

UniDevice AG*5a,6a,7,11

Kaufen

Kursziel: 4,60 €
(bisher: 4,60 €)

aktueller Kurs: 2,10
03.08.21 / XETRA / 09:09 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 31,61
EnterpriseValue³: 38,83
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 04.08.21 (09:33 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.08.21 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: Ø 36,5 zum 30.06.2021
Gründung:
2009: Start operatives Geschäft PPA
2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin
Vorstand: Dr. Christian Pahl

Die UniDevice AG ist mit der PPA International AG (19 Mitarbeiter), ein internationaler B2B Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung, in der Kommunikationstechnik tätig. In diesem Markt hat sich das Unternehmen mit Sitz in Berlin als erster in Deutschland auf die Optimierung der Lieferkette der Kunden spezialisiert. Zu den Kunden gehören Mobilfunkdienstleister sowie Groß- und Einzelhändler. Risiken sind wegen des schnellen Lagerumschlags und Sofortzahlung der Kunden wesentlich niedriger als bei einem Großhändler. Die UniDevice AG ist zudem mit der SaniSolutions GmbH (ein Spezialsanitätshaus für modernste Rehathechnik) mit bundesweit drei Standorten (17,5 Mitarbeiter) in der Medizintechnik tätig.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.19	31.12.20	31.12.21e	31.12.22e	31.12.23e
Umsatz	358,53	404,81	412,91	462,45	485,58
EBITDA	3,93	5,35	5,69	6,61	7,06
EBIT	3,48	5,13	5,62	6,54	6,97
Jahresüberschuss	2,21	3,51	3,84	4,51	4,85

* gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,1467	0,2332	0,2846	0,3193	0,3345
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,13	0,15	0,16

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,11	0,10	0,09	0,08	0,08
EV/EBITDA	9,88	7,25	6,82	5,88	5,50
EV/EBIT	11,16	7,57	6,91	5,94	5,57
KGV	14,30	9,00	8,22	7,01	6,51
KBV	1,67	1,52			

Finanztermine

29.10.21: Q3-Zahlen 2021

07.12.21: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.05.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

20.01.2021: RS / 4,05 / KAUFEN

29.10.2020: RS / 4,15 / KAUFEN

29.07.2020: RS / 3,85 / 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“

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2021: Leichtes Umsatzwachstum, deutliche Ergebnisverbesserung; Kursziel und Rating bestätigt

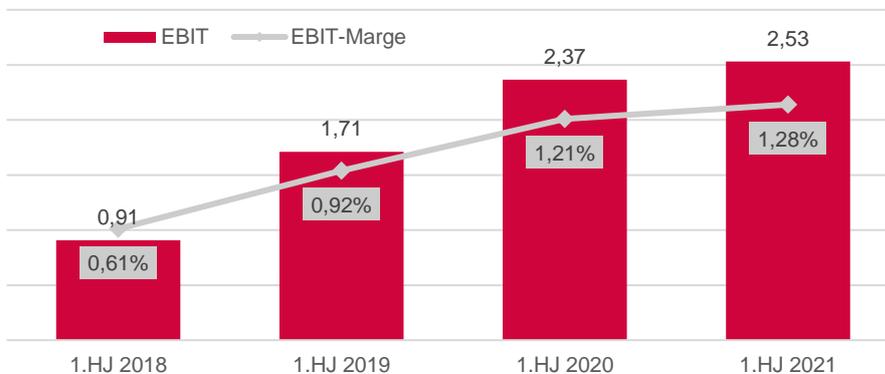
in Mio. €	1.HJ 2018	1.HJ 2019	1.HJ 2020	1.HJ 2021
Umsatzerlöse	149,28	185,38	196,27	197,09
EBIT	0,91	1,71	2,37	2,53
EBIT-Marge	0,61%	0,92%	1,21%	1,28%
Periodenergebnis	0,52	1,08	1,63	1,65

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Die UniDevice AG ist im zweiten Quartal 2021 wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt und hat, nachdem im ersten Quartal 2021 ein Umsatzrückgang in Höhe von -9,8 % auf 92,61 Mio. € ausgewiesen wurde, einen Umsatzanstieg in Höhe von 11,6 % auf 104,48 Mio. € erwirtschaftet. In Summe lagen die Halbjahres-Umsätze mit 197,09 Mio. € (VJ: 196,27 Mio. €) damit knapp um 0,4 % über dem Vorjahreswert.

Trotz der konstanten Umsatzentwicklung hat sich die bereits in den vergangenen Berichtsperioden eingesetzte Rentabilitätsverbesserung auch im ersten Halbjahr 2021 fortgesetzt. Sowohl das EBIT in Höhe von 2,53 Mio. € (VJ: 2,37 Mio. €) als auch die erreichte EBIT-Marge in Höhe von 1,28 % (VJ: 1,21 %) markieren auf Halbjahresbasis jeweils neue Rekordwerte. Nach Unternehmensangaben liegt dies insbesondere an der weiteren Umsatzverschiebung hin zu margenstärkeren Produkten begründet. Genannt wird hier insbesondere der gestiegene Absatz mit AirPods, bei denen die Gesellschaft von kurzfristigen Marktineffizienzen profitiert hat.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Dass trotz des sichtbaren EBIT-Sprungs auf Ebene des Nachsteuerergebnisses mit 1,65 Mio. € (VJ: 1,63 Mio. €) eine nur konstante Entwicklung erreicht wurde, ist einerseits den etwas höheren Finanzaufwendungen sowie auf der anderen Seite dem leichten Anstieg der Steuerquote geschuldet.

Der Fokus der Geschäftstätigkeit der UniDevice AG liegt, auch nach dem Erwerb der im Rehathektikgeschäft tätigen SaniSolutions GmbH, auf dem Handel mit elektronischen Geräten. Die SaniSolutions GmbH hat im ersten Halbjahr 2021 Umsatzerlöse in Höhe von 1,51 Mio. € und ein Nachsteuerergebnis in Höhe von -0,18 Mio. € beigesteuert.

In der abgelaufenen Berichtsperiode war der starke Anstieg des operativen Cashflows auf 6,92 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €) besonders auffällig. Hier machte sich der starke Rückgang der im Nettoumlaufvermögen gebundenen Liquidität bemerkbar, insbesondere der Rückgang der Vorräte um 5,88 Mio. €. Dieser Rückgang ist als eine Rückkehr zur „Normalität“ zu sehen, nachdem zum Geschäftsjahresende 2020 ein starker Vorratsanstieg

ausgewiesen wurde. Der starke operative Liquiditätszufluss wurde primär dazu genutzt, die Bankverbindlichkeiten in Höhe von 3,33 Mio. € vollständig zurückzuführen. Zum Bilanzstichtag 30.06.2021 verfügt die UniDevice AG damit über finanzielle Verbindlichkeiten in Höhe von 9,79 Mio. € (31.12.2020: 12,93 Mio. €) und kann zudem im Rahmen einer Betriebsmittelkreditlinie weitere Verbindlichkeiten in Höhe von 8,0 Mio. € in Anspruch nehmen.

Prognosen 2021e – 2023e

GuV (in Mio. €)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)	GJ 22e (alt)	GJ 22e (neu)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)
Umsatzerlöse	452,48	412,91	506,78	462,45	532,12	485,58
EBIT	6,26	5,62	7,04	6,54	7,39	6,97
EBIT-Marge	1,38%	1,36%	1,39%	1,41%	1,39%	1,44%
Jahresüberschuss	4,28	3,84	4,81	4,51	5,03	4,85

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2021 hat das UniDevice-Management keine konkreten neuen Prognosen publiziert. Zuletzt wurde im Rahmen des Geschäftsberichtes 2020 ein Umsatzwachstum in Höhe von rund 12 % und eine Steigerung des Jahresüberschusses um 18 % in Aussicht gestellt. Der im ersten Halbjahr 2021 erreichte Umsatzanstieg in Höhe von 0,4 % sowie das um 1,4 % höhere Nachsteuerergebnis liegen dabei jeweils hinter der letzten konkreten Unternehmens-Guidance und damit auch unterhalb unserer Erwartungen.

Für das zweite Halbjahr rechnen wir zwar mit einer etwas höheren Umsatzdynamik als im ersten Halbjahr, unsere bisherigen Umsatzprognosen dürfte jedoch zu hoch liegen. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 412,91 Mio. € und damit einem Umsatzwachstum in Höhe von 2,0 %. Für die kommenden Geschäftsjahre behalten wir unsere Wachstumsprognosen bei, aufgrund der reduzierten 2021er Umsatzschätzungen liegt jedoch ein niedrigerer Basiseffekt vor. Für 2022 rechnen wir unverändert mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 12,0 % und für 2023 in Höhe von 5,0 %.

Hervorzuheben ist die Tatsache, dass die UniDevice AG auch im ersten Halbjahr 2021 eine weitere Rentabilitätsverbesserung erreicht hat. Auf dieser Basis sowie unter Berücksichtigung der zunehmenden Skaleneffekte im Personalbereich und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen dürfte sich die EBIT-Marge, unter anderem auch durch eine Steigerung der Losgrößen beim Einkauf, weiter verbessern. Absolut gesehen, bewirken unsere niedrigeren Umsatzprognosen naturgemäß eine Reduktion der EBIT-Schätzungen, allerdings bei etwas höheren Margenerwartungen.

Mittlerweile verfügt die UniDevice AG über eine umfangreiche Flexibilität bei der für die Vorfinanzierung der elektronischen Geräte notwendigen Liquidität. Zusätzlich zu den bereits in Anspruch genommenen Verbindlichkeiten verfügt die Gesellschaft zum 30.06.2021 über noch nicht in Anspruch genommene Betriebsmittellinien in Höhe von 8,00 Mio. €. Bei einer Umschlagshäufigkeit von 3 bis 5 Tagen lässt sich mit einem Kapitaleinsatz von 1,00 Mio. € ein Umsatz von bis zu 50 Mio. € realisieren. Mit den noch nicht in Anspruch genommenen Krediten lassen sich damit deutliche Umsatzsteigerungen erreichen.

Im Rahmen des angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir erneut einen fairen Wert in Höhe von 4,60 € (bisher: 4,60 €) ermittelt. Zwar führt die Prognosereduktion zu einer Minderung des Unternehmenswertes, dem steht jedoch der kurszielsteigernde Roll-Over-Effekt gegenüber. Die aktuelle Kurszielbasis wurde in unserem Bewertungsmodell wie (ab Jahresmitte) üblich auf den 31.12.2022 (bisher: 31.12.2021) rolliert. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau bestätigen wir unverändert 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 2021 - 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 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 1,45 % 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 0,25 % (bisher: 0,25 %). Gleichzeitig stellt dieser unsere Untergrenze dar.**

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.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,21 % (bisher: 8,21 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,74 % (bisher: 7,74 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 4,60 € (bisher: 4,60 €) ermittelt.

DCF-Modell

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	1,5%	ewige EBITA - Marge	1,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,8%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	412,91	462,45	485,58	505,00	525,20	546,21	568,06	590,78	
US Veränderung	2,0%	12,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	825,81	308,30	311,27	311,27	311,27	311,27	311,27	311,27	
EBITDA	5,69	6,61	7,06	7,34	7,64	7,94	8,26	8,59	
EBITDA-Marge	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITA	5,62	6,54	6,97	7,25	7,54	7,84	8,16	8,48	
EBITA-Marge	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Steuern auf EBITA	-1,40	-1,63	-1,74	-2,18	-2,26	-2,35	-2,45	-2,55	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	4,21	4,90	5,23	5,08	5,28	5,49	5,71	5,94	
Kapitalrendite	23,6%	24,9%	23,2%	20,3%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,2%
Working Capital (WC)	19,20	21,00	23,50	22,83	23,74	24,69	25,68	26,70	
WC zu Umsatz	4,6%	4,5%	4,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Investitionen in WC	-1,62	-1,80	-2,50	0,67	-0,91	-0,95	-0,99	-1,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	1,50	1,56	1,62	1,69	1,75	1,82	1,90	
AFA auf OAV	-0,08	-0,07	-0,09	-0,09	-0,09	-0,10	-0,10	-0,11	
AFA zu OAV	15,0%	4,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	
Investitionen in OAV	-0,28	-1,07	-0,15	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,18	
Investiertes Kapital	19,70	22,50	25,06	24,45	25,43	26,44	27,50	28,60	
EBITDA	5,69	6,61	7,06	7,34	7,64	7,94	8,26	8,59	
Steuern auf EBITA	-1,40	-1,63	-1,74	-2,18	-2,26	-2,35	-2,45	-2,55	
Investitionen gesamt	-1,90	-2,87	-2,65	0,52	-1,07	-1,11	-1,16	-1,21	
Investitionen in OAV	-0,28	-1,07	-0,15	-0,15	-0,16	-0,16	-0,17	-0,18	
Investitionen in WC	-1,62	-1,80	-2,50	0,67	-0,91	-0,95	-0,99	-1,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,39	2,10	2,67	5,69	4,30	4,47	4,65	4,84	95,55

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	77,62	81,52
Barwert expliziter FCFs	20,92	20,44
Barwert des Continuing Value	56,70	61,09
Nettoschulden (Net debt)	11,97	12,32
Wert des Eigenkapitals	65,64	69,21
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	65,64	69,21
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,36	4,60

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	8,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	7,7%

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%
20,7%	5,10	4,78	4,49	4,23	4,00
20,9%	5,17	4,84	4,55	4,28	4,05
21,2%	5,23	4,89	4,60	4,33	4,09
21,4%	5,29	4,95	4,65	4,38	4,14
21,7%	5,35	5,01	4,70	4,43	4,19

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,7,11)

§ 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