



## Researchstudie (Initial Coverage)

**Aspermont LLC.**



**Ein aufsteigender Stern in der digitalen Mediendienstleistungsbranche**

-

**Profitables & skalierbares XaaS-Modell**

-

**Ununterbrochenes Wachstum in den letzten 4 Jahren**

**Kursziel: 0,09 AUD (0,06 €)**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 17

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (englische Sprachversion): 13.08.2021 (09:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (englische Sprachversion): 13.08.2021 (10:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (deutsche Sprachversion): 16.08.2021 (09:46 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (deutsche Sprachversion): 16.08.2021 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

## Aspermont LLC. 5a,7,11

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 0,09 AUD (0,06 €)**

Aktueller Kurs: 0,03  
10/08/2021 / ASX / 19:30  
Währung: AUD

### Stammdaten:

ASX: ASP  
ISIN: AU000000ASP3  
Anzahl der Aktien: 2.420M  
Marktkapitalisierung: 72.62M<sup>3</sup>  
<sup>3</sup> in m / in m AUD /

Erslisting: ASX  
Zweites Listing: Frankfurt

Rechnungslegungsstandard:  
IFRS

FY Ende: 30/09/2021

### Analysten:

Julien Desrosiers  
desrosiers@gbc-ag.de

Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

### Firmenprofil

Sektor: B2B-Medien  
Fokus: Bergbau, Energie, Landwirtschaft, Technologie

Hauptsitz: Perth (Australien)

Vorstand: Alex Kent Geschäftsführer, Gruppe, Ajit Patel  
COO, Nishil Khimasia CFO, Matt Smith CCO



Aspermont ist Eigentümer der ältesten fortlaufenden Bergbau-Publikation der Welt. Mit einem neuen Management hat das Unternehmen seit 2016 einen erfolgreichen Turnaround von einem traditionellen Medienunternehmen zu einem digitalen B2B-XaaS-Geschäftsmodell umgesetzt. Das Unternehmen hat diesen Turnaround im GJ 2020 abgeschlossen, als es sein erstes positives EBITDA-Ergebnis verzeichnete. Der Hauptsitz des Unternehmens befindet sich in Perth, Australien, und es gibt Niederlassungen in London/Großbritannien, Belo Horizonte/Brasilien, Manila/Philippinen und Singapur. Die Kunden des Unternehmens konzentrieren sich derzeit auf Nordamerika und Australien, wo sie 67% des Umsatzes erwirtschaften. Die Infrastruktur, die das Dienstleistungsangebot des Unternehmens unterstützt, ist geografisch, sprachlich und sektoral skalierbar. Darüber hinaus lässt die derzeitige Wachstumsphase des Bergbausektors noch weiteres Wachstum erwarten. Das Unternehmen bietet qualitativ hochwertige, auf Abonnements basierende Inhalte, B2B-Marketing-Leads und Marketingdienstleistungen für Großkunden, wie z. B. Werbung, Veranstaltungen und kreative Inhalte, als seine drei Haupteinnahmequellen an. Die jüngsten Finanzzahlen von Aspermont für das erste Halbjahr 2021 weisen eine Bruttomarge von 63%, ein EBITDA von 0,7 Mio. AUD und liquide Mittel von 7,3 Mio. AUD aus.

GuV in Mio. AUD	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	15,20	17,49	21,86	<b>29,51</b>
EBITDA	3,03	0,23	2,88	8,63
EBIT	-5,8%	1,3%	13,2%	29,2%
Jahresüberschuss	-0,85	0,23	2,88	8,63

Kennzahlen in AUD				
Gewinn je Aktie	0,000	0,000	0,001	0,004
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Finanzkalender

08/2021	Q3-Zahlen
11/2021	Vorläufige Zahlen GJ 2021
12/2021	Geschäftsbericht 2021

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in AUD / Rating

-

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- **Digitale Transformation abgeschlossen.** Aspermont LLC ist 4 Jahre kontinuierlich gewachsen und ist nun erstmalig schuldenfrei seit den letzten 8 Jahren.
- **XaaS-Geschäftsmodell B2B-Lösung.** Das Unternehmen setzt seit Beginn seiner digitalen Transformation die Horizon-Plattform ein, ein Tool, das speziell für dieses Geschäftsmodell entwickelt wurde und verzeichnet nun erstklassige KPIs.
- **Skalierbares Geschäft.** 7,4 Millionen Kontakte und ein neues Lead-Generierungsprogramm sollten die Bruttomarge und den Gewinn des Unternehmens steigern. Aspermont LLC sollte in neue Bereiche wachsen und sein derzeitiges Erfolgsrezept replizieren.
- **Profitable Ergebnisse mit hohen Margen.** Aufgrund der gestiegenen Bruttomargen gehen wir davon aus, dass das Unternehmen im GJ 2021e erstmals einen positiven Nettogewinn ausweisen wird.
- **Bereit für eine neue Wachstumsphase.** Mit über 7.3 Mio. AUD in liquiden Mitteln wird das Unternehmen seine neue Wachstumsstrategie umsetzen. Die Investitionen dürften erheblich steigen und in den nächsten 24 Monaten neue vertikale Märkte eröffnen.
- **Projektion der künftigen Einnahmen:** Auf dieser Grundlage erwarten wir den Beginn einer profitablen Wachstumsphase im Geschäftsjahr 2021, mit einem Umsatzwachstum von 20% in den kommenden zwei Geschäftsjahren. Mit dieser erwarteten starken Umsatzdynamik und sich entwickelnden Skaleneffekten sollte die Bruttomarge auf 60% steigen.
- **Auf der Grundlage unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 0,09 AUD (0,06 Euro) pro Aktie ermittelt.**

## Inhaltsübersicht

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Inhaltsübersicht.....</b>	<b>3</b>
<b>UNTERNEHMEN.....</b>	<b>4</b>
Aspermont LLC .....	4
Produktions- und Verwaltungssitz der Gruppe.....	4
Aktionärsstruktur .....	4
<b>GESCHÄFTSMODELL .....</b>	<b>5</b>
Von den "alten Papiermedien" zum neuen digitalen Zeitalter.....	5
Vertikale Einkommen .....	5
Wachstum und Skalierbarkeit.....	5
Unternehmen Key Management .....	7
Alex Kent (Geschäftsführender Direktor).....	7
Ajit Patel (Betriebsleiter).....	7
Matt Smith (Kaufmännischer Leiter) .....	7
Nishil Khimasia (Finanzvorstand).....	7
<b>MARKT .....</b>	<b>8</b>
B2B-Markt.....	8
Marktsegmentierung .....	9
Bergbaumarkt .....	10
<b>FINANZEN .....</b>	<b>11</b>
Historische Entwicklung des Unternehmens.....	11
Profitable Ergebnisse mit hoher Gewinnspanne.....	11
<b>Prognose und Bewertung .....</b>	<b>13</b>
Umsatzprognose.....	13
DCF-Bewertung .....	15
<b>ANHANG1 .....</b>	<b>16</b>
<b>ANHANG2.....</b>	<b>17</b>

## UNTERNEHMEN

### Aspermont LLC

#### Produktions- und Verwaltungssitz der Gruppe

Hauptsitz des Unternehmens  
613 - 619 Wellington Street  
Perth, Westaustralien, 6000

Aspermont Limited ist der weltweit führende Anbieter von Business-to-Business-Medien (B2B) für den Rohstoffsektor. Das Unternehmen veröffentlicht abonnementbasierte Inhaberdienste für die Sektoren Bergbau, Energie, Landwirtschaft und Technologie. Aspermont bietet Dienstleistungen für Kunden in der ganzen Welt an und ist auch ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich Business-to-Business-Marketing.

Die Marken der Gesellschaft stehen seit über 185 Jahren im Dienst der Bergbauindustrie und verfügen zusammen über ein 560-jähriges Markenerbe, was zu 7,5 Mio. Kontakten zwischen Vorstand und Führungskräften führt. Die zentralisierte und skalierbare Struktur des Unternehmens ermöglicht es seinem hochrangigen Führungsteam, eine aggressive neue Wachstumsphase anzustreben.

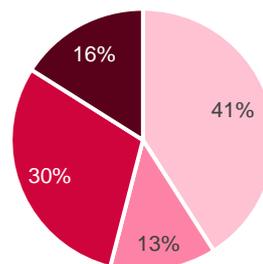
Handelsplätze sind Frankfurt, Tradegate, Hamburg, München, Stuttgart, Lang und Schwarz, Berlin ASX und Chi-X.

#### Aktionärsstruktur

Ausstehende Aktien: 2.420.584.251  
Leistungsaktien: 166.584.264  
Optionen zu 0,03 AUD: 3.401.300 (ex: 30.09.2025)  
Optionen zu 0,03 AUD: 10.000.000 (ex: 12.12.2022)

Aktionärstyp	%
Vorstand	41%
Verwaltung	13%
Institutionell/UHNW	30%
Einzelhandel	16%

Quelle: Aspermont LLC.



■ Board ■ Management ■ Institutionell/UHNW ■ Einzelhandel

## **GESCHÄFTSMODELL**

### ***Von den "alten Papiermedien" zum neuen digitalen Zeitalter***

Im Jahr 2016 hat Aspermont mit der Umstellung von einem traditionellen, "altmodischen" Medienunternehmen auf ein digitales Unternehmen begonnen. Das Unternehmen führte ein groß angelegtes Programm zur Umstrukturierung und Kostenzentralisierung durch und positionierte Printmedien als Zusatzprämie zu seinem digitalen Angebot neu. Außerdem wurde das Abonnementmodell eingeführt und überarbeitet. Schließlich schloss das Management die Implementierung der neuen Horizon-Plattform ab, die als Rückgrat des digitalen Angebots dient.

Seit 2016 hat die Gesellschaft die Ergebnisse im Quartals- und Jahresvergleich kontinuierlich verbessert, auch wenn es im Bergbausektor eine starke Flaute gab und die derzeitige Pandemie zur Einstellung des gesamten Veranstaltungsgeschäftes geführt hatte. Mit dem ersten positiven EBITDA im Gesamtjahr seit Beginn der digitalen Transformation erwarten wir, dass das Unternehmen nun die Phase des digitalen Turnarounds abgeschlossen hat und sich auf Wachstum und Skalierbarkeit konzentrieren kann.

### ***Vertikale Einkommen***

Die Einkommensbereiche von Aspermont sind in die folgenden drei Säulen unterteilt:

- XaaS: bestehend aus allen auf Abonnementbasis generierten Einnahmen
- Daten: Einnahmen aus der B2B-Lead-Generierung
- Dienstleistungen: Umgruppierung von Marketingdienstleistungen für Kunden wie Display Advertising, Content Marketing, Content Agency und Events.

Die aktuellen Marken von Aspermont können in Anhang 1 eingesehen werden.

### ***Wachstum und Skalierbarkeit***

Zum ersten Mal seit Beginn des Turnarounds erlauben es die starke Cash-Position und die Einnahmen des Unternehmens, aktiv in die Wachstumsphase zu investieren. Wir erwarten, dass die nächste Wachstumsphase auf 4 verschiedene Arten eintreten wird.

Zunächst einmal wird Aspermont seine Content-Marke ausbauen. Um dies zu unterstützen, stellt das Unternehmen derzeit einen neuen Content Executive ein, dessen Aufgabe es sein wird, einen Fünf-Jahres-Fahrplan zu erstellen und festzulegen, auf welche Inhaltsbereiche, welche Länder und welche Sprachen man sich konzentrieren will. Das Unternehmen wird sicherlich zunächst die Erstellung von Inhalten in den Bereichen Bergbau, Energie und Landwirtschaft ausbauen, in denen es bereits eine starke Präsenz hat.

Außerdem ist die Gesellschaft nun stark genug, um an neuen geografischen Standorten in den Wettbewerb einzutreten. Der Schwerpunkt liegt in Amerika, so dass Gebiete wie China, Russland, Europa, Lateinamerika und Afrika zur Disposition stehen. Wir gehen daher davon aus, dass Aspermont diese Regionen als nächste Expansionsgebiete auswählt und eine beträchtliche Anzahl von „Content Creator“ in der entsprechenden Sprache einstellt.

Bei der zweiten Wachstumsstrategie geht es um die Inhalte selbst. Das Unternehmen wird neue Inhalte evaluieren und generieren, von Researchdaten bis hin zu Rohstoffpreisen

oder E-Learning. Dadurch können die Einnahmen pro Abonnement gesteigert und die Margen erhöht werden.

Der dritte Wachstumspfad bezieht sich auf Daten und stellt vielleicht das größte Potenzial dar. Das Unternehmen hat Zugang zu vielen wertvollen Daten für die Bergbauindustrie (und andere Branchen) und kann diese generieren. So veröffentlicht das Unternehmen beispielsweise den World Risk Report, einen umfassenden und unabhängigen Leitfaden für die Bergbauindustrie, der Investoren, Kreditgeber und Banken über die mit verschiedenen politischen Standorten verbundenen Risiken informiert. Wir erwarten, dass das Unternehmen in der perfekten Position ist, um weitere dieser nachgefragten datengestützten Produkte zu erstellen.

Die vierte Wachstumsstrategie ist eine Agentur. Das Angebot des Unternehmens wird auf schlüsselfertige Lösungen für Werbeprojekte erweitert. Aspermont wird eine komplette Werbekampagne für den Kunden erstellen und entwickeln, wobei das Unternehmen als Agentur und nicht als einfacher Content-Lieferant agiert. Aspermont entwickelt die Strategie, setzt sie um und gibt die daraus resultierenden Daten an den Kunden weiter.

Und schließlich hatte die Gesellschaft während der Covid-19-Pandemie einen enormen Vorteil, da es schon seit langem Online-Konferenzen durchführt. Reise- und Veranstaltungsverbote zwangen viele Organisatoren, virtuelle Veranstaltungen vorzuschlagen, aber nur wenige hatten zuvor Erfahrungen mit diesem Format. Viele Veranstaltungen werden sicherlich online bleiben oder online unterstützt werden, was für Aspermont eine weitere potentielle Einnahmequelle darstellt.

Wir erwarten, dass der zukünftige Erfolg des Unternehmens und die Steigerung des positiven EBITDA direkt von diesen vier Wachstumsstrategien abhängen wird. Die Umsetzung dieser Strategien wird einen erheblichen Kapitaleinsatz erfordern, über den das Unternehmen bereits verfügt.

Wir gehen auch davon aus, dass die Gesellschaft ständig weitere ergänzende Dienstleistungen für seine Kunden anbietet, wie z. B. die neue Plattform "Future of Mining and Renewable", die Aspermont in den letzten 12 Monaten entwickelt hat. Qualitativ hochwertige Inhalte sind der Kern ihres Geschäftsmodells, und wir erwarten daher, dass das Unternehmen weiterhin digitale Angebote für die Herausforderungen der Bergbauindustrie schaffen wird.

## Schlüsselpersonen

### **Alex Kent (Geschäftsführender Direktor)**

Alex Kent hat ein Doppeldiplom mit Auszeichnung in Wirtschaft, Buchhaltung und Wirtschaftsrecht von der Universität Bristol und absolvierte 2003 die Microsoft Executive Academy. Alex Kent kam 2007 zu Aspermont und hat in allen Abteilungen und Niederlassungen des Unternehmens in leitenden Positionen im Bereich Marketing und digitale Strategie gearbeitet. Herr Kent spielte eine Schlüsselrolle bei der digitalen Transformation der Gruppe und hat die Unternehmensstrategie und das technologieorientierte Geschäftsmodell von Aspermont maßgeblich beeinflusst. Heute ist er Geschäftsführer der Gruppe und sitzt auch in den Verwaltungsräten einer Reihe anderer Privatunternehmen.

### **Ajit Patel (Betriebsleiter)**

Herr Patel verfügt über fast drei Jahrzehnte Erfahrung in der Medienbranche und war in den Bereichen Print- und Digitalmedien sowie Veranstaltungen und Marktforschung tätig. Er war 18 Jahre lang als Chief Technology Operator bei VNU Business Media Europe (jetzt Nielsen) tätig. Danach arbeitete er bei Incisive Media in London, wo er für Infrastruktur, Softwareentwicklung, Online-Strategie, Anbietermanagement und die Implementierung von Großsystemen verantwortlich war.

Seit seinem Eintritt bei Aspermont im Jahr 2013 ist Herr Patel für die Umsetzung der Online-Strategie von Aspermont sowie für die Leitung der Bereiche IT, Digital, Produktion, Marketing, Redaktion, Abonnement und Event innerhalb der Gruppe und aller externen Anbieter verantwortlich.

### **Matt Smith (Kaufmännischer Leiter)**

Herr Smith schloss 1997 sein Studium an der University of Portsmouth ab und hat seitdem mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung im globalen Medienvertrieb gesammelt. Er hatte 10 Jahre lang Vertriebs- und Managementpositionen bei VNU Business Publications und Incisive Media inne. Bei IDG Connect International war er Vizepräsident und Geschäftsführer für den Vertrieb und das Verlagswesen und zuletzt Präsident bei IDG (dem weltweit größten technologischen Medienunternehmen) für den Bereich Nachfragegenerierung und Datenstrategie. Herr Smith ist Chief Commercial Officer bei Aspermont und konzentriert sich insbesondere auf die Schaffung einer lösungsorientierten Unternehmenskultur und -struktur, um maximale Möglichkeiten der Kundenförderung zu ermöglichen.

### **Nishil Khimasia (Finanzvorstand)**

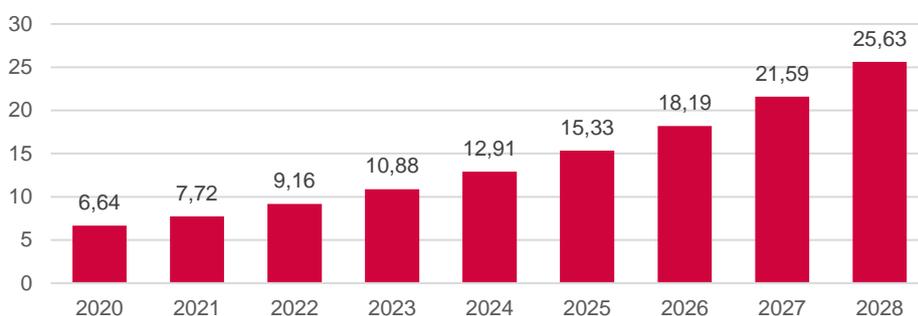
Herr Khimasia hat einen Abschluss von der University of Birmingham und ist ebenfalls Wirtschaftsprüfer. Er verfügt über umfangreiche Erfahrungen in den Bereichen Finanzmanagement, Unternehmenswachstum und Transformation von globalen B2B-Unternehmen. Er war Manager bei KPMG und hatte mehrere Führungspositionen bei Hertz Europe, PSG International und Xchanging inne. Als CFO und General Manager von Equifax UK & Ireland, einem der weltweit größten Anbieter von Informationslösungen, war Herr Khimasia in den letzten acht Jahren für die Entwicklung des Geschäfts in Großbritannien und Irland verantwortlich. Als Chief Financial Officer bei Aspermont wird Herr Khimasia mit seiner Erfahrung in der Entwicklung von Informationslösungen, Big Data und Analytik dem Unternehmen von großem Nutzen sein.

## MARKT

### B2B-Markt

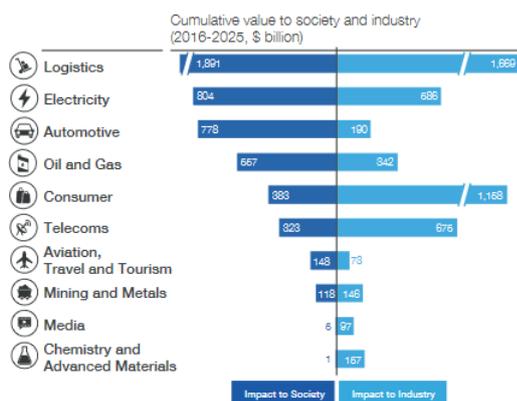
Der elektronische Geschäftsverkehr zwischen Unternehmen (B2B) bezieht sich auf den Online-Handel mit Waren und Dienstleistungen im Firmenkundensegment. Der B2B-Einkauf von Waren und Dienstleistungen wird als E-Procurement bezeichnet. Die Bestellungen erfolgen in der Regel über langfristige Lieferverträge und automatisierte Computerprozesse. Darüber hinaus werden große Online-Händler wie Amazon und Alibaba für das Firmenkundengeschäft immer relevanter. Mittlerweile wird der weltweite B2B-E-Commerce-Markt auf ein Volumen von rund 6,64 Billionen US-Dollar im Jahr 2020 geschätzt und soll bis 2028 auf 25,63 Billionen US-Dollar anwachsen.

#### Marktwachstum bis zum Jahr 2028 (in Billionen \$)



Quelle: Grandview Research, GBC AG

Ausgehend von einem Umsatzvolumen von 6,64 Billionen USD im Jahr 2020 erwarten Experten, dass das Umsatzvolumen im B2B-Markt in den kommenden Jahren mit einem jährlichen CAGR von 18,7% wachsen wird. Im Jahr 2028 soll erstmals die Marke von 25 Billionen US-Dollar überschritten werden. Neben dem gestiegenen Angebot auf dem globalen B2B-Markt und der besseren Vergleichbarkeit von Waren und Dienstleistungen hat die COVID-19-Pandemie zu einer Verschiebung der Kaufpräferenzen geführt. Nach dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie hatte die Begrenzung der physischen Kontakte bei gleichzeitiger Gewährleistung der Geschäftskontinuität für die meisten Unternehmen oberste Priorität. Infolge dieser Tatsache und der weltweiten Beschränkungen waren viele Unternehmen gezwungen, neue Absatzkanäle zu finden. Von nun an konzentrierten sich die Unternehmen mehr auf ihre Online-Präsenz und den Verkauf. Infolgedessen gingen die Einzelhandelsumsätze im Jahr 2020 zum Teil erheblich zurück. Seitdem konzentrieren sich immer mehr B2B-Unternehmen darauf, ihre Kunden in Zukunft durch E-Commerce-Angebote zu binden.



Quelle: Weltwirtschaftsforum; Accenture-Analyse

Darüber hinaus stellen B2B-Plattformen im Zuge der vierten industriellen Revolution (Internet 4.0, IoT) eine enorme Chance für Unternehmen dar. Plattformen ermöglichen neue Strategien und Geschäftsmodelle, insbesondere für Unternehmen, die auf IoT oder mobilen Daten setzen. So können Unternehmen in Echtzeit Entwicklungen erkennen, sich anpassen und reagieren. Dies schafft riesige neue Absatzmärkte, eröffnet neue Wege der Innovation, schafft neue Dienstleistungen und ermöglicht das Wachstum ergebnisorientierter Geschäftsmodelle. Dies kann auch zu weiteren Kooperationen zwischen verschiedenen Unternehmen führen, die ihre unzureichend genutzten Vermögenswerte - von Daten über Immobilien bis hin zu Fahrzeugen - gemeinsam nutzen, um Kosten zu minimieren und möglicherweise den Umsatz zu steigern.

## Marktsegmentierung

Intermediäre dominieren den B2B-Markt mit einem Umsatzanteil von über 50% im Jahr 2020. Intermediäre sind Plattformbetreiber, die Verkäufer und Käufer zusammenbringen. Diese Betreiber ermöglichen es Verkäufern, verschiedene Vorteile bei der Skalierung des Geschäftsmodells zu nutzen. Zu den Vorteilen gehören zum Beispiel Website-Hosting, Logistik und Kundensupport. Das Vermittlermodell wird eine entscheidende Rolle für das Wachstum des auf Vermittler ausgerichteten Segments im B2B spielen.

Auf globaler Ebene ist der Markt stark fragmentiert und besteht aus einer Vielzahl kleiner, mittlerer und großer Unternehmen. Zu den wichtigsten B2B-Plattformen gehören Amazon Business, Walmart, ChinaAseanTrade, Flipkart und Alibaba. Diese Anbieter bieten Verkäufern und Käufern verschiedene Vorteile bei der Nutzung der Plattform. Dazu gehören individuelle und exklusive Preisvorteile, Zahlungsabwicklung, Erstellung individueller Angebote und Produktüberprüfung. Allein über die Amazon-Plattform machen Drittanbieter nach Angaben des Unternehmens mehr als 50% des jährlichen Umsatzes von 10 Milliarden US-Dollar aus.

In Zukunft dürfte der B2B-E-Commerce eine immer wichtigere Rolle im Unternehmenseinkauf spielen. Vor allem in Märkten, die durch intensiven Wettbewerb gekennzeichnet sind, werden Unternehmen versuchen, sich durch eigene E-Commerce-Angebote von der Konkurrenz abzuheben und einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen. Insbesondere erleichtern E-Commerce-Angebote den Aufbau und die Pflege globaler Handelsbeziehungen, reduzieren die Marketingausgaben, ermöglichen eine bessere Verwaltung von Lieferanten- und Kundendaten und erhöhen das Engagement im Vertrieb.

## Ausgewählte B2B-Plattformunternehmen

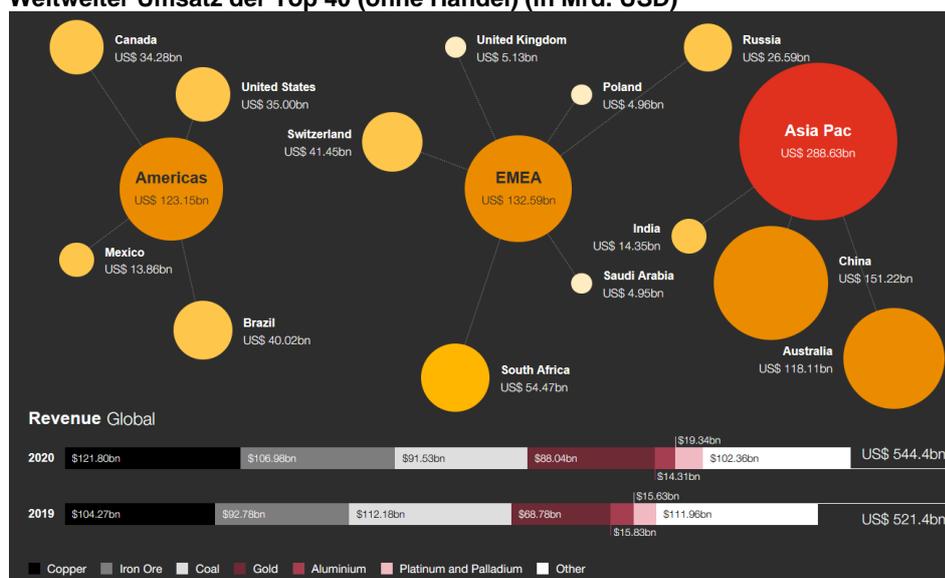


Quelle: Weltwirtschaftsforum; Accenture-Analyse

## Bergbaumarkt

Der weltweite Bergbaumarkt besteht aus dem Abbau und dem Verkauf verschiedener Materialien und Metalle. Zu diesen wertvollen Rohstoffen gehören Gold, Silber, Kohle, Aluminium, Platin, Kupfer, Eisenerz, Nickel, Blei und Zink. Im vergangenen Jahr wurde der weltweite Bergbaumarkt auf 1.641,67 Mrd. USD geschätzt und soll bis 2021 um rund 12,4% auf 1.845,55 Mrd. USD wachsen. Das erwartete starke Wachstum wird darauf zurückgeführt, dass sich die Unternehmen von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie erholen. Experten erwarten zudem einen Anstieg des Marktvolumens auf 2.427,85 Mrd. USD im Jahr 2025.

### Weltweiter Umsatz der Top 40 (ohne Handel) (in Mrd. USD)



Quelle: pwc

Werden die 40 größten Bergbauunternehmen betrachtet, so war der asiatisch-pazifische Raum mit einem Marktanteil von rund 71% im Jahr 2020 die größte Region auf dem Bergbaumarkt. Gefolgt vom nordamerikanischen Markt mit einem Anteil von 9%. Darüber hinaus ist zu erkennen, dass der Abbau des Industriemetalls Kupfer sowohl im Jahr 2020 als auch im Jahr 2019 den größten Umsatz generierte. Ergänzt wird dies durch Eisenerz, Kohle und Gold. Bei der Förderung von Rohstoffen gehören BHP Billiton Ltd, Rio Tinto, CRH Plc, Vale SA und Glencore Plc zu den wichtigsten Unternehmen der Bergbauindustrie.

Insgesamt zeigt sich, dass Aspermont in einem sehr attraktiven und wachsenden Markt tätig ist und am künftigen Wachstum teilhaben sollte. Aufgrund der steigenden Explorations- und Umweltkosten werden Daten über Bergbaugelände für Bergbauunternehmen bei ihren Entscheidungsprozessen immer wichtiger, um mögliche Fehlinvestitionen zu vermeiden.

## FINANZEN

### Historische Entwicklung des Unternehmens

Kennzahlen (gerundet) in Mio. AUD	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021e
Umsatzerlöse	16,38	15,20	17,48
EBIT	-2,52	-0,87	0,23
EBIT-Marge (%)	-15,4%	-5,8%	1,3%
Nettogewinne	-7,55	-0,85	0,23

Quelle: Aspermont; GBC AG

### Profitable Ergebnisse mit hoher Gewinnspanne

#### Die Pandemie trieb Innovation und Anpassung voran

Vor 2020 entfielen mehr als 15% der Gesamteinnahmen von Aspermont auf die Organisation von Live-Veranstaltungen, ein Bereich der von hohen Wachstumsraten geprägt war. Live-Events und Konferenzen kamen mit Covid-19 völlig zum Erliegen, aber mit der Lockerung der Reiseverbote in den letzten Monaten beginnt dieser Bereich wieder Einnahmen zu generieren. In den ersten 5 Monaten des GJ 2021 hat das Unternehmen über 1 Mio. AUD Umsatz mit Live-/Hybridveranstaltungen und Ausstellungen erzielt. Das Unternehmen hat Lösungen für Online-Veranstaltungen entwickelt und viele erfolgreiche virtuelle Konferenzen durchgeführt. Da immer mehr Länder zur Normalität zurückkehren und der internationale Geschäftsreiseverkehr in Kanada, den USA und Europa 60% des Niveaus vor der Pandemie erreicht hat, erwarten wir, dass dieser Sektor in der Lage sein wird, dort weiterzumachen, wo er vor der Pandemie aufgehört hat und in den nächsten Jahren ein stetiges und konstantes Wachstum zu verzeichnen.

#### Wichtige XaaS-Indikatoren

Aspermont hat in den letzten fünf Jahren ein ununterbrochenes Wachstum bei allen wichtigen XaaS-KPIs gezeigt. Aufgrund der Pandemie hat sich der Fortschritt des Unternehmens mit einem Umsatzrückgang von 7,2% für 2020 leicht verlangsamt. Dieser Rückgang ist nicht nur nicht besorgniserregend, da die Performance noch besser als der Wettbewerb ausfällt. Ein Unternehmen wie Glacier Media, mit dem Aspermont im Daten- und Medien-sektor für Bergbau, Energie und Landwirtschaft konkurriert, musste im gleichen Zeitraum einen Umsatzrückgang von über 15% hinnehmen, was vor allem auf sein nicht-digitales Geschäftsmodell zurückzuführen ist, das sich stark auf Papierpublikationen stützt.

Darüber hinaus hat die Gesellschaft sowohl ihre Widerstandsfähigkeit als auch Innovationsfähigkeit unter Beweis gestellt. Mit den neuen Produkten, den Umsätzen aus der B2B-Leadgenerierung, wurde im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahr ein Wachstum in Höhe von 218% erreicht.

Das Unternehmen verzeichnet seit 5 Jahren ein konstantes Wachstum in allen relevanten KPIs eines XaaS-Unternehmens für digitale Medien.

XaaS & Publikumsmetriken	Stand: Juni '16	Stand: März '21	CARG
Monatlich aktive Benutzer	115k	339k	26%
Digitale Nutzer insgesamt	1,1M	3,8M	30%
Anzahl der Abonnements	7,158	7,553	1%
Durchschnittlicher Umsatz / Einheit	\$623	\$1,188	15%
Jährlicher Vertragswert	\$4,5M	\$9,0M	16%
Erneuerungsrate	73%	83%	3%
Netto-Einbehaltungsquote	94%	100%	4%
Einheit Wirtschaftlichkeit	18:1	43:1	47%
Lifetime-Wert	\$16,5M	52,4M	28%

Aspermont hat 7.553 Abonnements, was seit 2016 einem Anstieg von etwas mehr als 1% pro Jahr gleichkommt. Dabei hat die Gesellschaft bis März 2021 einen beeindruckenden ARPU von 1.188 \$ erzielt, ein Anstieg von 90% gegenüber 623 \$ im Jahr 2016. Dies entspricht einem CAGR von 15% und einem jährlichen Vertragswert von 9,0 Mio. \$. Die Veränderung bei den Abonnements mag minimal erscheinen, ist aber tatsächlich auf die Berechnungsmethode zurückzuführen. Zu Beginn zählte jeder Endnutzer als ein separater Abonnent. Heute werden alle Abonnenten eines Unternehmens als ein einziger Abonnent gezählt, unabhängig davon, wie viele Endbenutzer es gibt.

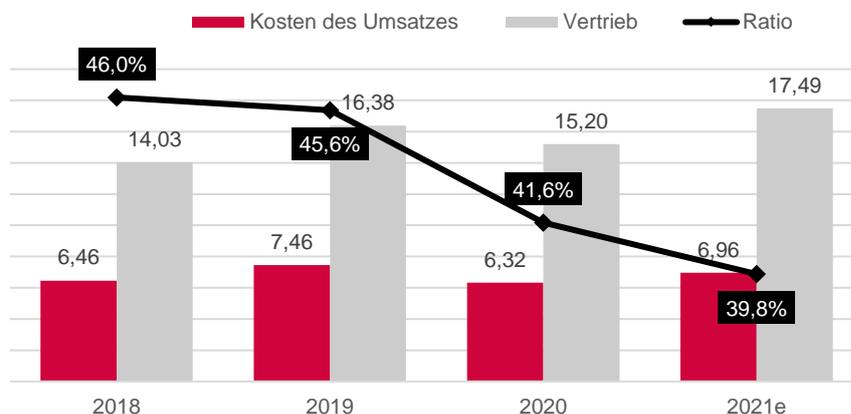
Diese Zahl allein ist jedoch nicht aussagekräftig. Das Unternehmen hat auch eine Netto-bindungsrate (Net Retention Rate: NRR) von 100% und eine Verlängerungsrate von 83% bei einem Lifetime-Value (LTV) von 52,4 Mio. USD.

Noch wichtiger ist, dass die Zahl der monatlich aktiven Nutzer (MAU) des Unternehmens von 115.000 im Juni 2016 auf 339.000 im März 2021 gestiegen ist, was einem CAGR von 26% entspricht. Die Gesamtzahl der digitalen Nutzer hat sich im gleichen Zeitraum von 1,1 Mio. auf 3,8 Mio. mehr als verdreifacht, was einem CAGR von 30% entspricht.

Aspermont verfügt über eine starke Bilanz mit 7,395 Mio. AUD an Barmitteln und hat seine Schulden in Höhe von 8,2 Mio. AUD vollständig zurückgezahlt. Damit ist das Unternehmen zum ersten Mal seit mehr als 5 Jahren schuldenfrei. Die Gesellschaft hat seine Forderungen von 3,734 Mio. AUD auf 1,400 Mio. AUD reduziert, was nun mit seinen Einnahmen übereinstimmt.

Das Unternehmen hat im GJ 2020 einen positiven operativen Cashflow erzielt, selbst während der Pandemiekrise.

#### Verhältnis von Umsatzkosten zu Umsatz von 2018 bis 2021e



Quelle: Aspermont LLC, GBC-AG

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

### Umsatzprognose

Mit 7,395 Mio. AUD in liquiden Mitteln hat das Unternehmen ausreichend Mittel, seine nächste Wachstumsphase zu finanzieren. Darüber hinaus lässt uns das erneute allgemeine Interesse am Bergbau aufgrund der neuen ökologischen Tendenzen erwarten, dass Aspermont in diesem Sektor aggressiv wachsen und seine Abonnentenzahlen und ARPU leicht erhöhen wird.

Wir sind jedoch aufgrund des leichten Rückgangs der Einnahmen aus Amerika etwas beunruhigt und hoffen, dass sich eine Verbesserung dieser Kennzahl bei den nächsten Finanzergebnissen im GJ 2021 einstellen wird. Der Rückgang der Einnahmen ist auf die Aussetzung von Live-Veranstaltungen zurückzuführen, insbesondere der "Future of Mining Americas". Sobald internationale Reisen und Live-Veranstaltungen in den USA in vollem Umfang stattfinden können, sollten die Umsätze in Amerika unserer Meinung nach wieder ansteigen. Dies ist für die Verbesserung der Margen und der Abonnentenzahlen sehr wichtig.

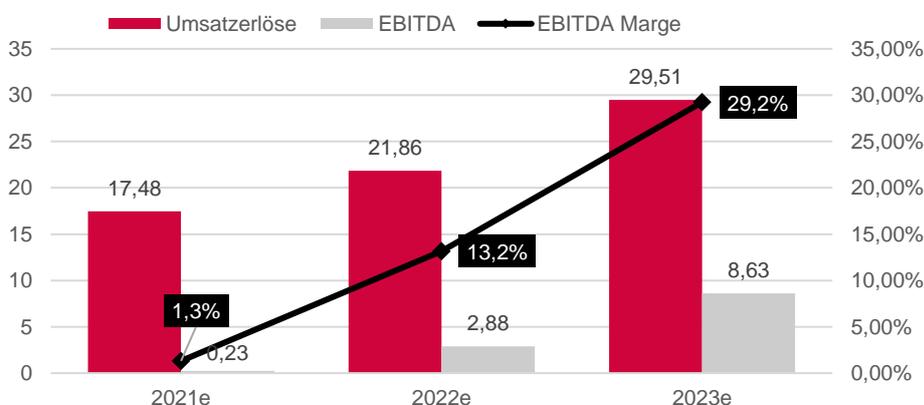
#### Umsatz (YoY) und Kontakte nach geografischem Standort

	1.HJ 2021	Kontakte mit dem Management
Australien/Asien	55% (+3%)	28%
Europa	22% (+1%)	7%
Amerika	22% (-5%)	55%
Andere	0%	10%

Quelle: Aspermont LLC

Aufgrund der Angleichung sowohl externer als auch interner Faktoren erwarten wir, dass das Unternehmen nun schneller wachsen sollte als in den letzten 5 Jahren. Wir prognostizieren für die nächsten zwei Jahre ein CAGR von 20%. Wir gehen außerdem davon aus, dass die Materialkosten in diesem Zeitraum nur um 10% steigen werden, was zu höheren Margen führen sollte. Dies gilt auch für das Veranstaltungsgeschäft, das im GJ 2021 einen noch höheren Anstieg von über 15%, im GJ 2022e von 25% und im GJ 2023e von 35% verzeichnen sollte.

#### Schätzungen der wichtigsten Finanzdaten für 2021e bis 2023e (in Mio. AUD)



Quelle: GBC AG

Dementsprechend erwarten wir, dass die Bruttomarge von derzeit 63% im GJ 2020 deutlich ansteigt und im GJ 2021 68% und im GJ 2022 über 72% erreichen wird. Wir prognostizieren, dass das Unternehmen mittelfristig eine Bruttomarge von bis zu 80% erreicht und diese langfristig auf diesem Niveau stabilisieren kann.

Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft im GJ 2021e erstmals einen positiven Nettogewinn ausweisen wird. Dies wird unserer Einschätzung nach in den kommenden Jahren zu positiven Cashflows führen, was die Basis für ein weiteres Wachstum in verschiedenen Sektoren sowie zur Angebotserweiterung sein wird.

Da wir davon ausgehen, dass das Unternehmen seine Investitionsausgaben im Zuge der Entwicklung neuer Produkte und Technologielösungen erhöhen wird, gehen wir nicht davon aus, dass diese spezifischen Investitionen innerhalb der nächsten 24 Monate signifikante Erträge bringen werden, sondern erst ab dem Jahr 2023 die Basis für ein beschleunigtes Wachstum geschaffen wird. Bis dahin wird die derzeitige digitale Plattform des Unternehmens die notwendige Unterstützung für ein sehr schnelles Wachstum bieten, da wir davon ausgehen, dass das Unternehmen die Gesamteinnahmen und die EBITDA-Marge erheblich steigern kann.

Das Wachstum im Agrarsektor, der derzeit nur einen marginalen Anteil an den Erträgen ausmacht, wird ebenfalls entscheidend für die Erreichung der ehrgeizigen Wachstumsziele des Unternehmens sein. Wir erwarten, dass sich das Unternehmen auf das organische Wachstum in diesem Sektor konzentrieren wird und dies als Konzeptnachweis für die Skalierbarkeit seines XaaS-Geschäftsmodells nutzt.

Aspermont wies in seiner Unternehmenspräsentation für das erste Halbjahr 2021 auch auf die Notwendigkeit hin, die Unternehmenskultur so zu verändern, dass sie in hohem Maße leistungsorientiert ist und einen zentralen Wert darstellt. Es ist selten, dass eine solche Verpflichtung öffentlich diskutiert wird und wir können die Transparenz des Unternehmens nur loben. Das Unternehmen hat sich außerdem zum Ziel gesetzt, die Zahl der Abgänge in der Belegschaft im GJ 2021 um 30% zu senken. Dies würde sicherstellen, dass das Humankapital behalten und die Personalfluktuationsrate verringert wird und damit weniger in die Einarbeitung neuer Mitarbeiter investiert wird.

**Insgesamt sind wir der Meinung, dass Aspermont LLC auf einem sehr guten Weg zu einem nachhaltigen dynamischen Wachstum ist. Der starke Kundenstamm in Verbindung mit einem hohen ARPU gibt dem daten-, intelligenz- und inhaltsbasierten XaaS-Modell den nötigen Treibstoff, um das Unternehmen zu neuen Höhen zu treiben.**

## DCF-Bewertung

### Aspermont LLC - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	20,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	30,0%	ewige EBITA - Marge	29,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	2,0%	effektive Steuerquote im Endwert	15,0%
Working Capital zu Umsatz	13,6%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. AUD	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 14e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	17,48	21,86	29,51	35,41	42,49	50,99	61,18	73,42	
US Veränderung	15,0%	25,0%	35,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	17,48	21,86	14,75	14,75	14,75	14,75	14,75	14,75	
EBITDA	0,23	2,88	8,63	10,62	12,75	15,30	18,35	22,03	
EBITDA-Marge	1,3%	13,2%	29,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITA	0,23	2,88	8,63	10,58	12,70	15,24	18,29	21,94	
EBITA-Marge	1,3%	13,2%	29,2%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%	29,9%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-1,29	-1,59	-1,90	-2,29	-2,74	-3,29	
zu EBITA	0,0%	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBI (NOPLAT)	0,23	2,88	7,33	8,99	10,79	12,95	15,54	18,65	
Kapitalrendite	-3,5%	143,8%	183,3%	149,9%	149,9%	149,9%	149,9%	149,9%	127,4%
Working Capital (WC)	1,00	3,00	4,00	4,80	5,76	6,91	8,29	9,95	
WC zu Umsatz	5,7%	13,7%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
Investitionen in WC	-9,93	-2,00	-1,00	-0,80	-0,96	-1,15	-1,38	-1,66	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,00	1,00	2,00	2,40	2,88	3,46	4,15	4,98	
AFA auf OAV	0,00	0,00	0,00	-0,04	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	
AFA zu OAV	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Investitionen in OAV	1,40	0,00	-1,00	-0,44	-0,53	-0,63	-0,76	-0,91	
Investiertes Kapital	2,00	4,00	6,00	7,20	8,64	10,37	12,44	14,93	
EBITDA	0,23	2,88	8,63	10,62	12,75	15,30	18,35	22,03	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-1,29	-1,59	-1,90	-2,29	-2,74	-3,29	
Investitionen gesamt	-8,53	-2,00	-2,00	-1,24	-1,49	-1,79	-2,14	-2,57	
Investitionen in OAV	1,40	0,00	-1,00	-0,44	-0,53	-0,63	-0,76	-0,91	
Investitionen in WC	-9,93	-2,00	-1,00	-0,80	-0,96	-1,15	-1,38	-1,66	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-8,29	0,88	5,33	7,79	9,35	11,22	13,47	16,16	275,94

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	195,54	211,84
Barwert expliziter FCFs	42,50	45,36
Barwert des Continuing Value	153,04	166,48
Nettoschulden (Net debt)	5,49	4,62
Wert des Eigenkapitals	190,05	207,23
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	190,05	207,23
Ausstehende Aktien in Mio.	2340,00	2340,00
Fairer Wert der Aktie in AUD	0,08	<b>0,09</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,0%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	15,0%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshield	25,0%

WACC **8,8%**

Kapitalrendite	WACC				
	6,8%	7,8%	8,8%	9,8%	10,8%
97,4%	0,10	0,08	0,07	0,06	0,05
112,4%	0,12	0,10	0,08	0,07	0,06
127,4%	0,13	0,11	<b>0,09</b>	0,08	0,07
142,4%	0,14	0,12	0,10	0,08	0,07
157,4%	0,16	0,13	0,11	0,09	0,08

## ANHANG 1

### Veröffentlichungen, Research und Veranstaltungen der Aspermont-Marken

#### Medien



#### Konferenzen und Veranstaltungen



#### Forschung und Intelligenz



#### Dienstleistungen zur Erstellung von Inhalten



## ANHANG 2

### 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,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 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:

**Julien Desrosiers, Finanzanalyst**

**Felix Haugg, B.A., 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®.**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
E-Mail: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)