

21. März 2014
ALNO AG

WKN	778840
ISIN	DE0007788408
Marktkapitalisierung (Mio. €)	67,99
Freefloat-Marktkap. (Mio. €)	36,33
Aktienanzahl (in Mio.)	70,095
12 Monats Hoch / Tief (€)	1,60 / 0,86
Ø Umsatz/Tag (3 Monate)	142 T€

Aktionärsstruktur (in %)

Whirlpool Germany GmbH	30,58
Max Müller & Familie	5,56
SE Swiss Entrepreneur AG	4,87
LBBW Asset Management	3,00
Küchenholding	2,55
Freefloat	53,43

Analyst
Markus Schwarz

Markus.Schwarz@theacongroup.com

Tel.: +49 (0) 89 244 118-200

Key Facts

- **Erfolgreiche Platzierung** einer **Pflichtwandelschuldverschreibung** über **14 Mio. Euro** bei institutionellen Investoren
- **Finanzierung** der **Übernahme** der **Schweizer AFG Küchen AG** dadurch **gesichert**
- **Übernahme** untermauert eingeschlagene Unternehmensstrategie: **Steigerung der Kapazitätsauslastung** und **Erhöhung der Exportquote**
- Deutlicher **Umsatz- und operativer Ertragsprung** trotz einmaligen Integrationskosten im Rahmen der Übernahme für das **GJ 2014** zu erwarten



Kennzahlen	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz (in T€)	446.258	400.327	561.938	574.210	603.647	621.756
Umsatzwachstum (in%)	-1,4%	-10,3%	40,4%	2,2%	5,1%	3,0%
EBITDA (in T€)	13.959	8.813	20.116	38.611	43.309	47.522
EBITDA-Marge (in %)	3,1%	2,2%	3,6%	6,7%	7,2%	7,6%
EBIT (in T€)	877	1.333	2.616	24.111	28.409	31.722
EBIT-Marge (in %)	0,2%	0,3%	0,5%	4,2%	4,7%	5,1%
Ergebnis nach Steuern (in T€)	-1.420	-7.223	-9.734	12.745	17.899	22.928
Nettorendite (in %)	-0,3%	-1,8%	-1,7%	2,2%	3,0%	3,7%
Ergebnis je Aktie (in €)	-0,08	-0,10	-0,14	0,18	0,26	0,33
Operativer Cashflow (in T€)	42.987	-58.569	-2.774	31.188	31.053	37.686

Quelle: The ACON Group SE (eigene Schätzungen), ALNO AG (Geschäftsbericht)

Erfolgreiche Platzierung einer Pflichtwandelschuldverschreibung

Am 17. Januar vermeldete ALNO die Übernahme der Schweizer AFG Küchen AG. Die Finanzierung sollte durch bereits zugesagte Kredite von Schweizer Banken sowie durch die Ausgabe einer bei institutionellen Investoren platzierten Pflichtwandelschuldverschreibung erfolgen.

Erfolgreiche Platzierung einer Wandelanleihe über 14 Mio. Euro bei institutionellen Anlegern

Die letztgenannte Kapitalmaßnahme konnte nun erfolgreich durchgeführt werden. Mit Hilfe des Schweizer Finanzdienstleisters SE Swiss Entrepreneur AG sowie der Comco Holding AG als Ankerinvestoren, welche zusammen Zeichnungszusagen für bis zu 10 Mio. Euro gegeben hatten, war es der ALNO AG möglich, die Pflichtwandelschuldverschreibung innerhalb eines Tages erfolgreich am Kapitalmarkt zu platzieren.

Die Anleihe hat ein Gesamtvolumen von 14 Mio. Euro (Stückelung: 1.000 Euro) und konnte ab einem Mindestvolumen von jeweils 250.000 Euro unter Ausschluss des Bezugsrechts für Aktionäre gezeichnet werden. Der anfängliche Wandlungspreis je Aktie beträgt 2,00 Euro. Dies bedeutet, dass Investoren im Falle einer Wandlung für jede Schuldverschreibung 500 Stück Aktien der ALNO AG erhalten. Die Inhaber der Pflichtwandelschuldverschreibungen sind dabei zur Wandlung verpflichtet, wenn der ALNO Aktienkurs an 15 aufeinanderfolgenden Handelstagen 20 % über dem anwendbaren Wandlungspreis liegt (2,40 Euro). Die Pflichtwandelschuldverschreibungen sind in bis zu 7 Mio. Stammaktien der Gesellschaft (entspricht rund 10 % des aktuellen Grundkapitals der Gesellschaft) wandelbar. Die Laufzeit der Anleihe beträgt fünf Jahre und wird mit einem Kupon von 8% p.a. verzinst.

Senkung des Wandlungspreises durch zusätzliche Ausgabe von unentgeltlichen Optionsscheinen

Mit Zeichnung einer Pflichtwandelschuldverschreibung zum Nennwert von 1.000 Euro hat jeder Investor zudem das Recht zum unentgeltlichen Erwerb eines Optionsscheines erhalten, der zum Kauf von weiteren 350 ALNO-Aktien je Schuldverschreibung berechtigt. Die insgesamt 14.000 Optionsscheine wurden in zwei verschiedenen Varianten angeboten. Bei Variante A beträgt der Ausübungspreis 367,50 Euro bei einer Laufzeit bis zum 30. Juni 2015. Bei Variante B beträgt der Ausübungspreis für die 350 Stück Aktien der ALNO AG 455 Euro, die Laufzeit endet am 30. Juni 2017. Die zur Ausübung der Optionsscheine insgesamt benötigten 4,9 Mio. Stück Aktien der ALNO AG werden dabei von der NORDIC Kitchen Holding AG aus der Schweiz über einen Treuhänder zur Verfügung gestellt. Wandelt ein Investor die Schuldverschreibung in Kombination mit der Optionsscheinvariante A, so entspricht dies einem gewichteten Wandlungspreis von 1,61 Euro je Aktie. Entscheidet sich ein Investor für die Variante B, entspricht dies einem Wandlungspreis von 1,71 Euro je Aktie.

Die Pflichtwandelschuldverschreibung und die entsprechenden Optionsscheine werden am 21. März 2014 in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Prognose für Geschäftsjahre 2014 und 2015: deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum

Vor dem Hintergrund der nun gesicherten Finanzierung der Übernahme der AFG Küchen AG gab der Vorstand der ALNO AG einen Ausblick für die Jahre 2014 und 2015. Für das laufende Geschäftsjahr 2014 erwartet das Unternehmen einen Umsatz zwischen 580 und 600 Mio. Euro bei einem EBITDA von 20 bis 25 Mio. Euro. Darin sind Sondereffekte aus der Übernahme der AFG Küchen AG enthalten, zu denen u.a. Kosten für die Erweiterung des Produktprogrammes im Premium- und Einstiegssegment bei der Marke „Piatti“ sowie für die geplante Internationalisierung der Marke „Forster Schweizer Stahlküchen“ zählen.

Einen „full year effect“ aus der Übernahme erwartet das Unternehmen ab 2015. Hier rechnet die ALNO AG von einem weiteren Umsatzanstieg von rund fünf bis sieben Prozent und einem verbesserten EBITDA von voraussichtlich 35 bis 45 Mio. Euro. Wesentlich für den Ergebnisanstieg sollen dabei die zu erwartenden Skaleneffekten aus der Übernahme sein. Dazu gehören unter anderem die Ende 2012 begonnenen Effizienzprogramme bei „Piatti“ und „Forster Schweizer Stahlküchen“ sowie aus dem Zusammenschluss resultierende Einkaufsvorteile.

Geschäftsjahr 2014 dürfte noch von Integrationskosten geprägt sein

Im Geschäftsjahr 2014 erwarten wir Umsätze in Höhe von rund 562 Mio. Euro nebst einem EBITDA von rund 20 Mio. Euro, was somit etwas unterhalb der Unternehmens-Guidance liegt. In dieser Prognose haben wir negative Einmaleffekte von rund 8 Mio. Euro im Zuge der Integration der AFG Küchen AG in den ALNO-Konzern berücksichtigt. Aufgrund höherer Abschreibungen und Zinsbelastungen dürfte sich der Jahresfehlbetrag in 2014 im Vergleich zu 2013 noch einmal leicht ausweiten. Das volle Ausmaß an Synergie- und Skaleneffekten wird sich erstmalig im Geschäftsjahr 2015 zeigen.

Unverändertes Rating, da Begebung der Wandelanleihe bereits im Finanzmodell der Basisstudie berücksichtigt war

Da die Begebung der Wandelanleihe bereits in unserem Finanzmodell (siehe Basisstudie vom 24. Januar 2014) berücksichtigt war, ergeben sich keine Änderungen in unserem Bewertungsmodell. Das Discounted Cashflow-Modell liefert nachwievor einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 1,81 Euro. Unter Berücksichtigung des aktuellen Kurses (0,97 Euro, Xetra Schlusskurs vom 20.3.2014) lautet das Votum unverändert „BUY“. Bezüglich der Bewertung ist darauf hinzuweisen, dass wir jeweils Risikoabschläge hinsichtlich der operativen Unternehmensplanung seitens des Managements sowie der verlautbarten Synergieeffekte vorgenommen haben, so dass in dieser Hinsicht bei entsprechender Lieferung weiteres Upside-Potenzial besteht.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (in T€)	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	452.810	446.258	400.327	561.938	574.210	603.647	621.756
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	882	396	-2.647	1.423	1.586	1.329	1.512
Gesamtleistung	453.692	446.654	397.680	563.361	575.796	604.976	623.268
Materialaufwand (inkl. Fremdleistungen)	-286.398	-257.948	-220.813	-291.479	-297.606	-314.185	-323.935
Personalaufwand	-98.529	-97.204	-96.109	-149.760	-147.310	-152.264	-154.817
Abschreibungen	-15.902	-15.850	-12.993	-17.500	-14.500	-14.900	-15.800
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-94.169	-84.376	-81.513	-105.827	-97.037	-99.811	-101.968
Sonstige betriebliche Erträge	6.270	9.798	9.568	3.821	4.768	4.593	4.974
Zuschreibungen auf Sachanlagen	0	2.768	5.513	0	0	0	0
Restrukturierungsergebnis	24.338	-2.965	0	0	0	0	0
EBITDA	5.204	13.959	8.813	20.116	38.611	43.309	47.522
EBIT	-10.698	877	1.333	2.616	24.111	28.409	31.722
Zinserträge	72	9.004	55	112	116	143	115
Zinsaufwendungen	-11.239	-10.822	-7.548	-12.462	-11.483	-10.653	-8.910
At-Equity Ergebnis	-3.351	-276	-276	-276	-276	-276	-276
Finanzergebnis	-14.518	-2.094	-7.493	-12.350	-11.366	-10.510	-8.794
EBT	-25.216	-1.217	-6.160	-9.734	12.745	17.899	22.928
Steuern	-345	-203	-1.063	0	0	0	0
Ergebnis nach Steuern	-25.561	-1.420	-7.223	-9.734	12.745	17.899	22.928

Bilanz (in T€)	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Langfristige Vermögenswerte	86.455	89.213	102.220	139.397	143.900	147.890	150.966
Immaterielles Vermögen	5.989	8.685	9.235	11.410	12.010	12.310	12.410
Sachanlagen	73.490	75.668	82.038	113.038	116.969	120.694	123.687
Finanzanlagen	3.168	2.595	2.595	6.595	6.595	6.595	6.595
At-Equity bilanzierte Anteile	871	0	2.600	3.800	3.800	3.800	3.800
Sonstige langfristige Forderungen und latente Steueransprüche	2.937	1.857	5.357	4.157	4.157	4.157	4.157
Kurzfristige Vermögenswerte	73.215	79.039	76.927	101.385	100.743	106.785	107.522
Vorräte	25.915	24.452	22.695	33.196	33.894	34.909	35.993
Forderungen aus L+L	40.056	44.773	42.257	54.633	52.636	55.334	56.994
Sonstige Forderungen + sonstige Vermögenswerte	5.001	4.412	10.173	11.200	11.500	11.700	11.900
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	2.243	5.402	1.803	2.356	2.713	4.841	2.635
Gesamt Aktiva	159.670	168.252	179.147	240.782	244.643	254.675	258.488
Eigenkapital	-73.344	-7.462	-14.711	-24.445	-11.700	6.199	29.127
Gezeichnetes Kapital	67.847	70.095	70.095	70.095	70.095	70.095	70.095
Kapitalrücklage	45.916	3.258	3.258	3.258	3.258	3.258	3.258
Sonstige	0	462	462	462	462	462	462
Gewinnrücklagen	-187.107	-81.507	-88.730	-98.464	-85.719	-67.820	-44.892
Minderheitenanteil	0	230	204	204	204	204	204
Rückstellungen	26.818	28.087	25.826	29.036	29.312	29.554	29.841
langfristig	21.191	22.582	24.163	24.163	24.163	24.163	24.163
kurzfristig	5.627	5.505	1.663	4.873	5.149	5.391	5.678
Fremdkapital	206.196	147.627	168.033	236.191	227.032	218.922	199.520
Langfristige Schulden	11.648	4.992	76.242	121.179	109.379	99.379	78.379
Finanzschulden	10.482	4.027	45.277	88.814	87.014	77.014	76.014
Gesellschafterdarlehen	0	0	30.000	30.000	20.000	20.000	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	816	764	764	764	764	764	764
Latente Steuern	350	201	201	1.601	1.601	1.601	1.601
Kurzfristige Schulden	194.548	142.635	91.791	115.012	117.653	119.543	121.141
Finanzschulden	99.082	14.919	15.665	31.330	31.330	31.330	31.330
Verbindlichkeiten aus L+L	86.824	118.190	64.404	46.961	49.601	51.491	53.089
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	365	365	438	438	438	438	438
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	8.277	9.161	11.284	36.284	36.284	36.284	36.284
Gesamt Passiva	159.670	168.252	179.147	240.782	244.643	254.675	258.488

Quelle: The ACON Group SE (eigene Schätzungen), ALNO AG (Geschäftsberichte)

Cashflow-Rechnung (in T€)	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss	-1.420	-7.223	-9.734	12.745	17.899	22.928
Abschreibungen / Zuschreibungen	13.082	7.480	17.500	14.500	14.900	15.800
Veränderung Rückstellungen	1.269	-2.261	3.210	276	242	287
Veränderung Forderungen	-3.456	-6.732	-12.205	1.725	-2.863	-1.843
Veränderung Vorräte	1.463	1.757	-10.502	-698	-1.015	-1.083
Veränderung Verbindlichkeiten	32.049	-51.590	8.957	2.640	1.890	1.598
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	42.987	-58.569	-2.774	31.188	31.053	37.686
Einzahlungen / Auszahlungen aus Anlageabgängen / Anlagezugängen	-17.085	-17.000	-51.875	-19.031	-18.925	-18.893
Einzahlungen / Auszahlungen in Wertpapiere bzw. finanzielle Vermögenswerte	573	0	-4.000	0	0	0
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-16.512	-17.000	-55.875	-19.031	-18.925	-18.893
Einzahlungen / Auszahlungen Eigenkapital	67.302	-26	0	0	0	0
Erhöhung / Reduzierung Fremdkapital	-90.618	71.996	59.202	-11.800	-10.000	-21.000
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	-23.316	71.970	59.202	-11.800	-10.000	-21.000
Finanzmittelbestand zu Beginn des GJ	2.243	5.402	1.803	2.356	2.713	4.841
Summe aus 1), 2 und 3)	3.159	-3.599	553	357	2.128	-2.207
Finanzmittelbestand zum Ende des GJ	5.402	1.803	2.356	2.713	4.841	2.635

Quelle: The ACON Group SE (eigene Schätzungen), ALNO AG (Geschäftsberichte)

Bewertung

DCF-Modell (in T€)	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
EBIT	1.333	2.616	24.111	28.409	31.722
Steuern	-1.063	0	0	0	0
Abschreibungen	12.993	17.500	14.500	14.900	15.800
Veränderungen Rückstellungen	-2.261	3.210	276	242	287
Investitionen Working Capital	-44.355	-16.348	3.640	-2.023	-1.345
Investitionen Anlagevermögen	-19.913	-54.675	-19.031	-18.925	-18.893
Free Cash Flow	-53.266	-47.697	23.496	22.603	27.571
Present Value	-53.266	-44.141	20.123	17.915	20.224
Terminal Value	254.814				
Wert des operativen Geschäfts	215.669				
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	1.803				
Finanzschulden	-90.942				
Wert des Eigenkapitals	126.530				
Anzahl Aktien (in Tausend)	70.095				
Wert je Aktie (in EUR)	1,81				

Modell-Annahmen	
WACC	8,1%
Terminal Cost of Capital	7,6%
FCF Terminal growth	0,5%

Quelle: The ACON Group SE (eigene Schätzungen)

Disclaimer

Pflichtangaben gemäß §34b WpHG und FinAnV

Ersteller der Finanzanalyse (§2 Absatz 1 FinAnV)

Verfasser der Studie ist Markus Schwarz (Finanzanalyst).

Verantwortliches Unternehmen (§2 Absatz 1 FinAnV)

Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die The ACON Group SE.

Datum der Erstveröffentlichung (§4 Absatz 4 Nr. 1 FinAnV)

21.03.2014

Kursdaten (§4 Absatz 4 Nr. 2 FinAnV)

Alle Kursangaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Kurse der Frankfurter Wertpapierbörse am 20.03.2014.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (§4 Absatz 4 Nr. 3 FinAnV)

Ob und wann weitere Finanzanalysen zu den in dem Research aufgeführten Unternehmen veröffentlicht werden, steht zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht fest.

Vorausgegangene Finanzanalysen (§4 Absatz 4 Nr. 4 FinAnV)

In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die ACON Group SE folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht, die eine abweichende Empfehlung für eine Anlageentscheidung enthalten:

<u>Datum</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
24.01.2014	1,13	BUY

Interessenkonfliktmanagement §3 FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen hinzuweisen, weil sie die Unvoreingenommenheit der Ersteller der Finanzanalyse, der The ACON Group SE oder der mit ihr verbundenen Unternehmen oder der sonstigen für diese Unternehmen tätigen und an der Erstellung der Studie mitwirkenden Personen und Unternehmen (nachfolgend insgesamt die „**Interessenkonflikt-Personen**“ genannt) gefährden könnten.

Die von der The ACON Group SE im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen organisatorischen und regulativen Maßnahmen in Bezug auf ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, basieren u. a. auf

1. der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche,
2. der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren,
3. der Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche,
4. der Unabhängigkeit der Vergütung dieser Mitarbeiter von der Vergütung, den erwirtschafteten Unternehmenserlösen oder Prämien anderer Mitarbeiter,
5. die Verhinderung einer unsachgemäßen Einflussnahme anderer Personen auf die Tätigkeit dieser Mitarbeiter,
6. die Verhinderung oder Kontrolle einer Beteiligung eines dieser Mitarbeiter an anderen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen in engem zeitlichen

Zusammenhang mit der Erstellung einer Finanzanalyse, sofern die Beteiligung ein ordnungsgemäßes Interessenkonfliktmanagement beeinträchtigen könnte,

7. einer gesonderten Überwachung dieser Mitarbeiter im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit,
8. der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens,
9. der Gewährleistung, dass Mitarbeiter, die den Inhalt und wahrscheinlichen Zeitplan von Finanzanalysen kennen, die weder veröffentlicht noch für Kunden zugänglich sind, für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, einschließlich der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens, keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten, es sei denn, die Mitarbeiter handeln in ihrer Eigenschaft als Market Maker nach Treu und Glauben und im üblichen Rahmen oder in Ausführung eines nicht selbst initiierten Kundenauftrags,
10. dem Verbot der Annahme von Zuwendungen durch die The ACON Group SE und ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, von Personen, die ein wesentliches Interesse am Inhalt der Finanzanalyse haben,
11. dem Verbot, einem Emittenten für ihn günstige Empfehlungen zu versprechen,
12. dem Verbot, Entwürfe für Finanzanalysen, die bereits eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthalten, vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung Dritten, die nicht an der Erstellung der Analyse beteiligt sind, zugänglich zu machen, soweit dies nicht der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Anforderungen durch die The ACON Group SE dient.

Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können insbesondere aus den folgenden Umständen und Beziehungen resultieren (§5 FinAnV):

- 1) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 3 Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- 2) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person handeln regelmäßig in Aktien, anderen Wertpapieren oder Derivaten des Emittenten.
- 3) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten an den Aktien des Emittenten eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens drei Prozent des Grundkapitals.
- 4) Der The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine anderen Interessenkonflikt-Person gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere des Emittenten übernommen hat.
- 5) Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person für den Emittenten – ggf. gegen Vergütung – Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- 6) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person sind Marketmaker für Wertpapiere des Emittenten.
- 7) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person treten für den Emittenten als Makler (Corporate Broker) auf.
- 8) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person haben sonstige finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, z.B. halten sie unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate an dem Emittenten.

- 9) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der The ACON Group SE oder eine entsprechende Personen eines mit ihr verbundenen Unternehmens oder einer anderen Interessenkonflikt-Person ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat des Emittenten.
- 10) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person erwartet bzw. strebt in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dem Emittenten für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- 11) Diese Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der The ACON Group SE oder einer anderen Interessenkonflikt-Person erstellt worden.
- 12) Im Rahmen der Börseneinführung oder eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten des Emittenten fungierte die Acon Actienbank AG, als verbundenes Unternehmen der The ACON Group SE, oder eine andere Interessenkonflikt-Person als Lead-Manager, Co-Lead-Manager, Co-Manager, Selling Agent oder Listing-Partner.

Nach Maßgabe der oben aufgeführten nicht abschließenden möglichen Interessenkonflikte legt die The ACON Group SE hiermit die nachstehenden Interessenkonflikte in Bezug auf den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente offen:

Interessenkonflikte ggf. Erläuterung
(2), (5), (7), (8), (10), (11), (12)

Wesentliche Informationsquellen

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen sowie veröffentlichten Unterlagen des Emittenten wie Geschäftsberichte, Börsenprospekte, Quartals- und Halbjahresberichte und Pressemitteilungen, ferner vom Emittenten erteilte Auskünfte sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen, in- und ausländische Informationsdienste, Wirtschaftspresse, Ratingagenturen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Bewertungsgrundlage und -methoden

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der The ACON Group SE werden im Rahmen der Unternehmensbewertung gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse, Scoring-Modelle) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. In der DCF-Methode wird der Ertragswert des Unternehmens berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Unternehmens, darstellt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen

auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Anlagehorizont

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, beziehen sich die Anlageurteile der The ACON Group SE auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil:

- „BUY“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 20%
- „HOLD“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 20%
- „SELL“ eine erwartete Wertminderung von über 20%

Haftungserklärung

Diese Studie enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Verfasser als zuverlässig erachten. Die Verfasser haben die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernehmen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Weder die The ACON Group SE noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Verfasser oder der The ACON Group SE für Schäden gleich welcher Art, seien es indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung derjenigen Verfasser, die diese Studie erstellt haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der The ACON Group SE oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der The ACON Group SE veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Finanzanalysen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen The ACON Group SE sie willentlich zur Verfügung gestellt hat.

Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Mit der Erstellung der Produktinformationen ist die The ACON Group SE insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs sowie eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu

bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der in dieser Studie behandelten Finanzinstrumente für sie bestehen.

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der The ACON Group SE unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Der Kurschart dieser Finanzanalyse wurde mittels www.tradesignal-online.com erstellt und ist auch als solcher gekennzeichnet.

Abschließende Angaben (§4 Absatz 2 Satz 2 FinAnV)

Dem Emittenten wurde vor der Weitergabe bzw. der Veröffentlichung der Finanzanalyse diese zugänglich gemacht und anschließend geändert.

Die The ACON Group SE stellt sich vor

Neben den Holdingaktivitäten bietet The ACON Group SE eigenständig Finanz- & Unternehmensberatungsdienstleistungen an, die nicht im Sinne des § 1 Abs. 3d KWG reguliert sind.

Dienstleistungen

Das Dienstleistungsspektrum der The ACON Group SE umfasst dabei hauptsächlich Kapitalmarktberatung, Corporate Services sowie Business Development Services. Im Einzelnen gehören dazu:

- Beratung bei der Definition einer Kapitalmarktstrategie
- Entwicklung einer Equity Story
- Partnerselektion & -koordination (Banken, Investoren, WP, etc.)
- IPO-Beratung
- Gesellschaftsgründungen
- Verschmelzungen & Umwandlungen
- Sachkapitalerhöhungen
- Bestellung von Executives
- Organisation von Gesellschaftsversammlungen
- Buchführung
- Marktanalysen
- Analyse der bestehenden Wettbewerbs- und Vertriebsstruktur
- Verfügbarkeit als Manager auf Zeit & als Vertreter der Kunden
- Organbesetzung
- Aufbau von Partnerschaften

Impressum

The ACON Group SE

Heimeranstraße 37
80339 München
Deutschland

HRB München, Nr. 209546
Aktiengesellschaft mit Sitz in München

Internet: www.theacongroup.com
E-Mail: info@theacongroup.com
Telefon: +49 (0)89 244118 - 200
Telefax: +49 (0)89 244118 - 310

Vorstand: Dr. Michael Hasenstab, Dr. Jürgen Rotter