

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

Kaufen

Kursziel: 3,25 €
(bisher: 3,25 €)

aktueller Kurs: 1,48
27.05.2020 / MUC / 13:02 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 22,27
EnterpriseValue³: 27,46
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Wolfgang Steubing AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 27.05.20 (15:20 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 28.05.20 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

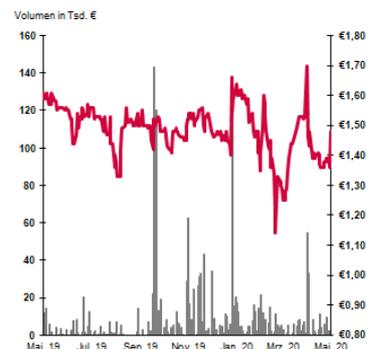
Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2019

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 Bedarfsflücken. Durch die länderübergreifende Ansprache der Distributoren können zudem bestehende Preisdifferenzen genutzt werden.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.18	31.12.19	31.12.20e	31.12.21e	31.12.22e
Umsatz	317,31	358,53	410,80	472,42	543,28
EBITDA	1,86	3,93	4,02	4,73	5,42
EBIT	1,85	3,48	4,00	4,69	5,38
Jahresüberschuss	0,99	2,21	2,76	3,15	3,66

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0660	0,1467	0,1836	0,2091	0,2433
Dividende je Aktie	0,00	0,07	0,09	0,10	0,12

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,09	0,08	0,07	0,06	0,05
EV/EBITDA	14,73	6,99	6,83	5,81	5,07
EV/EBIT	14,89	7,88	6,86	5,86	5,10
KGV	22,41	10,09	8,06	7,08	6,08
KBV	1,34	1,18			

Finanztermine

29.06.20: Hauptversammlung
30.07.20: Halbjahresbericht 2020
29.10.20: 9 Monats-Bericht
09.12.20: MKK-Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.01.20: RS / 3,25 / KAUFEN
17.10.19: RS / 3,05 / KAUFEN
23.07.19: RS / 2,90 / KAUFEN
30.04.19: RS / 2,60 / 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“

Deutliche Erholungstendenzen in April sichtbar, Weiterhin eine hohe Nachfrage nach elektronischen Geräten erwartet, Kursziel von 3,25 € bestätigt, Rating KAUFEN

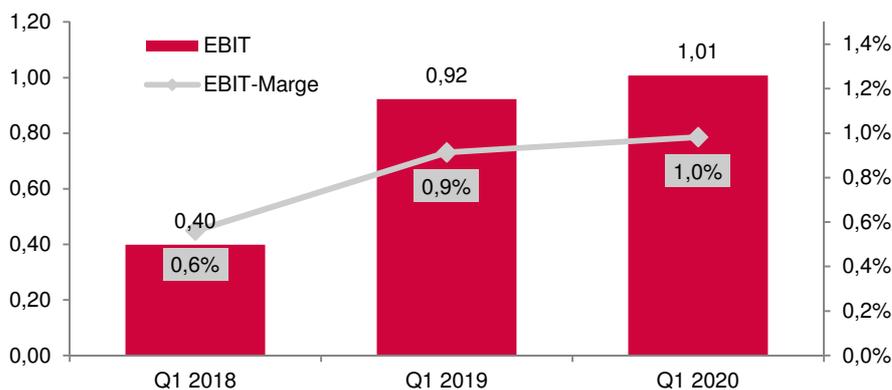
in Mio. €	Q1 2018	Q1 2019	Q1 2020
Umsatzerlöse	78,05	101,07	102,69
EBIT	0,40	0,92	1,01
EBIT-Marge	0,56%	0,91%	0,98%
Periodenüberschuss	0,22	0,59	0,71

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Nachdem die UniDevice AG in 2019 eine insgesamt positive Geschäftsentwicklung aufwies, wurde diese im ersten Quartal 2020 grundsätzlich fortgesetzt. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 102,69 Mio. € (VJ: 101,07 Mio. €) liegt zwar eine nur konstante Entwicklung vor, hier muss jedoch beachtet werden, dass im ersten Quartal des Vorjahres ein außerordentlich hoher Umsatzbeitrag erwirtschaftet wurde. Vor diesem Hintergrund ist die Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2020 als Erfolg zu werten, wengleich das UniDevice-Management aufgrund von Covid-19-Effekten insbesondere zum Quartalsende hin von einem merklichen Nachfragerückgang nach Geräten aus dem Bereich Unterhaltung und Kommunikation betroffen war. Noch in den Monaten Januar und Februar hatte UniDevice von den vorhandenen Lieferengpässen profitiert und ein planmäßiges, jedoch vom Management nicht näher beziffertes, Umsatzwachstum erzielt.

Die im vergangenen Geschäftsjahr 2019 erreichte sichtbare Ergebnisverbesserung hatte sich im ersten Quartal 2020 fortgesetzt. Durch die vom Management bewusst gesteuerte Rentabilitätsverbesserung (margenstärkere Produkte im Fokus) verbesserte sich das EBIT um 9,2 % auf 1,01 Mio. € (VJ: 0,92 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge lag mit 0,98 % (VJ: 0,92 %) nahe an der Schwelle von 1,0 %.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Auf dieser Basis hat die UniDevice AG, bezogen auf das erste Quartal, auch beim Nachsteuerergebnis mit 0,71 Mio. € (VJ: 0,59 Mio. €) einen neuen Bestwert erreicht. Ende 2019 hat die Gesellschaft dabei eine 6,5%-Unternehmensanleihe mit einem aktuell ausstehenden Volumen in Höhe von 3,23 Mio. € ausgegeben. Die in diesem Zusammenhang angefallenen Zinsaufwendungen hatten jedoch das Nachsteuerergebnis nicht nennenswert geschmälert, da im Gegenzug dazu der Anteil der in Anspruch genommenen Bankverbindlichkeiten gesunken ist.

Zudem hatte der im ersten Quartal 2020 erfolgte Erwerb der SaniSolutions GmbH keinen wesentlichen Einfluss auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung sowie auf die Liquidität.

tätslage der UniDevice AG. Die im Bereich moderner Reha-Hilfsmittel sowie im Sonderbau von angefertigten Sitzschalen und Sitzkissen tätige Gesellschaft wurde in einer Krisensituation zu einem symbolischen Betrag von 1€ erworben. Die neu erworbene Gesellschaft steuerte im ersten Quartal 2020 Umsatzerlöse in Höhe von 0,88 Mio. € und ein Periodenergebnis in Höhe von -0,03 Mio. € bei.

Prognosen für 2020 und 2021

in Mio. €	2019	2020e (alt)	2020e (neu)	2021 (alt)	2021 (neu)	2022e
Umsatzerlöse	358,30	421,00	410,80	484,15	472,42	543,28
EBIT	3,48	4,86	4,00	5,70	4,69	5,38
EBIT-Marge	0,97%	1,15%	0,97%	1,18%	0,99%	0,99%
Periodenüberschuss	2,21	3,06	2,76	3,64	3,15	3,66
Dividende (in € je Aktie)	0,07	0,10	0,09	0,12	0,10	0,12

Quelle: GBC AG

Im Vorfeld der Covid-19-Krise hatte der UniDevice-Vorstand mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen 2019 (veröffentlicht am 22.01.2020) die Guidance aktualisiert. Für 2020 war dabei ein Umsatzwachstum in Höhe von 17 % auf mindestens 420 Mio. € und für 2021 in Höhe von 14 % auf mindestens 480 Mio. € erwartet worden. Das EBIT für 2020 sollte dabei überproportional um 29 % auf mindestens 4,8 Mio. € gesteigert werden.

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes (veröffentlicht am 14.05.2020) im Nachgang der Q1-Zahlen hat der Unternehmensvorstand die 2020er Guidance etwas zurückhaltender ausformuliert, wenngleich ein weiterhin dynamisches Wachstum erwartet wird. Unter dem Vorbehalt einer ungewissen Entwicklung der Corona-Pandemie rechnet die Gesellschaft mit einem Umsatzwachstum in einem Korridor von 10 – 20 % und erwartet einen proportionalen EBIT-Anstieg. Ursächlich für die etwas reduzierte Prognose sind Covid-19-Effekte, die sich insbesondere aufgrund rückläufiger Konsumausgaben im März 2020 belastend auf die Nachfrage ausgewirkt hatten. Nach Vorstandsangaben liegt jedoch seit April wieder eine deutlich höhere Nachfrage nach elektronischen Produkten vor. Da die Gesellschaft sowohl den stationären Handel als auch große Onlineanbieter beliefert, halten sich hier die Auswirkungen der Kontaktbeschränkungen in Grenzen.

Darüber hinaus hat das Management eine signifikante Ausweitung eines zinsgünstigen Bankkredites mit der Oldenburgischen Landesbank um 3,0 Mio. € auf 8,0 Mio. € umgesetzt. Der erhöhte Liquiditätsbestand ist für das künftige Wachstum von besonderer Bedeutung, da damit die Finanzierung des Working Capitals sichergestellt ist. Bei einem Kapitalumschlag von etwa 5 Tagen würden die neu aufgenommenen 3,0 Mio. € zusätzliche Umsatzerlöse von etwa 150 Mio. € ermöglichen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2020 orientieren wir uns daher an der Unternehmens-Guidance und unterstellen ein Umsatzwachstum in Höhe von etwa 15 % und rechnen mit Umsatzerlösen in Höhe von 410,80 Mio. €. Besondere Impulse dürfte die UniDevice AG im vierten Quartal 2020 mit der Einführung der 5G-fähigen Geräte erfahren. Bei einer erwarteten proportionalen EBIT-Entwicklung erwarten wir einen 15%igen EBIT-Anstieg auf 4,00 Mio. €. Auch in den kommenden Geschäftsjahren sollte die Gesellschaft in der Lage sein, die hohen Wachstumsraten fortzusetzen. Wir rechnen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 mit einem Umsatzwachstum von jeweils 15 % auf dann 472,42 Mio. € (2021) bzw. 543,28 Mio. € (2022) und erwarten eine hierzu weiterhin proportionale EBIT-Steigerung auf 4,69 Mio. € (2021) bzw. auf 5,38 Mio. € (2022).

Bewertung

Modellannahmen

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2020 - 2022 in Phase 1, erfolgt von 2023 bis 2027 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 1,00 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,0 % 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 %) und ist als Untergrenze für unser DCF-Bewertungsmodell zu sehen.**

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 1,45 (bisher: 1,39). Die leichte Anhebung des unternehmensspezifischen Risikofaktors ist dabei eine Folge der zunehmenden Prognoseunsicherheit, vor dem Hintergrund der aktuellen Covid-19-Pandemie.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,96 % (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 8,38 % (bisher: 8,12 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 3,25 € (bisher: 3,25 €) ermittelt und damit bleibt das bisherige Kursziel unverändert. Kurszielmindernd haben sich dabei die Erhöhung des Diskontierungsfaktors sowie die Reduktion der Prognosen für die Geschäftsjahre 2020 und 2021 ausgewirkt. Auf der anderen Seite haben wir erstmals die höheren Prognosen des Geschäftsjahres 2022 einbezogen, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase unsers Bewertungsmodells gegeben ist. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

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	36,4%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	2,8%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	410,80	472,42	543,28	565,01	587,61	611,12	635,56	660,99	
US Veränderung	14,6%	15,0%	15,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6846,67	5905,25	4938,94	4938,94	4938,94	4938,94	4938,94	4938,94	
EBITDA	4,02	4,73	5,42	5,64	5,86	6,10	6,34	6,60	
EBITDA-Marge	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
EBITA	4,00	4,69	5,38	5,60	5,82	6,06	6,30	6,55	
EBITA-Marge	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Steuern auf EBITA	-1,00	-1,17	-1,35	-1,40	-1,46	-1,51	-1,89	-1,97	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	3,00	3,51	4,04	4,20	4,37	4,54	4,41	4,59	
Kapitalrendite	33,0%	36,4%	38,7%	27,8%	27,8%	27,8%	25,9%	25,9%	25,4%
Working Capital (WC)	9,60	10,36	15,00	15,60	16,22	16,87	17,55	18,25	
WC zu Umsatz	2,3%	2,2%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	
Investitionen in WC	-0,58	-0,76	-4,64	-0,60	-0,62	-0,65	-0,67	-0,70	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,06	0,08	0,11	0,11	0,12	0,12	0,13	0,13	
AFA auf OAV	-0,02	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,05	
AFA zu OAV	33,3%	50,0%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%	
Investitionen in OAV	-0,01	-0,06	-0,07	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	
Investiertes Kapital	9,66	10,44	15,11	15,71	16,34	17,00	17,68	18,38	
EBITDA	4,02	4,73	5,42	5,64	5,86	6,10	6,34	6,60	
Steuern auf EBITA	-1,00	-1,17	-1,35	-1,40	-1,46	-1,51	-1,89	-1,97	
Investitionen gesamt	-0,59	-0,82	-4,71	-0,64	-0,67	-0,70	-0,72	-0,75	
Investitionen in OAV	-0,01	-0,06	-0,07	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	
Investitionen in WC	-0,58	-0,76	-4,64	-0,60	-0,62	-0,65	-0,67	-0,70	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,43	2,74	-0,63	3,60	3,74	3,89	3,73	3,88	67,53

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	53,07	54,79
Barwert expliziter FCFs	14,63	13,12
Barwert des Continuing Value	38,45	41,67
Nettoschulden (Net debt)	4,13	3,27
Wert des Eigenkapitals	48,94	51,52
Fremde Gewinnanteile	-0,03	-0,03
Wert des Aktienkapitals	48,92	51,49
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,25	3,42

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	9,0%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,4%

Kapitalrendite	WACC				
	7,8%	8,1%	8,4%	8,7%	9,0%
24,9%	3,56	3,37	3,20	3,04	2,89
25,2%	3,60	3,40	3,22	3,06	2,92
25,4%	3,63	3,43	3,25	3,09	2,94
25,7%	3,66	3,46	3,28	3,11	2,97
25,9%	3,69	3,49	3,30	3,14	2,99

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