

GBC Research Annostudie

United Labels AG



**UNITED
LABELS**

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 27.

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“.

United Labels AG^{*5a, 6a, 11}

GJ 2024 mit deutlicher Ergebnisverbesserung und starkem operativen Cashflow abgeschlossen; Kaufen-Rating bestätigt

Branche: Handel / E-Commerce

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

Gründung: 1987

Mitarbeiter: >50 (GJ-Ende 2024)

Firmensitz: Münster (NRW)

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 Markengebern und dem 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.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	24,82	22,45	25,97	30,88	35,77
EBITDA*	1,33	1,42	1,86	2,56	3,31
EBIT	1,01	1,14	1,51	2,19	2,92
Konzernergebnis (EAT)	0,63	0,16	0,41	0,88	1,57
Gewinn je Aktie	0,09	0,02	0,06	0,13	0,23
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,75	0,83	0,72	0,60	0,52
EV/EBITDA	14,02	13,13	10,03	7,28	5,63
EV/EBIT	18,46	16,36	12,35	8,51	6,39
KGV	17,49	68,87	26,87	12,52	7,02
KBV		3,98			

*inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte

Investment Case

- Der United Labels-Konzern ist ein bevorzugter und langjähriger Partner namhafter Medien-/Entertainment-Unternehmen (z.B. Peanuts, Warner Bros. oder Hasbro) bei der Entwicklung, Vermarktung und dem Vertrieb von lizenzierten Markenprodukten.
- Um ihr Geschäft auszubauen, kann die Gesellschaft auf ein breites Markenportfolio (über 30 Brands und 150 Charaktere) eine hohe Vertriebsdichte sowie auf einen breiten Kundenstamm (über 1.000 Kunden) in Europa bzw. Deutschland zurückgreifen.
- Die dynamischen Umsatzzuwächse im Onlinegeschäft (Wachstum in 2024: 91,0%) eröffnet ein enormes Wachstumspotenzial für den Markenartikelspezialisten.
- Durch den „Asset-light-Ansatz“ des Geschäftsmodells in Verbindung mit dem traditionell margenstarken Commerce-Business sind bei einer deutlichen Ausweitung der onlinebasierten Umsatzerlöse deutlich überproportionale Ergebniszuwächse erzielbar.
- Die eigenen Logistikstrukturen ermöglichen eine wesentlich breitere Anbindung der Vermarktungsaktivitäten an verschiedene digitale Plattformen und sorgen neben Kostenvorteilen für ein stärkeres Expansionspotenzial im Onlinehandel.
- Attraktive Bewertung und Kurspotenzial: Basierend auf unseren angepassten Schätzungen und einem Kursziel von 5,05 € vergeben wir das Rating „KAUFEN“ und sehen unverändert ein deutliches Kurspotenzial in der Aktie.

Rating: KAUFEN

Kursziel: 5,05 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 02.07.2025	1,59 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005489561
WKN	548956
Aktienzahl (in Mio.)	6,93
MCap (in Mio. EUR)	11,02
Enterprise Value (in Mio. EUR)	18,65
Transparenzlevel	Regulierter Markt
Marktsegment	Prime Standard
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Management	35,9%
Free Float	64,1%

Finanztermine

07.07.2025	Hauptversammlung
Aug. 2025	Halbjahresbericht GJ 2025
Nov. 2025	9-Monatsbericht GJ 2025

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.12.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
17.09.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
22.08.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
23.04.2024: GBC-Managementinterview

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 03.07.2025 (9:30 Uhr)
Erste Weitergabe: 03.07.2025 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 28

EXECUTIVE SUMMARY

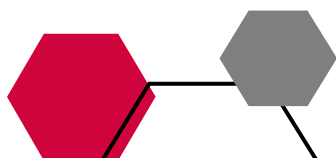
● Der United Labels-Konzern ist mit seinem umfangreichen Lizenz-Markenartikelangebot im wachsenden multi-milliardenschweren Lizenzartikelmarkt aktiv, der weltweit ein Marktvolumen von rund 150,0 Mrd. USD (Retail) beinhaltet. Hinsichtlich der künftigen Marktentwicklung in Deutschland und Europa erwarten Branchenkenner ein jährliches Marktwachstum von rund 5,0%.

● Im vergangenen Geschäftsjahr 2024 musste United Labels aufgrund eines herausfordernden Umfelds und schwierigen Marktbedingungen einen signifikanten Umsatzrückgang auf 22,45 Mio. € (VJ: 24,82 Mio. €) hinnehmen. Dank eines günstigeren Umsatzmixes (höherer Anteil margenstarkes Onlinebusiness) konnte jedoch das EBIT deutlich auf 1,14 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €) gesteigert werden. Auf Nettoebene wurde aufgrund höherer Zins- und Steuerbelastungen ein geringeres Jahresergebnis in Höhe von 0,16 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €) erzielt.

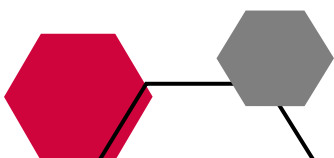
● In den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres hat die Gesellschaft einen Umsatz von 4,16 Mio. € erwirtschaftet, der v.a. aufgrund eines schwächeren Großkundengeschäfts unterhalb des Vorjahresquartals (Q1 2024: 5,83 Mio. €) lag. Entgegengesetzt entwickelte sich jedoch das Onlinegeschäft mit einem erzielten dynamischen Quartalsumsatzanstieg von 44,0%. Auf operativer Ergebnisebene wurde aber bedingt durch eine deutlich angestiegene Rohertragsmarge lediglich ein moderater EBIT-Rückgang auf 0,34 Mio. € (Q1 2024: 0,43 Mio. €) verzeichnet. Der rückläufige Q1-Umsatz lässt aber laut Unternehmensangaben keine Rückschlüsse auf die weitere Entwicklung des Gesamtjahres zu. Trotz der Auftragsverschiebungen erwartet das Unternehmen weiterhin für das Geschäftsjahr 2025 einen Umsatz- und operativen Ergebnisanstieg. Das anhaltende starke Momentum im E-Commerce-Geschäftsbereich und der hohe Auftragsbestand von 12,7 Mio. € zum Ende des Auftaktquartals haben ebenfalls zur Bekräftigung der Unternehmensguidance beigetragen.

● Vor dem Hintergrund des derzeit unter unseren Erwartungen verlaufenden Großkundengeschäfts haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. Entsprechend rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 nun mit einem Umsatz von 25,97 Mio. € (zuvor: 28,96 Mio. €) und einem EBIT von 1,51 Mio. € (zuvor: 1,83 Mio. €). Hinsichtlich des darauffolgenden Geschäftsjahres 2026 kalkulieren wir mit einem Umsatz- und EBIT-Anstieg auf 30,88 Mio. € (zuvor: 32,22 Mio. €) bzw. 2,19 Mio. € (zuvor: 2,45 Mio. €). In Bezug auf das Folgejahr 2027, welches wir erstmals in unsere Detailschätzperiode aufgenommen haben, rechnen wir mit einem weiteren Umsatz- und EBITDA-Zuwachs auf dann 35,77 Mio. € bzw. 2,92 Mio. €.

● Insgesamt sehen wir United Labels mit seinem umfangreichen Lizenzmarken- und Produktangebot und breiten Vertriebsbasis (stationäres Vertriebsnetz und onlinebasierte Verkaufsplattformen) weiter gut aufgestellt, um im aktuellen Geschäftsjahr wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Als zentraler Wachstumsfaktor sollte sich der weitere Ausbau des E-Commerce-Business erweisen, dessen Konzernumsatzanteil dynamisch anwachsen sollte von zuletzt ca. 18,8% auf erwartete über 45,0% in 2027. Durch die verstärkte Vermarktung onlinespezifischer Artikel und den zunehmenden Produktverkauf über nationale und internationale Digitalplattformen, sollte das Wachstumstempo im Onlinegeschäft auch künftig weiter hochgehalten werden können. Angesichts des skalierbaren Geschäftsmodells und den erwarteten verbesserten Umsatzmix (deutlich höherer Anteil margenstarkes Onlinebusiness), sollte die Gesellschaft in den kommenden Geschäftsjahren eine signifikante Ergebnis- und Profitabilitätsverbesserung erzielen können.



- Basierend auf unseren angepassten Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 5,05 € (zuvor: 4,35 €) ermittelt. Unsere Kurszielerhöhung resultiert primär aus dem eingetretenen sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende GJ 2026, statt bisher 2025). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „KAUFEN“ und sehen ein signifikantes Kurspotenzial in der United Labels-Aktie.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3

Unternehmen..... 6

 Unternehmensstruktur 6

 Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell 7

Markt und Marktumfeld..... 13

Geschäftsentwicklung 2024..... 15

 Umsatzentwicklung 2024 15

 Ergebnisentwicklung 2024 16

 Darstellung der Bilanz- und Finanzlage 18

 Geschäftsentwicklung Q1 2025 20

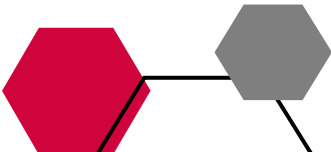
Prognosen und Modellannahmen..... 22

 Umsatz- und Ergebnisprognosen..... 22

 Bewertung..... 25

DCF Modell 26

Anhang 27



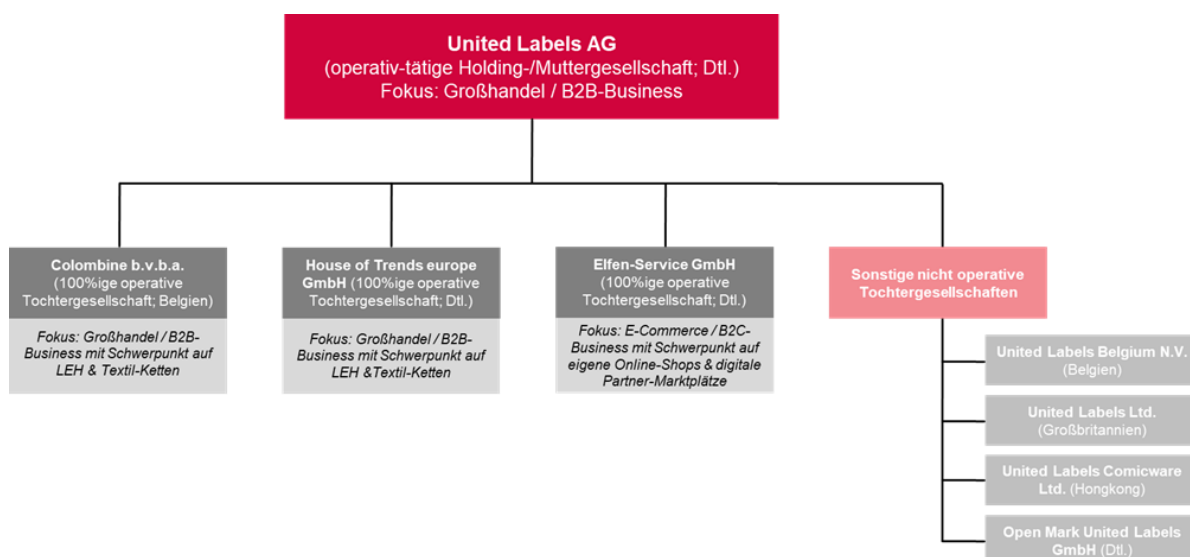
UNTERNEHMEN

Unternehmensstruktur

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.

Organisationsstruktur des United Labels-Konzerns zum 31.12.2024



Quelle: United Labels AG; GBC AG

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.

Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell

United Label gehört zu den bedeutendsten deutschen Herstellern und Vermarktern von (lizensierten) 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 GJ 2024: 69,0%) entfallen ist.

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.

Wesentlicher Kern des Geschäftsmodells



Quelle: United Labels AG; GBC AG

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 die United Labels-Gruppe.

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.

Wertschöpfungsstufen im lizenzierten Markenartikelgeschäft



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 1,0% der Konzern Erlöse des Geschäftsjahres 2024) zu erzielen.

Wertschöpfungsstufen im lizenzierten Markenartikelgeschäft



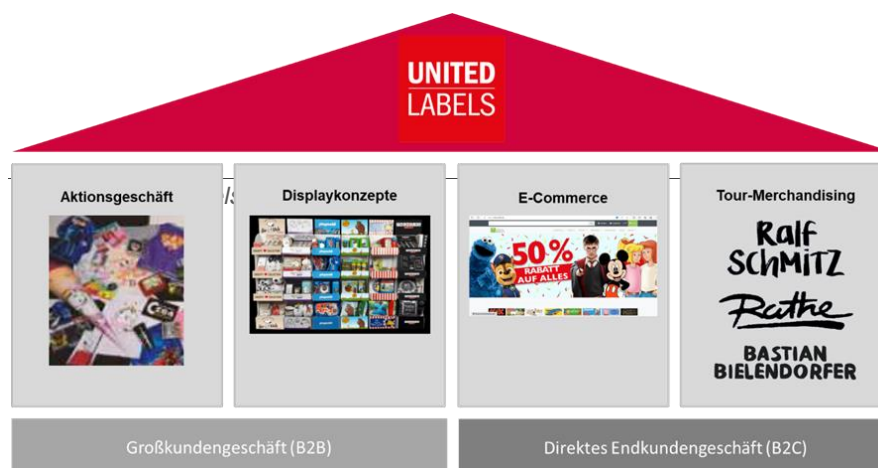
Quelle: United Labels AG; GBC AG

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, Discontern 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 Schlüssellkunden des Unternehmens



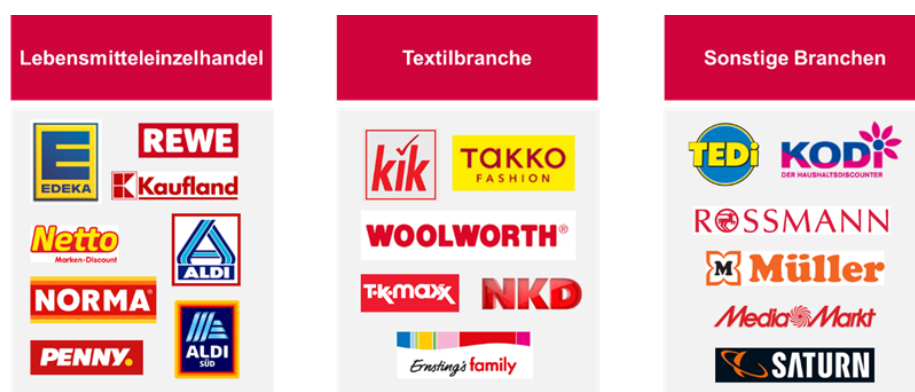
Quelle: United Labels AG; GBC AG

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 77,0% der Konzernerlöse des GJ 2024). 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.

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

Direktes Endkundengeschäft (B2C-Business)

Das direkte Endkundengeschäft von United Labels setzt sich aus dem B2C-E-commerce-Business und dem Tour-Merchandising mit Künstlern zusammen. Bei dem B2C-Onlinebusiness handelt es sich um einen noch relativ jungen Geschäftsbe-
reich, der im vergangenen Geschäftsjahr 2024 deutlich auf 4,22 Mio. € (VJ: 2,21 Mio. €) angewachsen ist und damit bereits für 18,8% 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



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 30,0%) 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 Online-shop-/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



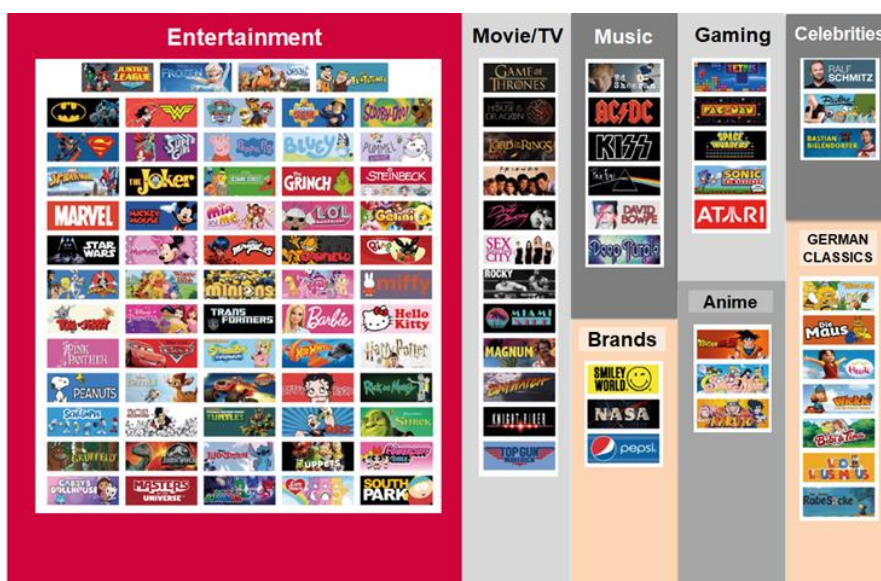
Quelle: United Labels AG; GBC AG

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 Social-Media-Kampagnen.

Markenportfolio und Produktkategorien

In Bezug auf sein Markenportfolio profitiert der United Labels-Konzern von lang-jährigen Partnerschaften zu wichtigen Lizenzrechtinhabern 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



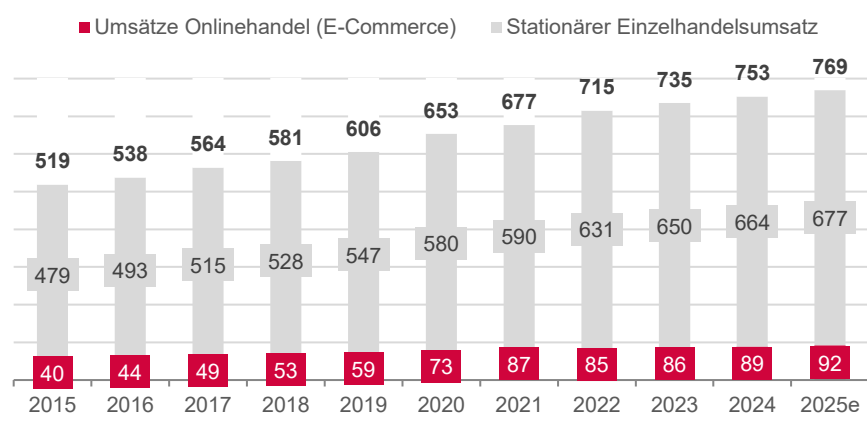
Quelle: United Labels AG; GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Der United Labels-Konzern hat sich als Spezialist für Markenprodukte aus den Bereichen Media/Entertainment positioniert und fokussiert sich bei der Vermarktung und dem Vertrieb seines umfangreichen Produktportfolios primär auf den deutschen und europäischen Einzelhandelsmarkt. Der Heimatmarkt Deutschland bildete zuletzt mit einem Umsatzanteil von 69,0% (GJ 2024) die Hauptabsatzregion des Unternehmens.

Bei den verwendeten Absatzkanälen liegt der Schwerpunkt derzeit hauptsächlich noch auf dem stationären Handel, jedoch legen die Verkäufe bzw. Umsätze über den E-Commerce-Vertriebskanal seit geraumer Zeit sehr dynamisch zu. Zuletzt machte der Onlinehandel 18,8% der Konzernumsatzerlöse aus. Vor diesem Hintergrund werden wir nachfolgend insbesondere auf diese Absatzregion und Vertriebskanäle eingehen.

Entwicklung der deutschen Einzelhandelsumsätze nach Segmenten (Mrd. €)



Quelle: Handelsverband Deutschland (HDE); GBC AG

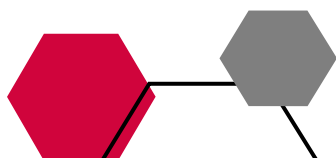
Bedingt durch die anhaltend schwache Konjunktur, Konsumflaute und schwierigen Rahmenbedingungen, konnte die deutsche Einzelhandelsbranche in den beiden vergangenen Jahren lediglich ein moderates Wachstum erzielen. Eine besonders geringe Wachstumsdynamik hat im abgelaufenen Jahr 2024, laut Angaben des Handelsverbands Deutschland (HDE), der stationäre Einzelhandel verzeichnet. Dieser konnte lediglich einen leichten Umsatzanstieg um 2,2% auf 677,0 Mrd. € (VJ: 664 Mrd.€) erzielen. Für das aktuelle Jahr rechnet der Branchenverband mit einem Umsatzwachstum im Einzelhandel von 2,0%.

Deutlich stärkere Umsatzzuwächse konnte hingegen der inländische E-Commerce-Sektor erzielen und im gleichen Zeitraum die Umsatzerlöse im Onlinehandel um 3,9% auf 89,0 Mrd. € (VJ: 86,0 Mrd. €) steigern. Der Anteil des Onlinehandels am gesamten Einzelhandel lag im vergangenen Jahr stabil bei 13,4% und bewegte sich damit auf nahezu dem Niveau des Vorjahres (VJ: 13,2%). Auch für das laufende Jahr rechnen die Branchenvertreter (HDE) mit einer Fortsetzung des positiven Umsatzrends und prognostizieren einen signifikanten Umsatzanstieg im Onlinehandel um 4,1%. Parallel hierzu sollte die E-Commerce-Quote weiter auf 13,6% zulegen können.

In Bezug auf die Umsatzentwicklung bestimmter Warengruppen trafen laut dem Branchenverband BVS in 2024 v.a. Spielwaren rund um verschiedene Lizenzthemen auf eine besonders hohe Nachfrage. Entsprechend konnte der Markt mit den

Lizenzthemenprodukten im Vergleich zum Vorjahr um 2,0% zulegen, wohingegen der Markt der nicht lizenzierten Produkte gegenüber dem Vorjahr um 5,0% gesunken ist. Hierdurch ist der Lizenzanteil in Deutschland auf 28,0% angewachsen, was gleichzeitig ein neues Rekordniveau ist.

Insgesamt hat sich United Labels mit seinem umfangreichen Produkt- und Markenportfolio gut positioniert, um an dem wachsenden Lizenzproduktmarkt in den Schwerpunktregionen signifikant zu partizipieren. Neben der traditionell starken Etablierung des Unternehmens bei allen relevanten Marktakteuren im stationären Handel (v.a. LEH) fast die Gesellschaft mit ihrem Produktangebot auch zunehmend Fuß im E-Commerce-Bereich. Hieraus ergeben sich für United Labels bei einer verstärkten Präsenz in diesem Sektor mit einem auf den Onlinebereich zugeschnittenen Geschäftsmodell enorme Geschäftspotenziale.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2024

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024
Umsatz	22,34	24,82	22,45
EBITDA*	1,10	1,33	1,42
EBIT	0,81	1,01	1,14
Nettoergebnis	0,45	0,63	0,16

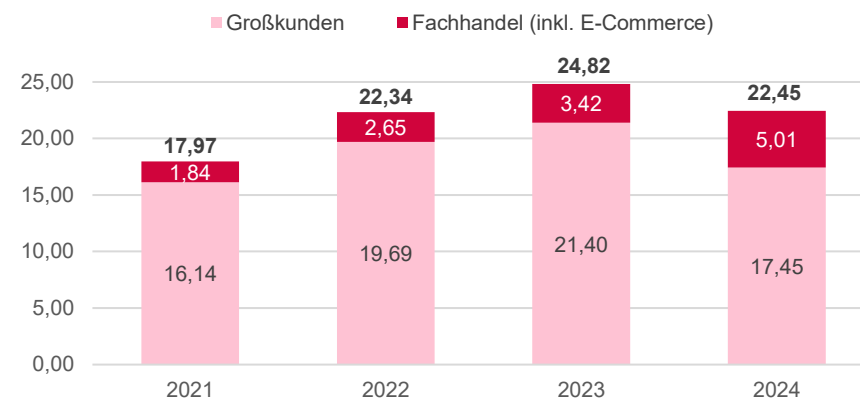
Quelle: United Labels AG; GBC AG *inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte (erworbene Markenrechte bzw. Lizenzen)

Umsatzentwicklung 2024

Das vergangene Geschäftsjahr des United Labels-Konzerns war vor allem geprägt von schwierigen Rahmenbedingungen (schwache Konjunktur, Konsumflaute etc.) und herausfordernden Marktbedingungen (Margendruck im B2B-Bereich, hohe Frachtkosten, längere Frachtzeiten etc.). Im Anbetracht dessen musste die Markenartikelgesellschaft in 2024 einen Konzernumsatzrückgang im Vergleich zum Vorjahr um 9,5% auf 22,45 Mio. € (VJ: 24,82 Mio. €) hinnehmen.

Der rückläufige Umsatz resultiert ausschließlich aus geringeren erwirtschafteten Umsätzen im Stammgeschäft (B2B-Business mit textilbasierten Markenartikeln) mit Großkunden, v.a. mit Discountern und Filialisten aus dem Lebensmittel- und Textileinzelhandel. So verringerten sich die Umsätze im Großkundenbereich um 18,5% auf 17,45 Mio. € (VJ: 21,40 Mio. €). Damit machte das Großkundengeschäft mit einer Segmentquote von 77,7% (VJ: 86,2%) weiterhin den Hauptanteil der erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse aus.

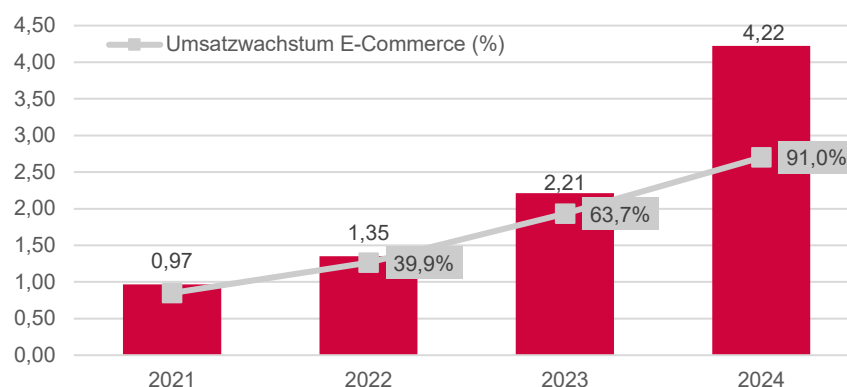
Konzernumsatz- und Segmententwicklung (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Entgegengesetzt hierzu entwickelte der Geschäftsbereich Fachhandel / E-Commerce mit einem dynamischen Segmentumsatzanstieg um 46,5% auf 5,01 Mio. € (VJ: 3,42 Mio. €). Die Umsatzerlöse im darin enthaltenen E-Commerce-Business haben sogar besonders dynamisch um rund 91,0% auf 4,22 Mio. € (VJ: 2,21 Mio. €) zugelegt. Dieser äußerst positive Umsatzverlauf resultiert primär aus dem Ausbau der angeschlossenen digitalen Verkaufsplattformen und dem stark ausgeweiteten (onlinespezifischen) Produktangebot.

Umsatzentwicklung im E-Commerce-Geschäftsfeld (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

In Bezug auf die regionale Umsatzverteilung wurden im vergangenen Geschäftsjahr mit erwirtschafteten 17,4 Mio. € (VJ: 15,4 Mio. €) der überwiegende Anteil der Umsatzerlöse (ca. 77,5%) in Deutschland erzielt. Auf die sonstigen europäischen Absatzregionen entfielen 5,0 Mio. € (VJ: 7,0 Mio. €).

Auf Produktsortimentsebene stellt das Textilgeschäft unverändert die umsatzstärkste Produktlinie der Gesellschaft dar. Hinsichtlich der umsatzmäßig erfolgreichsten Marken gehörten im vergangenen Jahr „Paw Patrol“, „Disney“, „Peanuts“ und „Grinch“ zu den beliebtesten „Brands“.

In Bezug auf die kommunizierte Umsatzguidance für das vergangene Geschäftsjahr wurde der vom Unternehmen erwartete leichte Umsatzanstieg nicht erreicht. Auch unsere Umsatzprognose (Umsatz GBCe: 26,62 Mio. €) wurde verfehlt.

Ergebnisentwicklung 2024

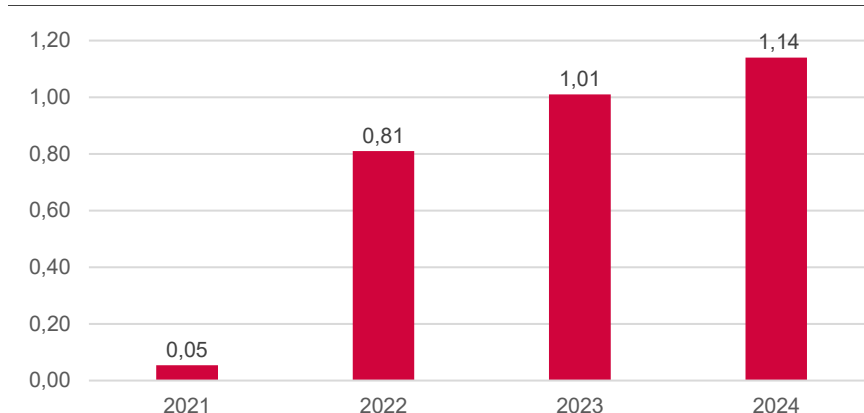
Entgegengesetzt zur Umsatzentwicklung hat der United Labels-Konzern insbesondere aufgrund eines verbesserten Umsatzmixes (höherer Umsatzanteil margenstarkes Onlinebusiness) eine stabile operative Ergebnisentwicklung erreicht. So konnte trotz rückläufiger Umsatzerlöse im Großkundenbereich das Segmentergebnis (Rohergebnis) signifikant um 7,8% auf 4,83 Mio. € (VJ: 4,48 Mio. €) gesteigert werden. Im Fachhandels- und E-Commerce-Geschäftsbereich ist parallel zum dynamischen wachsenden Onlinegeschäft das Segmentergebnis (Rohergebnis) deutlich um 53,6% auf 3,51 Mio. € (VJ: 2,28 Mio. €) angestiegen.

Auf Fixkostenebene sind die Personalaufwendungen des Unternehmens im Vergleich zum Vorjahr leicht um 2,9% auf 2,85 Mio. € (VJ: 2,60 Mio. €) angewachsen. Deutlich stärker haben die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (s.b.AW) um 23,7% auf 4,35 Mio. € (VJ: 3,52 Mio. €) zugelegt. Hauptsächlich für diesen signifikanten Kostenzuwachs war die weitere Expansion im Onlinegeschäft und die damit u.a. verbundenen Verkaufsprovisionen für die Artikelvermarktung über externe angebundene Verkaufsportale. Parallel hierzu ist die Personalaufwands- und s.b.AW-Quote deutlich auf 12,7% (VJ: 10,5%) bzw. 19,4% (VJ: 14,2%) angestiegen.

In Summe konnte damit dank einer günstigeren Umsatzverteilung ein deutlicher EBIT-Anstieg um 12,9% auf 1,14 Mio. € (VJ: 1,01 Mio. €) erzielt werden. Die hohe Ergebnisqualität (bzw. hohe cash conversion) spiegelte sich ebenfalls in einem deutlich verbesserten operativen Cashflow auf 1,63 Mio. € (VJ: 0,80 Mio. €) wider.

Damit konnte United Labels seine Ergebnisguidance (moderate EBIT-Steigerung) erfüllen. Unsere EBIT-Schätzung (EBIT GBCe: 1,37 Mio. €) wurde nur knapp verfehlt.

Entwicklung des operativen Ergebnisses bzw. EBIT (in Mio. €)

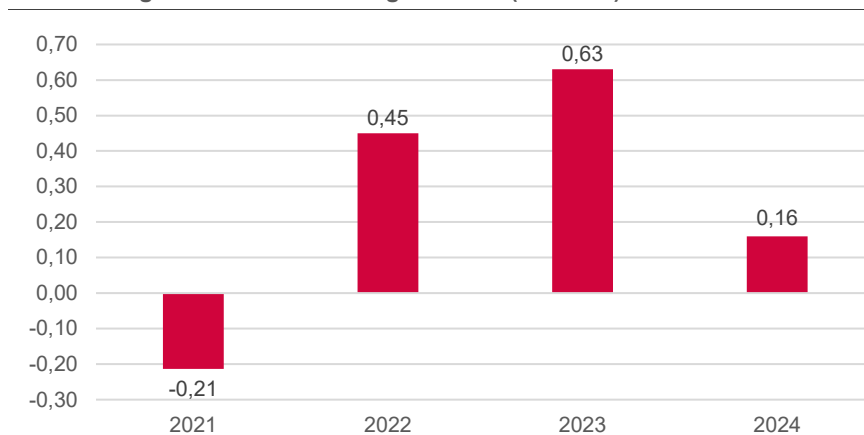


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Auf Ebene der operativ-tätigen Gesellschaften haben laut Unternehmensangaben im abgelaufenen Geschäftsjahr alle operativen Tochtergesellschaften die Geschäftsperiode mit einem positiven Jahresergebnis abgeschlossen und damit entsprechend einen positiven Ergebnisbeitrag zum Konzernergebnis geleistet.

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs-, und Steuereffekten ergab sich ein signifikanter Rückgang des Konzernnettoergebnisses auf 0,16 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €). Die rückläufige Ergebnisentwicklung resultiert primär aus einer deutlichen Zunahme der Finanzaufwendungen (Finanzaufwand 2024: 0,81 Mio. € vs. Finanzaufwand 2023: 0,59 Mio. €) und der Ertragssteuerbelastung (Ertragssteuern 2024: -0,26 Mio. € vs. Ertragssteuern 2023: 0,15 Mio. €).

Entwicklung des Konzernnettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
Eigenkapital	2,22	2,70	2,77
EK-Quote	9,0%	12,9%	10,3%
Finanzschulden (Kredite)	7,29	7,61	8,04
Liquide Mittel	0,26	0,76	0,41
Nettoverschuldung (net debt)	7,03	6,85	7,20
Sachanlagen	3,96	3,71	3,38
Immaterielle Vermögenswerte	4,34	4,15	4,37
Vorräte	5,16	4,98	6,27
Forderungen aus LuL	2,64	1,55	4,07

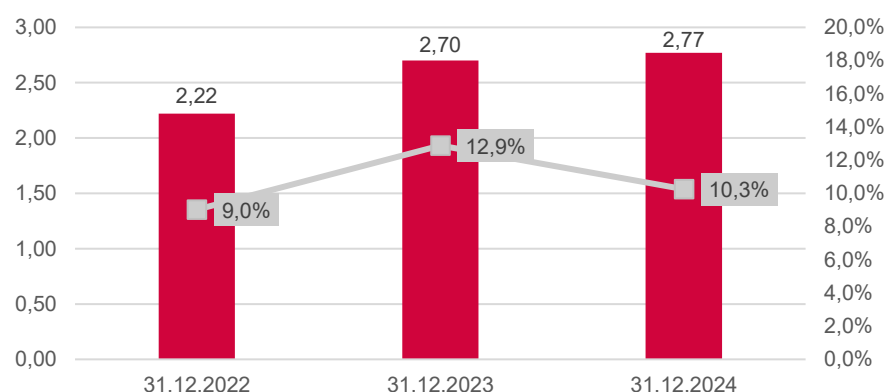
Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die bisherige Unternehmensentwicklung von United Labels hat sich auch in verschiedener Form in der Bilanz des Unternehmens niedergeschlagen.

Die Gesellschaft besitzt bedingt durch ihren „Asset-Light-Ansatz“ (Auslagerung der kapitalintensiven Artikelproduktion an externe Fertigungspartnergesellschaften) und vermarktungsspezifischen Geschäftsmodells traditionell einen hohen Working Capital-Anteil an der Bilanzsumme. Dieser lag zum Stichtag 31.12.2024 bei 38,3% (31.12.2023: 31,2%). Absolut belief sich das Working Capital zum Stichtag 31.12.2024 auf 10,34 Mio. € (31.12.2023: 6,53 Mio. €).

Des Weiteren stellen die Bilanzpositionen Sachanlagen (31.12.2024: 3,38 Mio. €) und immaterielle Vermögenswerte (31.12.2024: 4,37 Mio. €) weitere bedeutende Posten der Aktiva der Konzernbilanz dar und machen jeweils 12,5% bzw. 16,2% der Bilanzsumme aus. Die immateriellen Vermögenswerte setzen sich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres hauptsächlich aus erworbenen Lizenzrechten (31.12.2024: 3,09 Mio. €) und Geschäfts- und Firmenwerten (31.12.2024: 1,29 Mio. €) zusammen.

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



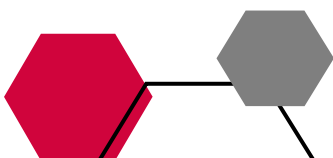
Quelle: United Labels AG; GBC AG

Der United Labels-Konzern finanziert seine Geschäftsaktivitäten neben Eigenkapital primär über Fremdkapital. Folglich beliefen sich die Finanzverbindlichkeiten zum Bilanzstichtag 31.12.2024 auf 8,04 Mio. € und haben sich damit im Vergleich zum Vorjahresstichtag (31.12.2023: 7,61 Mio. €) moderat erhöht. Basierend auf dem positiven Jahresergebnis ist das Eigenkapital zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres leicht auf 2,77 Mio. € (31.12.2024: 2,70 Mio. €) angewachsen. Im

Verhältnis zur Bilanzsumme ergab sich damit eine Eigenkapitalquote von 10,3% (31.12.2023: 12,9%).

Zudem verfügt das Unternehmen über finanzielle Verbindlichkeiten in Form von Pensionsrückstellungen in Höhe von 1,68 Mio. € (31.12.2023: 1,64 Mio. €). Diese werden jedoch durch „sonstige Vermögenswerte“ (in Höhe von 2,47 Mio. €), die Forderungen aus Rückdeckungsversicherungen beinhalten, rückgedeckt und sind damit bei einem künftigen Eintritt liquiditätsmäßig in vollem Umfang abgedeckt.

Hinsichtlich der Liquiditätslage konnte die Gesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres auf liquide Mittel in Höhe von 0,41 Mio. € (31.12.2023: 0,76 Mio. €) zurückgreifen. In Kombination mit den vorhandenen Finanzschulden ergibt sich damit eine Nettoverschuldung von 7,20 Mio. € (31.12.2023: 6,85 Mio. €).



Geschäftsentwicklung Q1 2025

GuV (in Mio. €) €	Q1 2023	Q1 2024	Q1 2025
Umsatz	6,89	5,83	4,16
EBITDA*	0,53	0,49	0,42
EBIT	0,45	0,43	0,34
Nettoergebnis	0,30	0,26	0,19

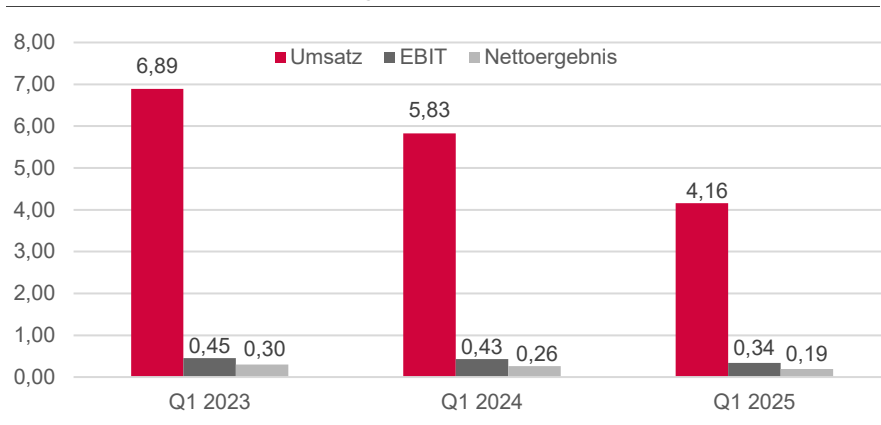
Quelle: United Labels AG; GBC AG *inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte

Am 30.05.2025 hat United Labels die Geschäftszahlen für das Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres 2025 veröffentlicht. Hiernach musste das Unternehmen in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres bedingt durch die Verteilung von Kundenaktionen vor und nach dem Stichtag einen Umsatzrückgang auf 4,16 Mio. € (Q1 2024: 5,83 Mio. €) hinnehmen. Die erwirtschafteten Umsatzerlöse lagen damit innerhalb der Erwartungen des Managements.

Die erzielten Konzernumsatzerlöse wurden hauptsächlich vom Großkundenbereich (Konzernumsatzanteil: ca. 79,0%) getragen. In diesem Geschäftsfeld sind die Segmenterlöse aufgrund von Auftragsplatzierungen von Auslieferungen an Kunden in die Folgequartale im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 36,4% auf 3,29 Mio. € (Q1 2024: 5,17 Mio. €) gesunken.

Entgegengesetzt entwickelte sich der Fachhandelsbereich (inkl. E-Commerce-Business) mit einem deutlichen Anstieg der Segmentumsatzerlöse in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahrs um 33,8% auf 0,87 Mio. € (Q1 2024: 0,65 Mio. €). Besonders dynamisch entwickelte sich in diesem Geschäftsfeld das Onlinebusiness der Elfen Service GmbH, das im Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres ein deutliches Umsatzwachstum von 44,0% verzeichnen konnte.

Q1-Performance des Geschäftsjahres 2025 (in Mio. €)

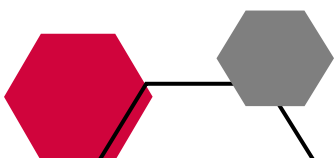


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Trotz rückläufiger Umsatzentwicklung verzeichnete der United Labels-Konzern, dank einer deutlich höheren Rohertragsmarge (Q1 2025: 48,6% vs. Q1 2024: 33,7%), eine robuste operative Ergebnisentwicklung. So wurde im Auftaktquartal ein EBIT in Höhe von 0,34 Mio. € erzielt, welches damit lediglich moderat unterhalb des Vorjahresniveaus (Q1 2024: 0,43 Mio. €) lag. Hieraus resultierte ein Anstieg der EBIT-Marge auf 8,2% (Q1 2024: 7,4%). Auf Nettoebene wurde mit einem Periodenergebnis von 0,19 Mio. € ein Konzernergebnis knapp unterhalb des Niveaus des Vorjahresquartals (Q1 2024: 0,26 Mio. €) erzielt.

In Bezug auf die Auftragslage wurde ein signifikanter Anstieg des Auftragsbestands zum Stichtag 31.03.2025 auf 12,70 Mio. € (31.03.2024: 11,60 Mio. €) erzielt.

Laut Unternehmensangaben lässt aber der rückläufige Quartalsumsatz keine Rückschlüsse auf die Geschäftsentwicklung des gesamten Geschäftsjahres 2025 zu. So erwartet die Gesellschaft auch weiterhin ein Wachstum bei Umsatz und Ertrag gegenüber dem Vorjahr. Das anhaltende starke Momentum im E-Commerce-Geschäftsbereich und der hohe Auftragsbestand zum Ende des ersten Quartals haben ebenfalls zur Bekräftigung der Unternehmensguidance beigetragen.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatzerlöse	22,45	25,97	30,88	35,77
EBITDA	1,42	1,86	2,56	3,31
EBIT	1,14	1,51	2,19	2,92
Nettoergebnis	0,16	0,41	0,88	1,57

Quelle: United Labels AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisprognosen

United Labels hat sich mit seinen Geschäftsaktivitäten v.a. auf den Wachstumsmarkt der Lizenzprodukte fokussiert, der ein weltweites Marktvolumen von rund 150,0 Mrd. USD (Retail) umfasst. Branchenkenner rechnen in Bezug auf den deutschen und europäischen Markt mit einem künftigen Marktwachstum von rund 5,0%.

Angesichts des strukturellen Marktwachstums verfolgt der United Labels-Konzern allgemein eine wachstumsorientierte Unternehmensausrichtung, die alle bedeutenden Handelsformen bzw. Vertriebskanäle abdeckt und primär auf die Vermarktung von textilbasierten Markenartikeln abzielt.

Wesentliche „Eckpfeiler“ der Wachstumsstrategie des Unternehmens bilden die Ausweitung des Großkundengeschäfts und der Markensortimente, der Ausbau des E-Commerce-Geschäfts und die Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten (über alle Handelsformen hinweg). Als zentralen Wachstumsfaktor sehen wir insbesondere die weitere Expansion im Onlinebusiness. In diesem Geschäftsbereich sieht United Labels weiterhin das größte Wachstumspotenzial für den Konzern.

Entsprechend hat das Unternehmen den Schwerpunkt der aktuellen und künftigen Vertriebsaktivitäten auf das E-Commerce-Business gelegt und plant in diesen Geschäftsbereich weiter dynamisch zu wachsen. Dafür sollen die Vertriebsplattformen in den europäischen Ländern ausgebaut und das (onlinespezifische) Produktangebot für den E-Commerce-Bereich erweitert werden.

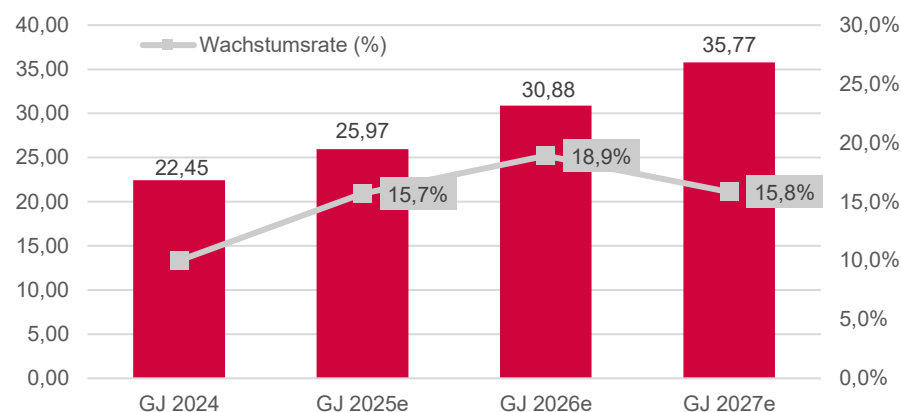
Mit Bekanntgabe seiner Q1-Geschäftszahlen hat der United Labels-Konzern seinen bisherigen Ausblick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2025 bestätigt. Hiernach rechnet das Management unverändert mit einem Umsatz- und (operativen) Ergebnisanstieg gegenüber dem Vorjahr.

Vor dem Hintergrund, dass die bisherige Geschäftsentwicklung des Großkundengeschäftsbereichs unterhalb unserer Erwartungen lag, haben wir die prognostizierte Wachstumsdynamik für diesen Geschäftsbereich für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre gesenkt. Im Gegensatz hierzu haben wir angesichts der äußerst erfreulichen Geschäftsentwicklungen im Onlinegeschäftsbereich, die sich wesentlich über unseren Erwartungen bewegte, unsere bisherigen Prognosen für das E-Commerce / Fachhandels-Segment deutlich nach oben geschraubt.

Analog zum Unternehmensausblick und basierend auf unseren angepassten Segmentprognosen rechnen wir nun für das aktuelle Geschäftsjahr mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 25,97 Mio. € (zuvor: 28,96 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von 1,51 Mio. € (zuvor: 1,83 Mio. €). Für das Folgejahr 2026 rechnen wir mit einem Umsatz- und EBIT-Anstieg auf 30,88 Mio. € (zuvor: 32,22 Mio. €) bzw. auf 2,19 Mio. € (zuvor: 2,45 Mio. €). In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2027, welches wir erstmals in unsere Geschäftsperiode aufgenommen haben,

kalkulieren wir mit einem weiteren Umsatz- und EBIT-Zuwachs auf dann 35,77 Mio. € bzw. 2,92 Mio. €. Parallel hierzu sollte die EBIT-Marge schrittweise von erwarteten 5,8% in 2025 deutlich auf prognostizierte 8,2% in 2027 anwachsen können. Im Zuge der weiteren Geschäftsexpansion sollte der Anteil des E-Commerce-Business an den Konzernumsatzerlösen von zuletzt 18,8% (GJ 2024) auf erwartete über 45,0% in 2027 anwachsen können.

Erwartete Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)

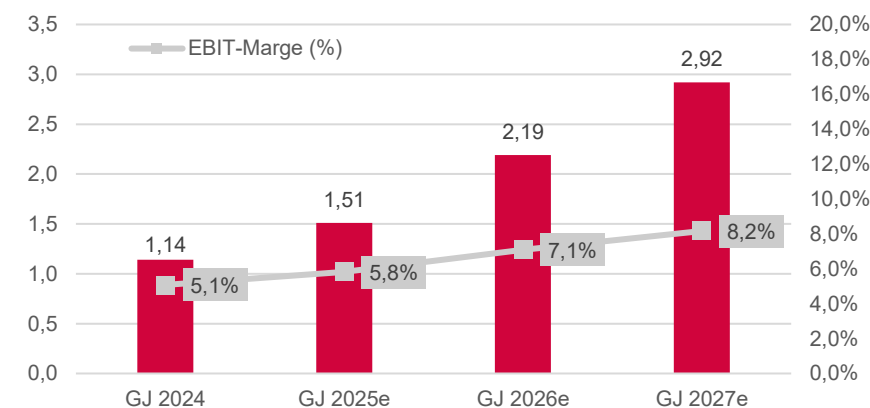


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Alles in allem sehen wir den United Labels-Konzern mit seinem umfangreichen Lizenzmarken- und Produktangebot und breiten Vertriebsbasis (stationäres Vertriebsnetz & onlinebasierte Verkaufsplattformen) unverändert gut aufgestellt, um im aktuellen Geschäftsjahr wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Als zentraler Wachstumsfaktor sollte sich der weitere Ausbau des E-Commerce-Business erweisen.

Durch die verstärkte Vermarktung onlinespezifischer Artikel und den zunehmenden Produktverkauf über nationale und internationale Digitalplattformen sollte es gelingen, das Wachstumstempo im Onlinegeschäft weiter hochzuhalten. Angesichts des skalierbaren Geschäftsmodells und dem erwarteten verbesserten Umsatzmix (deutlich höherer Anteil margenstarkes Onlinebusiness), sollte die Gesellschaft auch in den kommenden Geschäftsjahren eine signifikante Ergebnis- und Profitabilitätsverbesserung erzielen können.

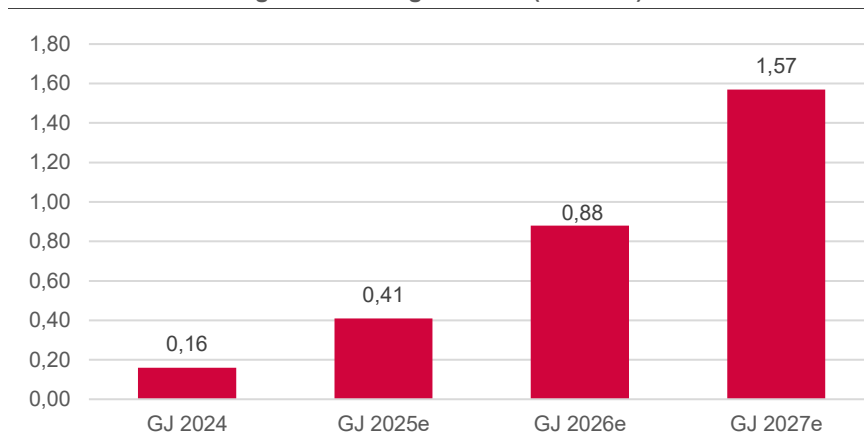
Erwartete Entwicklung des EBIT (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

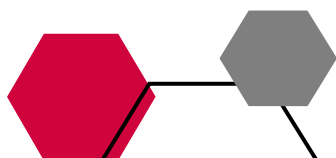
Hinsichtlich der künftigen Nettoergebnisentwicklung erwarten wir unter Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 nun ein Nachsteuerergebnis von 0,41 Mio. € (zuvor: 0,91 Mio. €). In den darauffolgenden Geschäftsjahren sollten die Jahresergebnisse, analog zu den erwarteten signifikanten operativen Ergebniszuwächsen, deutlich auf 0,88 Mio. € (zuvor: 1,20 Mio. €) bzw. 1,57 Mio. € zulegen können. Bedingt durch die vorhandenen Verlustvträge (zum Ende des GJ 2024 ca. 7,21 Mio. €), haben wir für das laufende Geschäftsjahr und auch für die Folgejahre 2026 und 2027 hinsichtlich der erwarteten Steuereffekte eine geringere Steuerbelastung prognostiziert.

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Basierend auf unseren angepassten Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir unter Verwendung unseres DCF-Modells ein neues Kursziel in Höhe von 5,05 € (zuvor: 4,35 €) je Aktie ermittelt. Unsere Kurszielerhöhung resultiert primär aus dem sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende GJ 2026, statt bisher GJ 2025). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „KAUFEN“ und sehen ein signifikantes 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 2025, 2026 und 2027 in Phase 1, erfolgt von 2028 bis 2032 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0% (zuvor: 11,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir für diesen Zeitraum ein Margenniveau in einer Bandbreite von 9,64% bis 13,70% (zuvor: 9,64% bis 13,70%) angenommen.

Die Steuerquote haben wir bedingt durch die vorhandenen Verlustvorträge und die damit verbundenen geringere Steuerbelastung mit 1,6% bis 10,6% 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%.

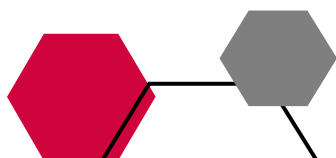
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,70 (zuvor: 1,70).

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

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,10% (zuvor: 10,10%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2026 entspricht als Kursziel 5,05 € (zuvor: 4,35 €). Unsere Kurszielerhöhung resultiert aus dem eingesetzten sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2026, statt bisher 2025).



DCF MODELL

Phase	estimate		consistency						final
in Mio. €	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e	GJ 2031e	GJ 2032e	
Umsatz	25,97	30,88	35,77	39,70	44,07	48,92	54,30	60,27	
Umsatzwachstum	15,6%	18,9%	15,8%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
EBITDA	1,86	2,56	3,31	3,83	4,72	5,79	6,87	8,26	
EBITDA-Marge	7,2%	8,3%	9,2%	9,6%	10,7%	11,8%	12,7%	13,7%	
EBITA	1,51	2,19	2,92	3,44	4,32	5,36	6,43	7,79	
EBITA-Marge	5,8%	7,1%	8,2%	8,7%	9,8%	11,0%	11,8%	12,9%	12,9%
NOPLAT	1,35	2,09	2,87	2,40	3,02	3,75	4,50	5,46	
Working Capital (WC)	3,12	4,63	5,36	5,96	6,61	7,34	8,14	9,04	
Anlagevermögen (OAV)	7,97	8,24	8,52	8,86	9,22	9,61	10,06	10,52	
Investiertes Kapital	11,08	12,87	13,88	14,81	15,83	16,95	18,21	19,56	
Kapitalrendite	16,8%	18,9%	22,3%	17,3%	20,4%	23,7%	26,5%	30,0%	28,3%
EBITDA	1,86	2,56	3,31	3,83	4,72	5,79	6,87	8,26	
Steuern auf EBITA	-0,16	-0,10	-0,05	-1,03	-1,30	-1,61	-1,93	-2,34	
Veränderung OAV	-0,57	-0,64	-0,67	-0,73	-0,77	-0,82	-0,89	-0,92	
Veränderung WC	-2,80	-1,52	-0,73	-0,59	-0,66	-0,73	-0,81	-0,90	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-1,67	0,30	1,86	1,48	2,00	2,63	3,24	4,10	63,49

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	2,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,70
Eigenkapitalkosten	11,83%
Zielgewichtung	70,00%
Fremdkapitalkosten	8,50%
Zielgewichtung	30,00%
Taxshield	28,66%
WACC	10,10%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 2025e	GJ 2026e
Wert operatives Geschäft	42,19	46,15
Barwert expliziter FCFs	9,82	10,50
Barwert Continuing Value	32,37	35,64
Nettoschulden	10,24	11,15
Wert des Eigenkapitals	31,95	35,00
Fremde Gewinnanteile	-0,02	-0,02
Wert des Aktienkapitals	31,93	34,98
Ausstehende Aktien in Mio.	6,93	6,93
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,61	5,05

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,5%	9,8%	10,1%	10,4%	10,7%
Kapitalrendite	27,8%	5,53	5,23	4,95	4,69	4,45
	28,0%	5,59	5,28	5,00	4,74	4,49
	28,3%	5,64	5,33	5,05	4,78	4,54
	28,5%	5,70	5,38	5,10	4,83	4,58
	28,8%	5,75	5,44	5,14	4,88	4,63

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

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: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

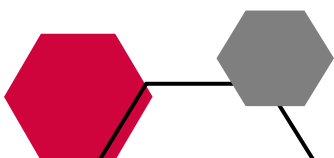
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

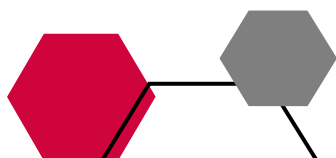
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a, 6a, 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 Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.).
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.).

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

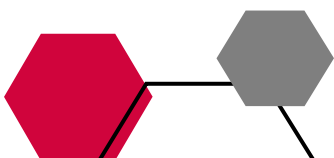
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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 & INVESTMENTANALYSEN -

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