-1,70	1,31	-0,99

Quellen: Aspermont, GBC AG

Nach den Halbjahres- und Q3-Ergebnissen 2024 von Aspermont haben wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2024 überprüft.

### Highlights

1. **Umsatzwachstum:** Wir erwarten, dass die Umsätze im Geschäftsjahr 2024 im Vergleich zu 2023 stabil bleiben.
2. **EBITDA:** Voraussichtlich auf dem Niveau von 2023.
3. **Nettoliiquidität:** Erwartet wird ein Bestand von über 0,5 Millionen USD.

Angesichts der Leistung von Aspermont im ersten Halbjahr 2024 und der starken Ergebnisse im dritten Quartal 2024 ist es wichtig zu erwähnen, dass das Unternehmen erfolgreich seine Kreativagentur „Nexus“ gestartet, eine Partnerschaft mit Rick Rule eingegangen und Webseiten-Upgrades auf allen Plattformen umgesetzt hat. Wir gehen davon aus, dass die Umsätze wieder das Niveau vor 2024 erreichen werden, und erwarten, dass Aspermont das Jahr in einer soliden Position abschließt, trotz eines leichten Umsatzrückgangs aufgrund der schwierigen Ergebnisse im ersten Halbjahr.

Unter Berücksichtigung der aktuellen makroökonomischen Bedingungen im Sektor haben wir unsere Umsatzwachstumsprognose auf 12 % für das Geschäftsjahr 2025 und 10 % für das Geschäftsjahr 2026 angepasst. Dieses erwartete Wachstum wird durch die strategischen Initiativen des Unternehmens und die zu erwartenden Verbesserungen im Bergbausektor angetrieben.

Wir schätzen, dass das Unternehmen das Jahr 2024 mit einem Nettoverlust von 0,99 Millionen USD abschließen wird, was auf die Kosten des Verkaufs und das Vorhandensein von Produkten mit niedrigen oder negativen Margen im Portfolio zurückzuführen ist.

### Zukünftige Erträge

Basierend auf den Prognosen des Unternehmens haben wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2024 und darüber hinaus angepasst. Das Unternehmen hat erklärt, dass es sich zukünftig auf die Qualität des Umsatzes statt auf die Menge konzentrieren wird, was das zukünftige Umsatzwachstum reduzieren könnte. Eine mögliche Konsequenz könnte der Verkauf von Produkten mit niedrigen Margen oder einem hohen Bedarf an personellen Ressourcen sein.

### Umsatz (\$m) und Nettoumsatz (\$m)



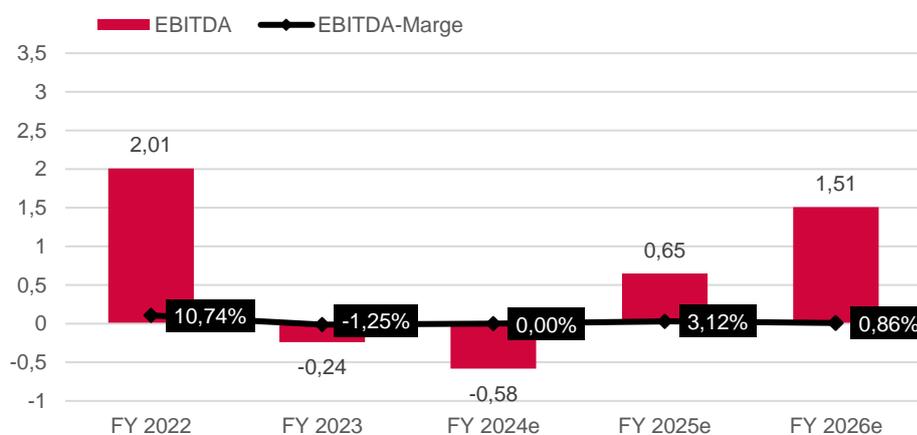
Quellen: Aspermont, GBC AG

Wir sind weiterhin der Überzeugung, dass Aspermonts einzigartige Wertschöpfungsstrategie und seine Anpassungsfähigkeit an sich verändernde Marktbedingungen das Unternehmen gut für anhaltenden Erfolg positionieren. Trotz eines herausfordernden ersten Halbjahres 2024 hat das Unternehmen seine Widerstandsfähigkeit bewiesen und befindet sich nun auf einem Weg zu steigender Rentabilität und positivem Cashflow im Geschäftsjahr 2025.

Mit einem Fokus auf Unternehmenskunden und Datenintelligenz erwarten wir, dass der Großteil der neuen Umsätze aus organischem Wachstum sowie Cross-Selling an bestehende Kunden stammen wird. Ein weiteres Wachstumspotenzial ergibt sich aus der Akquise neuer Kunden, die aus dem enormen ungenutzten Marktpotenzial gewonnen werden können. Ausgereifte Produkte werden in großem Umfang eingeführt und sollten in Umsätze mit hohen Margen umgewandelt werden.

Innerhalb des Unternehmens wird die Managementstrategie darauf abzielen, die operative Kapazität auf Abonnementmodelle umzuverteilen und den Produktwert durch verbesserte Inhalte und Technologien zu steigern.

### EBITDA (Mio. \$) und EBITDA-Marge



Quellen: Aspermont, GBC AG

Der Ausblick von Aspermont für den Rest des Geschäftsjahres 2024 und die folgenden Jahre bleibt optimistisch, mit Erwartungen an ein beschleunigtes Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2024. Die solide finanzielle Basis des Unternehmens, fortlaufende

Investitionen in die digitale Transformation und die strategische Erweiterung seiner operativen Kapazitäten festigen seine Wettbewerbsposition in der Branche.

Das innovative Mediatech-Modell von Aspermont, der schuldenfreie Status und das kontinuierliche Wachstum der Abbonement Erlöse steigern die Bewertung des Unternehmens und machen es zu einer attraktiven Option für langfristige Investoren.

Aufgrund der aktualisierten Prognosen und der besseren Ergebnisse im dritten Quartal haben wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2024 und darüber hinaus angepasst, um Aspermonts Erholung und strategische Wachstumsinitiativen widerzuspiegeln. Der Fokus auf Produkte mit hohen Margen wird es dem Unternehmen ermöglichen, seine EBITDA-Marge zu steigern und für das Geschäftsjahr 2024 Gewinne zu erzielen.

Mit Blick auf die Zukunft sind wir zuversichtlich, dass Aspermont für ein stärkeres Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2024 gut aufgestellt ist. Die finanzielle Stärke des Unternehmens und die erfolgreiche Erholung nach einem schwierigen ersten Halbjahr 2024 sorgen für einen positiven Ausblick für das Geschäftsjahr 2025.

**Basierend auf unserem DCF-Modell passen wir unser Kursziel auf 0,03 AUD / 0,02 EUR pro Aktie an (herabgesetzt von 0,07 AUD / 0,04 EUR) und behalten unsere Kaufempfehlung bei.**

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Aspermont Limited wurde von uns unter Verwendung eines Drei-Phasen-DCF-Modells bewertet. Ausgangspunkt sind konkrete Schätzungen für die Jahre 2024 bis 2026 in Phase 1. Die Prognose für die zweite Phase von 2027 bis 2031 basiert auf Werttreibern. Unser Modell haben wir wie folgt überarbeitet: Wir erwarten ein jährliches Umsatzwachstum von 25 % (vormals 30 %). Für die EBITDA-Marge haben wir ein Ziel von 30 % (vormals 35,1 %) angesetzt. In Phase 2 haben wir eine Steuerquote von 15 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird nach Ablauf des Prognosezeitraums ein Restwert mit der ewigen Rente bestimmt. Für den Endwert nehmen wir eine Wachstumsrate von 3 % an, die von 1 % auf 3 % angehoben wurde und damit der Inflation entspricht.

### Kapitalkosten

Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz (WACC) von Aspermont Limited wird aus den Eigen- und Fremdkapitalkosten berechnet. Zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten müssen die Marktrisikoprämie, das unternehmensspezifische Beta und der risikofreie Zinssatz ermittelt werden.

Der risikofreie Zinssatz wird aus aktuellen Zinskurven für risikofreie Anleihen abgeleitet, gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW. Er basiert auf den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Nullkuponzinssätzen unter Verwendung der Svensson-Methode.

**Der derzeit verwendete Wert für den risikofreien Zinssatz beträgt 2,5 %.**

Wir verwenden weiterhin die historische Marktrisikoprämie von 5,5 % als realistische Erwartung. Dies wird durch historische Analysen der Renditen auf den Aktienmärkten gestützt. Die Marktrisikoprämie gibt den Prozentsatz an, um den die Aktienmarkttrendite voraussichtlich höher ist als die von risikoarmen Staatsanleihen.

Nach der GBC-Schätzungsmethode bleibt das Beta mit 2,57 unverändert gegenüber unserem letzten Bericht.

Unter Berücksichtigung dieser Annahmen berechnen wir Eigenkapitalkosten von 16,64 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikofreiem Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung von 90 % für die Eigenkapitalkosten annehmen, ergibt sich ein gewichteter durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC) von 15,87 %.

### Bewertungsergebnis

Basierend auf unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir unser „Kauf“-Rating beibehalten und unser Kursziel auf 0,03 AUD / 0,02 EUR angepasst.

## Aspermont Ltd. - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	25,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	30,0%	ewige EBITA - Marge	29,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	7,0%	effektive Steuerquote im Endwert	15,0%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. AUD	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 30e	
Umsatz (US)	18,73	20,98	23,07	28,84	36,05	45,06	56,33	70,41	
<i>US Veränderung</i>	-2,7%	12,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	3,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	1,92	2,14	2,33	2,91	3,64	4,54	5,67	7,08	
EBITDA	-0,58	0,66	1,51	8,65	10,82	13,52	16,90	21,12	
<i>EBITDA-Marge</i>	-3,1%	3,1%	6,6%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITA	-1,28	-0,04	0,81	7,96	10,12	12,83	16,20	20,43	
<i>EBITA-Marge</i>	-6,8%	-0,2%	3,5%	27,6%	28,1%	28,5%	28,8%	29,0%	29,0%
Steuern auf EBITA	0,00	0,01	-0,12	-1,19	-1,52	-1,92	-2,43	-3,06	
<i>zu EBITA</i>	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBI (NOPLAT)	-1,28	-0,04	0,69	6,77	8,60	10,90	13,77	17,36	
Kapitalrendite	-139,7%	-2,5%	26,8%	162,7%	183,5%	209,3%	229,3%	246,7%	213,5%
Working Capital (WC)	-8,24	-7,24	-5,74	-5,22	-4,71	-3,92	-2,90	-1,57	
<i>WC zu Umsatz</i>	-44,0%	-34,5%	-24,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,56	-1,00	-1,50	-0,52	-0,51	-0,79	-1,02	-1,33	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	9,76	9,81	9,89	9,90	9,91	9,92	9,93	9,94	
<i>AFA auf OAV</i>	-0,70	-0,70	-0,70	-0,69	-0,69	-0,69	-0,69	-0,70	
<i>AFA zu OAV</i>	7,2%	7,1%	7,1%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,75	-0,75	-0,78	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,71	
Investiertes Kapital	1,53	2,58	4,16	4,69	5,21	6,01	7,04	8,38	
EBITDA	-0,58	0,66	1,51	8,65	10,82	13,52	16,90	21,12	
Steuern auf EBITA	0,00	0,01	-0,12	-1,19	-1,52	-1,92	-2,43	-3,06	
Investitionen gesamt	-1,31	-1,75	-2,28	-1,22	-1,21	-1,49	-1,72	-2,04	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,75	-0,75	-0,78	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,71	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,56	-1,00	-1,50	-0,52	-0,51	-0,79	-1,02	-1,33	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-1,89	-1,09	-0,89	6,24	8,08	10,10	12,74	16,02	137,06

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	71,60	84,05
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	22,71	27,41
<i>Barwert des Continuing Value</i>	48,89	56,65
Nettoschulden (Net debt)	-1,73	-0,19
Wert des Eigenkapitals	73,33	84,24
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	73,33	84,24
Ausstehende Aktien in Mio.	2438,00	2438,00
Fairer Wert der Aktie in AUD	0,03	<b>0,03</b>
Fairer Wert der Aktie in EUR	0,02	<b>0,02</b>

### Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	2,5%
<i>Markttrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	2,57
Eigenkapitalkosten	16,6%
<i>Zielgewichtung</i>	90,0%
Fremdkapitalkosten	10,0%
<i>Zielgewichtung</i>	10,0%
Taxshield	11,3%
<b>WACC</b>	<b>15,9%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	5,9%	10,9%	15,9%	20,9%	25,9%
211,5%	0,19	0,06	0,03	0,02	0,02
212,5%	0,19	0,06	0,03	0,02	0,02
213,5%	0,19	0,06	<b>0,03</b>	0,02	0,02
214,5%	0,19	0,06	0,03	0,02	0,02
215,5%	0,19	0,06	0,03	0,02	0,02

## 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,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 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, E-Mail: 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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

**Julien Desrosiers, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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  
E-Mail: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)