

UniDevice AG^{*5a,6a,11}

Kaufen

Kursziel: 3,25 €
(bisher: 3,05 €)

aktueller Kurs: 1,54
23.01.2020 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 23,18
EnterpriseValue³: 30,40
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
mwb fairtrade Wertpapierhan-
delsbank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senkonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstel-
lung: 24.01.20 (9:25 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Wei-
tergabe: 24.01.20 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2020

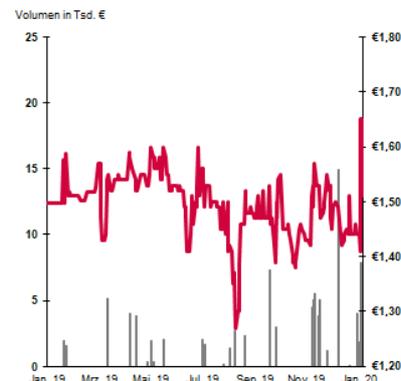
Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2019
Gründung:
2009: Start operatives Geschäft PPA
2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin
Vorstand: Dr. Christian Pahl

Die UniDevice AG agiert über ihre operative Tochtergesellschaft PPA International AG als Schnittstelle zwischen den Distributoren und den Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten (Schwerpunkt: Smartphones) und damit als internationaler Broker für hochpreisige Smartphones. Die Gesellschaft versteht sich dabei als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund das Nutzen der weltweit unterschiedlichen Preisniveaus und Verfügbarkeiten von elektronischen Geräten steht. Diesbezüglich hat die UniDevice AG in den vergangenen Jahren erfolgreich ein breites internationales Netzwerk an Kunden und Distributoren für sich gewinnen können. Entsprechend der Nachfrage bei den eigenen Kunden (Telefongesellschaften, Internethändler) kauft die UniDevice AG bei internationalen Distributoren namhafter Gerätehersteller ein und sichert somit eine Deckung bestehender Bedarfsücken. Durch die länderübergreifende Ansprache der Distributoren können zudem bestehende Preisdifferenzen genutzt werden.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20e	31.12.21e
Umsatz	229,23	317,31	358,30	421,00	484,15
EBITDA	1,15	1,86	3,77	4,88	5,72
EBIT	1,13	1,85	3,75	4,86	5,70
Jahresüberschuss	0,60	0,99	2,20	3,06	3,64

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0398	0,0657	0,1462	0,2034	0,2418
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,07	0,10	0,12

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,13	0,10	0,08	0,07	0,06
EV/EBITDA	26,41	16,31	8,06	6,24	5,32
EV/EBIT	26,81	16,48	8,11	6,26	5,34
KGV	38,69	23,41	10,54	7,57	6,37
KBV	1,48	1,39			

Finanztermine

14.05.20: Geschäftsbericht 2019

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.10.19: RS / 3,05 / KAUFEN

23.07.19: RS / 2,90 / KAUFEN

30.04.19: RS / 2,60 / KAUFEN

18.02.19: RS / 2,35 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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“

Umsatzwachstum, bei überproportionaler Ergebnisentwicklung, fortgesetzt; UniDevice-Vorstand erwartet höhere Wachstumsdynamik, Liquiditätsausstattung verbessert; Rating KAUFEN

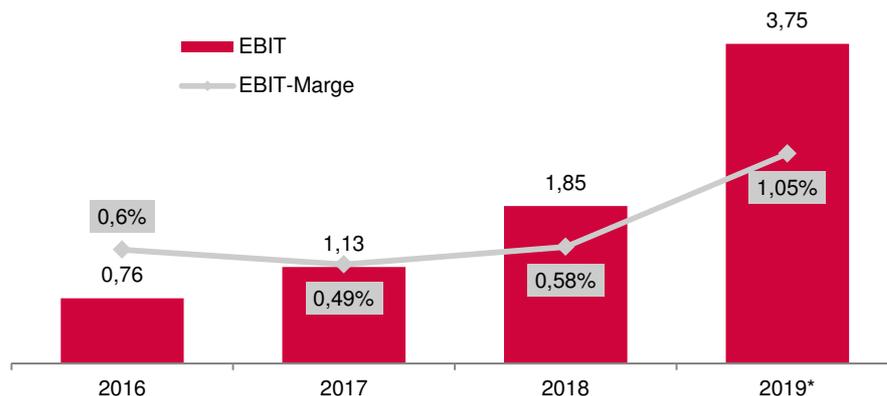
in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019*	GJ 2019 (GBC-Schätzung)
Umsatzerlöse	229,23	317,31	358,3	366,05
EBIT	1,13	1,85	3,75	3,84
EBIT-Marge	0,49%	0,58%	1,05%	1,05%
Periodenüberschuss	0,60	0,99	2,20	2,42

Quelle: UniDevice AG; GBC AG; *vorläufige Zahlen

Die UniDevice AG hat nach vorläufigen Zahlen auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 hohe Wachstumsraten beim Umsatz erreicht. Dabei entsprechen die vorläufigen Umsatzerlöse in Höhe von 358,3 Mio. € einem Umsatzanstieg in Höhe von 12,9 %. Zwar wird damit, insbesondere im Vergleich zur bisher erreichten Umsatzdynamik, eine Verlangsamung des Wachstumstempos ersichtlich, dies ist jedoch in erster Linie der höheren Konzentration auf margenstärkere Produkte und einer damit einhergehenden deutlichen Rentabilitätsverbesserung geschuldet. Insgesamt ist aber die Umsatzentwicklung leicht unterhalb unserer bisherigen Prognosen geblieben.

Trotz der leicht unter unseren Erwartungen liegenden Umsatzentwicklung lag das vorläufige EBIT in etwa im Bereich unserer bisherigen Prognosen. Das bedeutet, dass die erreichte EBIT-Margenverbesserung stärker ausgefallen ist als von uns antizipiert. Es wurde dabei bereits unterjährig ersichtlich, dass die Gesellschaft die Verbesserung der Rentabilität in den Vordergrund gestellt hat, was durchaus zu Lasten der Umsatzerlöse gehen kann. Auf der anderen Seite wirken sich hier die Größenvorteile bei den Einkaufskonditionen zunehmend positiv aus. In 2019 gelang es folglich, die EBIT-Marge über die Schwelle von 1,0 % zu erhöhen, nachdem in den Vorjahren durchschnittlich eine EBIT-Marge von 0,5 % ausgewiesen wurde:

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: UniDevice AG; GBC AG; *vorläufige Zahlen

Das vorläufige Nachsteuerergebnis verbesserte sich infolge dessen ebenfalls deutlich überproportional auf 2,2 Mio. € (VJ: 0,99 Mio. €), was mehr als einer Verdoppelung des Vorjahreswertes gleichkommt. Auf dieser Basis dürfte im kommenden Geschäftsjahr die erstmalige Dividendenausschüttung in Höhe von 50 % des Jahresüberschusses einer Dividende in Höhe von 0,07 € je Aktie entsprechen. Auf aktuellem Kursniveau errechnet sich eine Dividendenrendite in Höhe von rund 4,5 %.

Prognosen für 2020 und 2021

in Mio. €	2019*	2020e (alt)	2020e (neu)	2021 (alt)	2021 (neu)
Umsatzerlöse	358,30	402,66	421,00	434,87	484,15
EBIT	3,75	4,64	4,86	5,12	5,70
EBIT-Marge	1,05%	1,15%	1,15%	1,18%	1,18%
Periodenüberschuss	2,20	2,91	3,06	3,24	3,64
Dividende (in € je Aktie)	0,07	0,10	0,10	0,11	0,12

Quelle: GBC AG; *vorläufige Zahlen

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das UniDevice-Management auch eine Guidance hinsichtlich der Umsatz- und EBIT-Entwicklung 2020 und 2021 ausgegeben. Für das laufende Geschäftsjahr 2020 soll dabei ein Umsatzzuwachs um mindestens 17 % auf über 420 Mio. € und im kommenden Geschäftsjahr um mindestens 14 % auf über 480 Mio. € erreicht werden. Das EBIT sollte dabei weiterhin überproportional ansteigen. Erwartet wird ein EBIT in Höhe von jeweils Minimum 4,8 Mio. € (2020e) bzw. 5,6 Mio. € (2021e), was einer weiteren Margenverbesserung entsprechen würde. Wir haben unsere bisherigen Prognosen, die sowohl Umsatz- als auch Ergebnisseitig unter der aktualisierten Unternehmens-Guidance lagen, nach oben angepasst.

Eine wichtige Grundlage für die Prognoseanhebung ist die deutlich ausgeweitete Liquiditätsausstattung. Gemäß Geschäftsmodell muss die UniDevice AG den Geräteeinkauf kurzfristig (durchschnittlich: 3-8 Tage) vorfinanzieren, so dass die Finanzierung des Working Capitals ein wesentlicher Wachstumstreiber ist. Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres wurde die Finanzierungslinie der Hausbank dabei um 0,5 Mio. € auf 5,0 Mio. € erhöht. Darüber hinaus hat die UniDevice AG im Rahmen einer im Dezember 2019 erfolgten Anleiheplatzierung insgesamt rund 2,2 Mio. € Erlöst. Gemäß unseren Berechnungen dürften die zusätzlichen liquiden Mittel, aufgrund des genannten schnellen Lagerumschlags, die Finanzierung eines Umsatzwachstums von ca. 95 Mio. € sicherstellen.

Es liegen zudem unterschiedliche Markttrends vor, die sich positiv auf das Branchenumfeld der UniDevice AG auswirken dürften. Einerseits dürfte die Gesellschaft von den tendenziell steigenden Preisniveaus bei Smartphones profitieren. Auf der anderen Seite konzentriert sich das Unternehmen zunehmend auf den Bereich der „Wearables“, wie etwa Bluetooth-Headsets, Smartwatches, Fitness-Tracker etc., die die nur noch konstante Entwicklung bei Smartphones ausgleichen dürfte. Schließlich sieht die UniDevice AG in der Einführung des 5G-Standards wichtige Nachfrageimpulse, so dass 5G-fähige Geräte für zusätzliches Marktwachstum sorgen dürften.

Insgesamt sehen wir die vom Vorstand kommunizierten Prognosen als gut erreichbar an. Auch die erwartete sukzessive Rentabilitätsverbesserung, die bereits in 2019 eingesetzt hat, sollte fortgesetzt werden. Auf Basis der angepassten Prognosen haben wir im Rahmen unseres aktualisierten DCF-Bewertungsmodells ein neues Kursziel in Höhe von 3,25 € (bisher: 3,05 €) ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 1,54 € liegt damit ein unverändert hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben daher das Rating KAUFEN.

Bewertung

Modellannahmen

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 - 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Die vorläufigen Zahlen 2019 werden, da wichtige GuV- und Bilanzangaben noch fehlen, derzeit noch als Schätzzeitraum einbezogen. Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2019 (14.05.2020) werden wir eine neue Schätzperiode einbeziehen. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 1,04 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der UniDevice 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 und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 % (bisher: 1,00 %).**

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 1,39.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,66 % (bisher: 8,66 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,12 % (bisher: 8,12 %).

Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert beläuft sich auf 48,90 Mio. €, was einem Wert von 3,25 € (bisher: 3,05 €) je Aktie entspricht. Die Kurszielanhebung beruht dabei ausschließlich auf den höheren Prognosen für 2020 und 2021.

DCF-Modell

UniDevice AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	1,0%	ewige EBITA - Marge	1,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	25,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	2,9%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	358,30	421,00	484,15	503,52	523,66	544,61	566,39	589,05	
US Veränderung	12,9%	17,5%	15,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5971,67	5262,53	4401,39	4401,39	4401,39	4401,39	4401,39	4401,39	
EBITDA	3,77	4,87	5,72	5,24	5,45	5,66	5,89	6,13	
EBITDA-Marge	1,1%	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
EBITA	3,75	4,85	5,70	5,21	5,42	5,63	5,86	6,09	
EBITA-Marge	1,0%	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Steuern auf EBITA	-1,13	-1,48	-1,71	-1,56	-1,63	-1,69	-1,76	-1,83	
zu EBITA	30,0%	30,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,63	3,37	3,99	3,65	3,79	3,94	4,10	4,27	
Kapitalrendite	34,5%	35,3%	38,6%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	25,7%
Working Capital (WC)	9,50	10,26	13,80	14,35	14,93	15,52	16,14	16,79	
WC zu Umsatz	2,7%	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	
Investitionen in WC	-1,95	-0,76	-3,54	-0,55	-0,57	-0,60	-0,62	-0,65	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,06	0,08	0,11	0,11	0,12	0,12	0,13	0,13	
AFA auf OAV	-0,02	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
AFA zu OAV	33,3%	25,0%	18,2%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Investitionen in OAV	-0,02	-0,04	-0,05	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	
Investiertes Kapital	9,56	10,34	13,91	14,47	15,05	15,65	16,27	16,92	
EBITDA	3,77	4,87	5,72	5,24	5,45	5,66	5,89	6,13	
Steuern auf EBITA	-1,13	-1,48	-1,71	-1,56	-1,63	-1,69	-1,76	-1,83	
Investitionen gesamt	-1,97	-0,80	-3,59	-0,58	-0,61	-0,63	-0,66	-0,68	
Investitionen in OAV	-0,02	-0,04	-0,05	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	
Investitionen in WC	-1,95	-0,76	-3,54	-0,55	-0,57	-0,60	-0,62	-0,65	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,68	2,60	0,42	3,09	3,21	3,34	3,48	3,61	65,61

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	52,08	53,72
Barwert expliziter FCFs	14,09	12,63
Barwert des Continuing Value	38,00	41,08
Nettoschulden (Net debt)	5,86	4,81
Wert des Eigenkapitals	46,23	48,90
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	46,23	48,90
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,07	3,25

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,39
Eigenkapitalkosten	8,7%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,1%

Kapitalrendite	WACC				
	7,5%	7,8%	8,1%	8,4%	8,7%
25,2%	3,58	3,38	3,19	3,02	2,87
25,5%	3,62	3,41	3,22	3,05	2,90
25,7%	3,65	3,44	3,25	3,08	2,92
26,0%	3,68	3,47	3,28	3,11	2,95
26,2%	3,72	3,50	3,31	3,13	2,98

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,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 und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

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

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 den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de