

26. Mai 2014
ALNO AG

WKN 778840
ISIN DE0007788408

Marktkapitalisierung (Mio. €) 67,99
Freefloat-Marktkap. (Mio. €) 38,74

Aktienanzahl (in Mio.) 70,095

12 Monats Hoch / Tief (€) 1,46 / 0,86

Ø Umsatz/Tag (3 Monate) 110 T€

Aktionärsstruktur (in %)

Whirlpool Germany GmbH 19,99
NORDIC Kitchen Holding AG 9,79
Max Müller & Familie 5,36
SE Swiss Entrepreneur AG 4,87
LBBW Asset Management 3,01
Freefloat 56,98

Analyst
Markus Schwarz

Markus.Schwarz@theacongroup.com
Tel.: +49 (0) 89 244 118-200

Key Facts

- **Schwacher Start** ins Geschäftsjahr **2014: Umsatz in Q1 mit 122,5 Mio. Euro unterhalb der eigenen Erwartungen; operatives EBITDA: -5,5 Mio. Euro**
- **Kaufpreisallokation der AFP Küchen AG** führt im Rahmen einer **Neubewertung von Vermögenswerten zu Erhöhung des Konzern-Eigenkapitals** um rund **50 Mio. Euro**
- **Sequentiell steigende Umsätze im Jahresverlauf zu erwarten**
- **Reduzierung der Ergebnisschätzung für GJ 2014** führt zu **Kurszielsenkung; Schätzungen für 2015ff haben weiterhin Bestand**



Kennzahlen	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz (in T€)	446.258	395.056	561.938	574.210	603.647	621.756	634.192
Umsatzwachstum (in%)	-1,4%	-11,5%	42,2%	2,2%	5,1%	3,0%	2,0%
EBITDA (in T€)	13.959	5.502	54.414	38.611	43.309	47.522	48.409
EBITDA-Marge (in %)	3,1%	1,4%	9,7%	6,7%	7,2%	7,6%	7,6%
EBIT (in T€)	877	1.175	36.914	24.111	28.409	31.722	32.309
EBIT-Marge (in %)	0,2%	0,3%	6,6%	4,2%	4,7%	5,1%	5,1%
Ergebnis nach Steuern (in T€)	-1.420	-10.718	23.566	12.470	17.599	22.653	24.904
Nettorendite (in %)	-0,3%	-2,7%	4,2%	2,2%	2,9%	3,6%	3,9%
Ergebnis je Aktie (in €)	-0,08	-0,15	0,34	0,18	0,25	0,32	0,36
Operativer Cashflow (in T€)	42.987	-51.410	-16.686	31.207	28.981	39.775	39.373

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

Operative Geschäftsentwicklung im 1. Quartal 2014

Q1/2014: Umsatz unterhalb der eigenen Erwartungen; Neubewertung von Vermögenswerten im Rahmen der AFP-Übernahme überzeichnen operativen Verlust

Das Unternehmen veröffentlichte am 15. Mai Zahlen für das 1. Quartal des Geschäftsjahres 2014, welche das Geschäft der Anfang des Jahres übernommenen AFG Küchen AG (mittlerweile umbenannt in AFP Küchen AG) beinhalten. Mit rund 122,5 Mio. Euro lag der Umsatz aufgrund der Übernahme zwar oberhalb des Vorjahresvergleichswertes (Vj.: 100,4 Mio. Euro), allerdings unter den eigenen Erwartungen, was laut Angaben des Managements neben einem Rückgang des Umsatzes in der Großfläche und der Verschiebung einzelner Projekte im Ausland auch auf einen nach wie vor sehr schwachen Inlandsküchenmarkt zurückzuführen ist. Mehr als 47 Prozent des Gruppen-Umsatzes wurden im 1. Quartal im Ausland erzielt.

Im Rahmen der Kaufpreisallokation kam es zu einer Neubewertung der Vermögenswerte der AFP Küchen AG, woraus ein positiver Eigenkapitaleffekt von rund 50 Mio. Euro entstand. Rund 44 Mio. Euro sind davon im 1. Quartal GuV-wirksam geworden, die restlichen 6 Mio. Euro wurden direkt mit dem Eigenkapital verrechnet. Das Eigenkapital stieg dadurch auf 18,3 Mio. Euro (Vj.: -9,5 Mio. Euro). Aufgrund dieses positiven Sondereffekts betrug das EBITDA im ersten Quartal 2014 rund 37,8 Mio. Euro (Vj.: 3,2 Mio. Euro), das EBIT 32,4 Mio. Euro (Vj.: -0,1 Mio. Euro) und das Konzernergebnis 29,7 Mio. Euro (Vj.: -2,1 Mio. Euro). Diese Ergebniskennzahlen überzeichnen jedoch das im ersten Quartal operativ defizitäre Geschäft (operatives EBITDA: -5,5 Mio. Euro) im ALNO- und AFP-Segment, wobei letzteres saisonal bedingt immer negativ ins Jahr startet.

ALNO-Segment: rückläufiger Umsatz, reduziertes EBITDA aufgrund von positiven Sondereffekten im Vorjahr

Ohne Einbeziehung der AFP Küchen AG betrug der Umsatz im 1. Quartal 96,8 Mio. Euro (Vj.: 100,4 Mio. Euro), das EBITDA belief sich auf -2,2 Mio. Euro (Vj.: 3,2 Mio. Euro). In diesem Zusammenhang sind jedoch im Vorjahr Sondereffekte in Höhe von rund 5,5 Mio. Euro zu berücksichtigen, die das Ergebnis im Vorjahresquartal positiv beeinflusst haben. Der Auftragseingang lag per Ende März um 4,5% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

AFP-Segment: Umsatz +13,7%, EBITDA unverändert bei -3,3 Mio. Euro

Die AFP Küchen AG erzielte im traditionell schwachen ersten Quartal Umsätze von rund 25,7 Mio. Euro, was einen Anstieg gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres (22,6 Mio. Euro) um +13,7% bedeutet. Das EBITDA belief sich im ersten Quartal auf -3,3 Mio. Euro (Vj.: -3,3 Mio. Euro). Der Auftragsbestand betrug per Ende März rund 82 Mio. Euro und lag damit 15,8% über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Ausblick 2014

Einhaltung der Ergebnisprognose für GJ 2014 „herausfordernd“

Nach Rücksprache mit dem Management hält das Unternehmen an der Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2014 mit Umsätzen zwischen 580 und 600 Mio. Euro fest. Aufgrund der Saisonalität des Geschäfts ist vor allem im 2. Halbjahr mit sequentiellen Umsatzzuwächsen zu rechnen. Weitere Impulse werden in der Schweiz bei der Marke Piatti durch die Erweiterung des Produktprogramms im Premium- und Einstiegssegment gesehen. Darüber hinaus wird die Marke Forster Schweizer Stahlküchen künftig unter dem Markennamen ALNOINOX international vermarktet, ihren ersten Auftritt hatte die neue Marke im April bei der weltweit größten Möbelmesse in Mailand. Die Erreichung der EBITDA-Zielrange von 20-25 Mio. Euro sieht das Management als herausfordernd an, zumal in den folgenden Quartalen auch noch negative Sondereffekte von rund 10 Mio. Euro im Zuge der Integration der AFG Küchen AG in den ALNO-Konzern das Ergebnis einmalig belasten dürften.

Fazit

Reduzierung unserer Ergebnisschätzungen für GJ 2014 resultiert in Kurszielsenkung

Wir kalkulieren für das Geschäftsjahr 2014 weiterhin mit Umsätzen in Höhe von rund 562 Mio. Euro, was bereits unterhalb der unternehmenseigenen Prognose liegt. Bezüglich unserer derzeitigen (operativen) EBITDA-Schätzung (exklusive Neubewertungseffekt) von rund 20 Mio. Euro, welche sich ebenfalls am unteren Ende der ursprünglichen Unternehmensguidance befunden hatte, sind wir bereits im 1. Quartal von einem positiven operativen Ergebnis (EBITDA) ausgegangen. Vor dem Hintergrund des ergebnisseitig schwachen Jahresstarts (operatives EBITDA: -5,5 Mio. Euro) reduzieren wir unsere operative Ergebnisschätzung (EBITDA) für das laufende Geschäftsjahr auf rund 10 Mio. Euro. Unter Hinzunahme des Neubewertungseffektes (rund 44 Mio. Euro) beläuft sich die Schätzung für das ausgewiesene EBITDA nun auf rund 54 Mio. Euro. Für die Folgejahre nehmen wir keine Änderungen an unseren Schätzungen vor. Wie bereits in der Basisstudie erwähnt, dürfte sich das volle Ausmaß an Synergie- und Skaleneffekten unseres Erachtens erstmalig im Geschäftsjahr 2015 zeigen. Das Unternehmen selbst sieht in Summe Synergieeffekte und Effizienzpotenziale zwischen 15 und 20 Mio. Euro p.a. ab 2015. Ferner sollten ab dem kommenden Jahr auch keine Integrationskosten mehr das Ergebnis belasten.

Infolge unserer Prognosesenkung für das Geschäftsjahr 2014 sowie einer erhöhten Risikoprämie, welche den sich verzögernden operativen Turnaround der Gesellschaft widerspiegelt, liefert das Discounted-Cashflow-Modell einen fairen Wert von 1,22 Euro. Wir reduzieren folglich das Kursziel von 1,66 Euro auf 1,22 Euro. Unter Berücksichtigung des aktuellen Kurses (0,97 Euro, Xetra Schlusskurs vom 23.05.2014) lautet das Votum unverändert „BUY“. Positive Kursimpulse erwarten wir jedoch erst mit dem Erreichen eines nachhaltig positiven, operativen EBITDA auf Quartalsbasis.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (in T€)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	452.810	446.258	395.056	561.938	574.210	603.647	621.756	634.192
Bestandsveränd. + aktiv. Eigenleistungen	882	396	2.603	1.423	1.586	1.329	1.512	1.479
Gesamtleistung	453.692	446.654	397.659	563.361	575.796	604.976	623.268	635.671
Materialaufwand (inkl. Fremdleistungen)	-286.398	-257.948	-222.031	-294.456	-297.606	-314.185	-323.935	-330.414
Personalaufwand	-98.529	-97.204	-95.263	-151.161	-147.310	-152.264	-154.817	-157.914
Abschreibungen	-15.902	-15.850	-12.173	-17.500	-14.500	-14.900	-15.800	-16.100
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-94.169	-84.376	-82.153	-109.578	-97.037	-99.811	-101.968	-104.007
Sonstige betriebliche Erträge	6.270	9.798	9.452	46.248	4.768	4.593	4.974	5.074
Zuschreibungen auf Sachanlagen	0	2.768	7.846	0	0	0	0	0
Restrukturierungsergebnis	24.338	-2.965	-2.162	0	0	0	0	0
EBITDA	5.204	13.959	5.502	54.414	38.611	43.309	47.522	48.409
EBIT	-10.698	877	1.175	36.914	24.111	28.409	31.722	32.309
Zinserträge	72	9.004	205	87	92	93	91	95
Zinsaufwendungen	-11.239	-10.822	-7.898	-12.712	-11.733	-10.903	-9.160	-7.500
At-Equity Ergebnis	-3.351	-276	-723	-723	-723	-723	-723	-723
Finanzergebnis	-14.518	-2.094	-8.416	-13.348	-11.641	-10.810	-9.069	-7.405
EBT	-25.216	-1.217	-7.241	23.566	12.470	17.599	22.653	24.904
Steuern	-345	-203	-3.477	0	0	0	0	0
Ergebnis nach Steuern	-25.561	-1.420	-10.718	23.566	12.470	17.599	22.653	24.904

Bilanz (in T€)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	86.455	89.213	99.830	187.007	191.510	195.500	198.576	201.567
Immaterielles Vermögen	5.989	8.685	9.731	61.906	62.506	62.806	62.906	63.106
Sachanlagen	73.490	75.668	84.492	115.492	119.423	123.148	126.141	128.920
Finanzanlagen	3.168	2.595	1.550	5.550	5.550	5.550	5.550	5.550
At-Equity bilanzierte Anteile	871	0	848	2.048	2.048	2.048	2.048	2.048
Sonstige langfristige Forderungen und latente Steueransprüche	2.937	1.857	3.014	1.814	1.814	1.814	1.814	1.814
Kurzfristige Vermögenswerte	73.215	79.039	81.639	100.814	99.852	103.822	106.648	109.002
Vorräte	25.915	24.452	24.028	33.535	33.894	34.909	35.993	36.713
Forderungen aus L+L	40.056	44.773	42.655	54.633	52.636	55.334	56.994	58.134
Sonstige Forderungen + sonstige Vermögenswerte	5.001	4.412	11.690	11.200	11.500	11.700	11.900	12.100
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	2.243	5.402	3.266	1.446	1.822	1.878	1.761	2.055
Gesamt Aktiva	159.670	168.252	181.469	287.821	291.362	299.322	305.224	310.569
Eigenkapital	-73.344	-7.462	-18.381	11.185	23.655	41.254	63.907	88.811
Gezeichnetes Kapital	67.847	70.095	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	3.258
Sonstige	0	462	462	6.462	6.462	6.462	6.462	6.462
Gewinnrücklagen	-187.107	-81.507	-92.337	-68.771	-56.301	-38.702	-16.049	8.855
Eigene Anteile	0	0	0	0	0	0	0	0
Minderheitenanteil	0	230	141	141	141	141	141	141
Rückstellungen	26.818	28.087	24.741	27.986	29.417	30.873	32.434	32.587
langfristig	21.191	22.582	22.012	23.113	24.268	25.482	26.756	26.756
kurzfristig	5.627	5.505	2.729	4.873	5.149	5.391	5.678	5.831
Fremdkapital	206.196	147.627	175.109	248.650	238.289	227.195	208.883	189.171
Langfristige Schulden	11.648	4.992	68.697	123.634	111.834	101.834	80.834	60.834
Finanzschulden	10.482	4.027	45.217	98.754	96.954	86.954	75.954	55.954
Gesellschafterdarlehen	0	0	20.000	20.000	10.000	10.000	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	816	764	717	717	717	717	717	717
Latente Steuern	350	201	2.763	4.163	4.163	4.163	4.163	4.163
Kurzfristige Schulden	194.548	142.635	106.412	125.016	126.455	125.361	128.049	128.337
Finanzschulden	99.082	14.919	17.204	34.408	34.408	34.408	34.408	34.408
Verbindlichkeiten aus L+L	86.824	118.190	70.828	57.255	58.695	57.601	60.288	60.576
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	365	365	10.445	418	418	418	418	418
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	8.277	9.161	7.935	32.935	32.935	32.935	32.935	32.935
Gesamt Passiva	159.670	168.252	181.469	287.821	291.362	299.322	305.224	310.569

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

Cashflow-Rechnung (in T€)	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	-1.420	-10.718	23.566	12.470	17.599	22.653	24.904
Abschreibungen / Zuschreibungen	13.082	4.327	17.500	14.500	14.900	15.800	16.100
Veränderung Rückstellungen	1.269	-3.346	3.245	1.432	1.455	1.561	153
Veränderung Forderungen	-3.456	-6.104	-10.290	1.725	-2.863	-1.843	-1.352
Veränderung Vorräte	1.463	424	-9.507	-359	-1.015	-1.083	-720
Veränderung Verbindlichkeiten	32.049	-35.993	2.800	1.439	-1.094	2.687	288
Bereinigungen	0	0	-44.000	0	0	0	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	42.987	-51.410	-16.686	31.207	28.981	39.775	39.373
Einzahlungen / Auszahlungen aus Anlageabgängen / Anlagezugängen	-17.085	-15.045	-51.875	-19.031	-18.925	-18.893	-19.079
Einzahlungen / Auszahlungen in Wertpapiere bzw. finanzielle Vermögenswerte	573	1.045	-4.000	0	0	0	0
Bereinigungen	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-16.512	-14.000	-55.875	-19.031	-18.925	-18.893	-19.079
Einzahlungen / Auszahlungen Eigenkapital	67.302	0	0	0	0	0	0
Erhöhung / Reduzierung Fremdkapital	-90.618	63.475	70.741	-11.800	-10.000	-21.000	-20.000
Bereinigungen	0	-201	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	-23.316	63.274	70.741	-11.800	-10.000	-21.000	-20.000
Finanzmittelbestand zu Beginn des GJ	2.243	5.402	3.266	1.446	1.822	1.878	1.761
Summe aus 1), 2 und 3)	3.159	-2.136	-1.820	376	56	-118	294
Finanzmittelbestand zum Ende des GJ	5.402	3.266	1.446	1.822	1.878	1.761	2.055

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

Bewertung

DCF-Modell (in T€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
EBIT	36.914	24.111	28.409	31.722	32.309
Steuern	0	0	0	0	0
Abschreibungen	17.500	14.500	14.900	15.800	16.100
Veränderungen Rückstellungen	3.245	1.432	1.455	1.561	153
Neubewertung von Vermögenswerten	-44.000	0	0	0	0
Operativer Brutto Cash Flow	13.659	40.043	44.764	49.083	48.562
Investitionen Working Capital	-9.568	2.777	-5.008	-256	-1.772
Investitionen Anlagevermögen	-54.675	-19.031	-18.925	-18.893	-19.079
Free Cash Flow	-50.584	23.789	20.832	29.934	27.711
Present Value	-50.584	21.756	17.422	22.895	19.383
Terminal Value	206.037				
Wert des operativen Geschäfts	236.910				
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	1.446				
Finanzschulden	-153.162				
Wert des Eigenkapitals	85.193				
Anzahl Aktien (in Tausend)	70.095				
Wert je Aktie (in EUR)	1,22				

Modell-Annahmen	
WACC	9,3%
Terminal Cost of Capital	8,8%
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)

26.05.2014

Kursdaten (§4 Absatz 4 Nr. 2 FinAnV)

Alle Kursangaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Kurse der Frankfurter Wertpapierbörse am 23.05.2014.

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:

Datum	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
24.01.2014	1,13	BUY
21.03.2014	0,97	BUY
10.04.2014	1,02	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 Wertpapiernebenleistungen 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:

<u>Interessenkonflikte</u>	<u>ggf. Erläuterung</u>
(2), (5), (7), (8), (10), (11), (12)	

Wesentliche Informationsquellen

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten 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