



## Researchstudie (Anno)

### UniDevice AG



- Lieferkettenstörungen hemmen Warenumschlag -
- Q2 2022 von Erholungsanzeichen geprägt -
- 2022er Ergebnis wird auf Vorjahresniveau erwartet -

**Kursziel: 2,80 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 13

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: 30.05.2022 (16:55 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 31.05.2022 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

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

### Kaufen

Kursziel: 2,80 €  
(bisher: 3,90 €)

aktueller Kurs: 0,99  
27.05.22 / XETRA / 17:36 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 14,93  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 24,73  
<sup>3</sup> 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 Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 14

### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

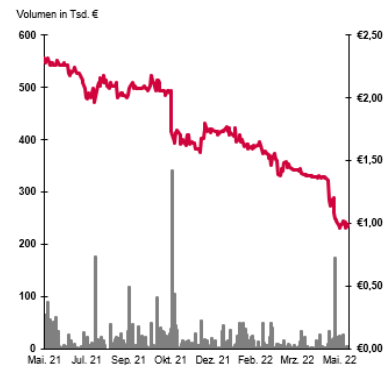
Mitarbeiter: 19 zum 31.03.2022

#### 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.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.20	31.12.21	31.12.22e	31.12.23e	31.12.24e
Umsatz	404,81	348,03	314,19	345,61	380,17
EBITDA	5,35	4,16	3,82	4,51	5,44
EBIT	5,13	3,08	3,57	4,26	5,19
Jahresüberschuss	3,51	1,72	2,06	2,49	3,09

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,23	0,11	0,14	0,17	0,21
Dividende je Aktie	0,12	0,07	0,07	0,08	0,10

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,06	0,07	0,08	0,07	0,07
EV/EBITDA	4,62	5,95	6,48	5,49	4,55
EV/EBIT	4,82	8,02	6,93	5,81	4,77
KGV	4,25	8,66	7,24	5,99	4,84
KBV	0,72	0,70			

### Finanztermine

29.07.2022: Halbjahresbericht 2022

31.10.2022: Q3-Zahlen 2022

15.11.2022: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.01.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

03.11.2021: RS / 3,90 / KAUFEN

10.09.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

04.08.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

20.05.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

\*\* 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

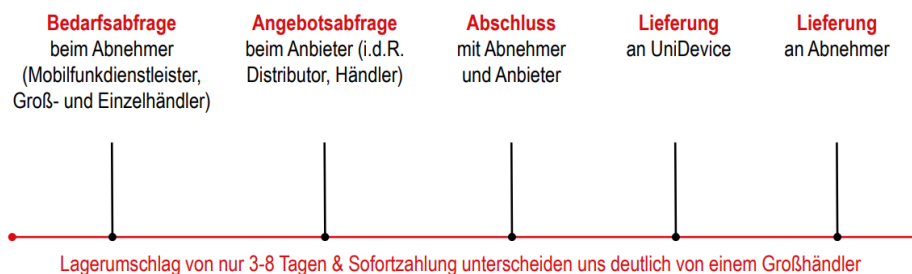
- Die UniDevice AG hat das Geschäftsjahr 2021 mit einer rückläufigen Umsatz- und Ergebnisentwicklung abgeschlossen. Dabei wurde ein Umsatzrückgang in Höhe von 14,0 % von 404,81 Mio. € (GJ 2020) auf 348,03 Mio. € (GJ 2021) verzeichnet. Die rückläufige Umsatzentwicklung ist in erster Linie auf die internationalen Lieferkettenstörungen und den pandemiebedingten Beschränkungen zurückzuführen. Konkret waren die Handelsaktivitäten des B2B-Brokers im Bereich Wareneingang und Warentransport stark eingeschränkt und die Geschäftsaktivitäten der Distributoren und Händler waren enorm von internationalen Lieferkettenstörungen beeinträchtigt. Damit haben sich die Einkaufsvolumina und demzufolge die Kapitalumschläge deutlich reduziert und das Umsatzniveau belastet.
- Neben dem Umsatzrückgang musste die UniDevice AG auch auf Ergebnisebene einen Rückgang verzeichnen, wodurch die dynamische Ergebnis- und Margenentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre (2016 bis 2020) ausgebremst wurde. Das operative Ergebnis (EBIT) ist gegenüber dem Vorjahr um -39,9 % auf 3,08 Mio. € (VJ: 5,13 Mio. €) zurückgegangen. Das Nachsteuerergebnis minderte sich auf 1,72 Mio. € (VJ: 3,51 Mio. €).
- Analog zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 weist die UniDevice AG auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahrs eine rückläufige Geschäftsentwicklung auf. Dabei ist der Quartalsumsatz von 92,09 Mio. € (Q1 2021) auf 74,44 Mio. € (Q1 2022: 92,09 Mio. €) um 19,2 % zurückgegangen. Verantwortlich für den Umsatzrückgang sind in erster Linie die weiterhin bestehenden internationalen Lieferkettenstörungen und die damit zusammenhängenden niedrigeren Einkaufsvolumina, wodurch die Gesellschaft nicht in der Lage war, den Produktabsatz anzuheben. Der Umsatzrückgang war von einer EBIT-Minderung auf -0,44 Mio. € (Q1 2022: 1,30 Mio. €) begleitet.
- Im April des laufenden Geschäftsjahres 2022 hat der Vorstand der Gesellschaft im Rahmen des Q1-Berichtes 2022 einen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2022 publiziert. Demnach erwartet das Unternehmen für 2022 einen Gewinn auf Vorjahresniveau. Eine detailliertere Guidance ist für das Management aufgrund der bestehenden Unsicherheitsfaktoren, wie beispielsweise die weiterhin anhaltenden internationalen Lieferkettenstörungen, nicht möglich. Wir erwarten auf Gesamtjahresebene 2022 Umsatzerlöse unterhalb des Vorjahresniveaus, was bereits mit der rückläufigen Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2022 belegt wurde. In diesem Zusammenhang gehen wir gleichzeitig von einer stabilen Entwicklung des Rohertrages aus und erwarten bei den primären Kostenfaktoren wie Personal und Material eine rückläufige Entwicklung, sodass der vom Vorstand erwartete Nachsteuergewinn von circa 2,0 Mio. € erreicht werden kann. Für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 unterstellen wir ein Umsatzwachstum von jeweils 10% und rechnen parallel dazu mit leichten Margenverbesserungen.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 2,80 € (bisher: 3,90 €) ermittelt. Die deutliche Kurszielreduktion ist insbesondere eine Folge unserer niedrigeren Schätzungen für die konkrete Schätzperiode. Diese bildet die Grundlage für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells, die damit ebenfalls niedrigere Umsatz- und Ergebnisschätzungen enthält. Darüber hinaus haben wir eine Anhebung des risikolosen Zinssatzes berücksichtigt, womit der Diskontierungsfaktor WACC ebenfalls leicht angestiegen ist und einen kurszielmindernden Effekt hatte. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 0,99 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmensentwicklung.....</b>	<b>6</b>
Kennzahlen im Überblick .....	6
Geschäftsentwicklung 2021 und Q1 2022 .....	7
Umsatzentwicklung .....	7
Ergebnisentwicklung .....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	9
<b>Prognose und Bewertung.....</b>	<b>10</b>
Bewertung.....	11
Modellannahmen.....	11
Bestimmung der Kapitalkosten.....	11
Bewertungsergebnis.....	11
DCF-Modell.....	12
<b>Anhang .....</b>	<b>13</b>

## UNTERNEHMEN

Die UniDevice AG agiert als Schnittstelle zwischen den Distributoren und den Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten (Schwerpunkt: Smartphones, Wearables). Die Gesellschaft versteht sich dabei als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund der Nutzen der weltweit unterschiedlichen Preisniveaus und Verfügbarkeit (Einkauf von Überhängen bei Distributoren) von elektronischen Geräten steht. Diesbezüglich hat die UniDevice AG ein breites internationales Netzwerk an Kunden und Distributoren für sich gewinnen können. Entsprechend der Nachfrage bei den eigenen Kunden (Telefongesellschaften, Internethändler, etc.) kauft die UniDevice AG bei internationalen Distributoren namhafter Gerätehersteller ein und sichert somit eine Deckung bestehender Bedarfslücken. Zudem werden Überhänge bei Distributoren abgebaut. Durch die länderübergreifende Ansprache der Distributoren können zudem bestehende Preisdifferenzen genutzt werden.



Quelle: UniDevice AG

Eine typische Transaktion beginnt mit der Eruiierung einer möglichen Bedarfslücke beim Abnehmer (Groß- oder Einzelhändler). Sofern hieraus eine entsprechende konkrete Nachfrage generiert wird, wird diese an einen Distributor weitergegeben. Der Distributor hat seinen Sitz in der Regel in einem Land mit geringerer Kaufkraft und dementsprechend niedrigem Preisniveau, wodurch die UniDevice bei der Vermittlung von bestehenden Preisunterschieden profitieren kann. Der Preisunterschied stellt die Rohmarge (Umsatzerlöse abzgl. Materialaufwand) für die UniDevice AG dar.

Die Geräteelieferung erfolgt erst nach einem Zahlungsnachweis (Sofortzahlung), wodurch die UniDevice AG in eine Vorfinanzierung von ca. 3-5 Tagen gehen muss. Da die Distributoren häufig große Lieferungen (unter Einhalten von Terminvorgaben) von den Herstellern abnehmen müssen und dementsprechend einen hohen Liquiditätsbedarf haben, ist die Sofortzahlung der Geräte durch die UniDevice AG ein wichtiger Faktor für die Geschäftsbeziehung.

## MARKT UND MARKTUMFELD

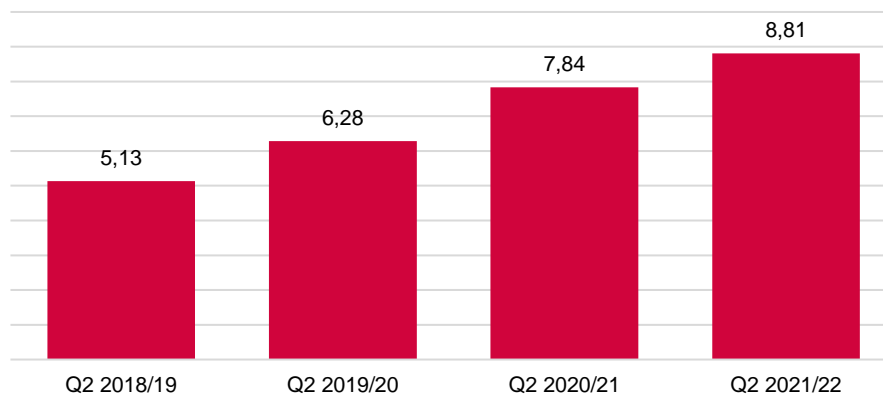
Auch wenn die UniDevice AG eine breite Produktpalette aus dem Bereich Unterhaltung und Kommunikation vertreibt, sind die beiden umsatzstärksten Produktgruppen Smartphones und Wearables.

Besonders im Fokus stand in den vergangenen Jahren der Vertrieb von Smartphones und damit war die UniDevice AG Teil eines unverändert stagnierenden Marktumfelds. Aufgrund der hohen Sättigung in Deutschland liegen die Wachstumsraten beim Verkauf von Endgeräten seit mehreren Jahren auf niedrigem Niveau. Die hohe Sättigung wird durch eine Bitkom-Umfrage bestätigt, wonach in Deutschland rund 83 % der Menschen ab 16 Jahren ein Smartphone nutzen. Zusätzlich zur hohen Sättigung war der Markt für Endgeräte im vergangenen Jahr von der Chipkrise und den Lieferengpässen geprägt. Diese Situation dürfte auch für das laufende Jahr 2022 anhalten, was zu einem Rückgang des Geräteabsatzes in Höhe von 3,9 % auf 19,7 Mio. (VJ: 20,4 Mio.) führen dürfte. Der Rückgang des Gesamtumsatzes sollte mit 1,5 % auf 11,0 Mrd. € im Vergleich dazu niedriger sein, was an der Fortsetzung der Tendenz zu höherpreisigen Geräten liegt. Gemäß Bitkom stehen hier zunehmend hochwertige, besonders leistungsfähige und weniger reparaturanfällige Geräte im Fokus. Jedoch dürfte die mittelfristige Marktentwicklung in Deutschland von der Einführung von 5G geprägt sein, was in der Regel mit der Neuanschaffung von Geräten einhergeht. Gemäß einer Bitkom-Umfrage liegt für die Nutzung von 5G eine höhere Zahlungsbereitschaft der Nutzer vor.

Neben den hochpreisigen Smartphones liegt der Unternehmensfokus auf der Produktgruppe der Wearables. Dabei handelt es sich um ein dynamisch wachsendes Produktsegment. Hierzu zählen insbesondere Smartwatches, Fitness-Tracker, Wireless-Headsets oder Körperkameras zu den beliebtesten Wearables-Produkten. Bei der UniDevice AG fokussiert man sich primär auf die hochpreisigen Smartwatches sowie Kopfhörer der Marke Apple.

Gemäß aktueller Quartalszahlen des US-amerikanischen Technologieriesen Apple konnte das Produktsegment Wearables einen weiteren Umsatzrekord verzeichnen. In diesem Produktsegment fasst der Konzern beispielsweise die AirPods, die Apple Watch oder den HomePod zusammen. Apple hatte dabei den Umsatz mit Wearables von 7,84 Mrd. USD auf 8,81 Mrd. USD (Q2 2021/22) weiter erhöhen können. Laut des US-Konzerns wird das Wearables-Segment auch zukünftig zu den florierenden Wachstumstreibern des Unternehmens zählen.

### Quartalsumsätze mit Apple-Wearables (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Apple.com; GBC AG

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	404,81	348,03	314,19	345,61	380,17
sonstige betriebliche Erträge	0,40	0,30	0,25	0,12	0,10
Materialaufwand	-394,27	-339,17	-306,08	-336,28	-369,53
<b>Rohhertrag</b>	<b>10,94</b>	<b>9,16</b>	<b>8,36</b>	<b>9,45</b>	<b>10,75</b>
Personalaufwand	-2,34	-1,54	-1,39	-1,70	-1,90
AfA	-0,22	-1,07	-0,25	-0,25	-0,25
sonstige betriebliche Aufwen-	-3,25	-3,46	-3,15	-3,25	-3,41
<b>EBIT</b>	<b>5,13</b>	<b>3,08</b>	<b>3,57</b>	<b>4,26</b>	<b>5,19</b>
Zinserträge	0,15	0,17	0,12	0,12	0,12
Zinsaufwendungen	-0,60	-0,69	-0,74	-0,82	-0,90
<b>EBT</b>	<b>4,67</b>	<b>2,56</b>	<b>2,95</b>	<b>3,56</b>	<b>4,41</b>
Steuern	-1,16	-0,84	-0,88	-1,07	-1,32
<b>JÜ</b>	<b>3,51</b>	<b>1,72</b>	<b>2,07</b>	<b>2,49</b>	<b>3,09</b>
EBIT	5,13	3,08	3,57	4,26	5,19
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	1,3%	0,9%	1,1%	1,2%	1,4%
Ergebnis je Aktie in €	0,23	0,11	0,14	0,17	0,21
Dividende je Aktie in €	0,12	0,07	0,07	0,08	0,10

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

## Geschäftsentwicklung 2021 und Q1 2022

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	Q1 2021	Q1 2022
Umsatzerlöse	358,53	404,81	348,03	92,09	74,44
Rohertrag	7,66	10,94	9,16	2,31	0,89
Rohertragsmarge	2,1%	2,7%	2,6%	2,5%	1,2%
EBIT	3,48	5,13	3,08	1,30	-0,34
EBIT-Marge	1,0%	1,3%	0,9%	1,4%	neg.
Nachsteuerergebnis	2,21	3,51	1,72	0,92	-0,44

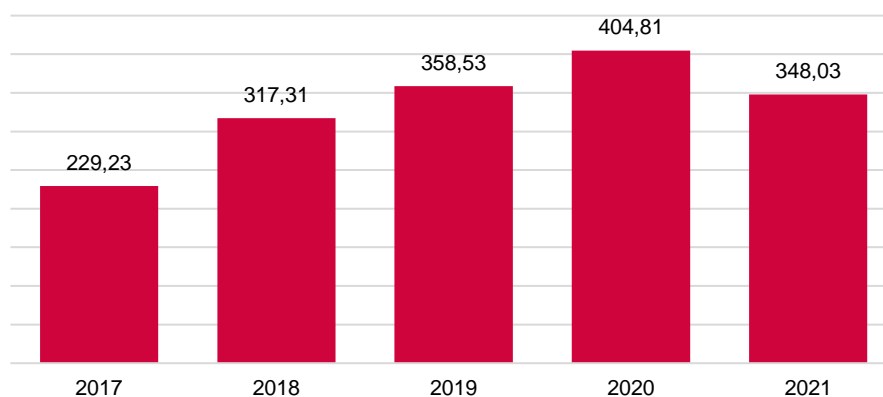
Quelle: UniDevice AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung

Die positive Umsatzentwicklung der vergangenen Jahre wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 erstmals gebremst. Demnach musste das Unternehmen einen Umsatzrückgang von 404,81 Mio. € (GJ 2020) auf 348,03 Mio. € und damit um 14,0 % verzeichnen. Die rückläufige Umsatzentwicklung ist im Wesentlichen auf die internationalen Lieferkettenstörungen zurückzuführen. Zwar konnte die UniDevice AG kurzfristig die geringeren Warenlieferungen bei den Smartphones mit dem Handel von Wearables wie AirPods kompensieren, jedoch belasteten die massiven Lieferengpässe insbesondere ab Mitte September 2021 bis einschließlich Oktober 2021 die Geschäftsentwicklung im erheblichen Umfang.

Pandemiebedingt und aufgrund der bestehenden Lieferkettenproblematik war der Warenbezug der Distributoren und Hersteller aus China in den zwei wichtigen Handelsmonaten (September und Oktober) stark eingeschränkt, wodurch insgesamt das Umsatzniveau - nach starken Umsatzanstiegen in den vergangenen Geschäftsjahren - gesunken ist. Zudem waren im Geschäftsjahr 2021 wichtige Häfen geschlossen oder stark eingeschränkt zugänglich.

### Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC

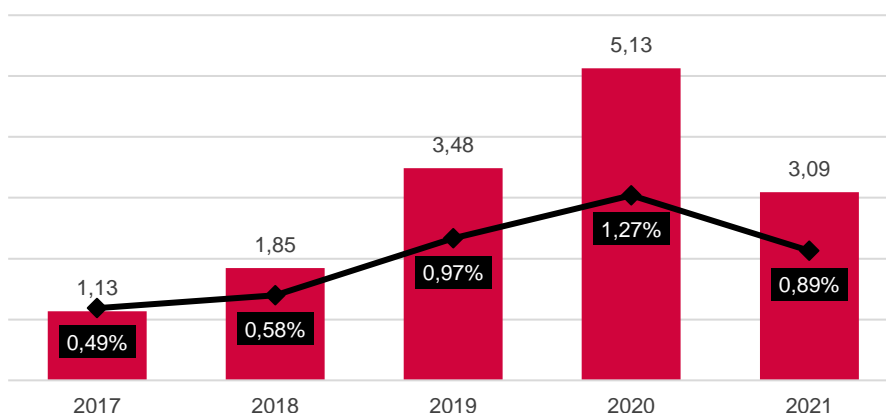
Analog zum vergangenen Geschäftsjahr 2021 weist die UniDevice AG im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahrs 2022 einen Umsatzrückgang in Höhe von -19,2% auf 74,44 Mio. € (Q1 2021: 92,09 Mio. €) aus. Dies ist in erster Linie auf weiterhin bestehende internationalen Lieferkettenstörungen und den damit zusammenhängenden niedrigeren Einkaufsvolumina zurückzuführen.



### Ergebnisentwicklung

Der Umsatzrückgang hat auch die dynamische Ergebnis- und Margenentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre (2016 bis 2020) ausgebremst. Ein wichtiger Leistungsindikator zur Messung des Unternehmenserfolges ist der Rohertrag, welcher von 10,94 Mio. € (2020) auf 9,16 Mio. € zurückgegangen ist. Dabei ist es der Gesellschaft gelungen, die Rohertragsmarge mit 2,6 % (VJ: 2,7 %) vergleichsweise konstant zu halten. Wir führen dies auf den Produktmix zurück, welcher sich aus einem höheren Anteil margenstärkerer Wearables zusammengesetzt haben dürfte. Der Rückgang des absoluten Rohertrages findet sich auch im auf 3,08 Mio. € (VJ: 5,13 Mio. €) niedrigeren EBIT wieder. Die dazugehörige EBIT-Marge minderte sich vom Rekordwert des Geschäftsjahres 2020 in Höhe von 1,3 % auf nun 0,9 %.

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

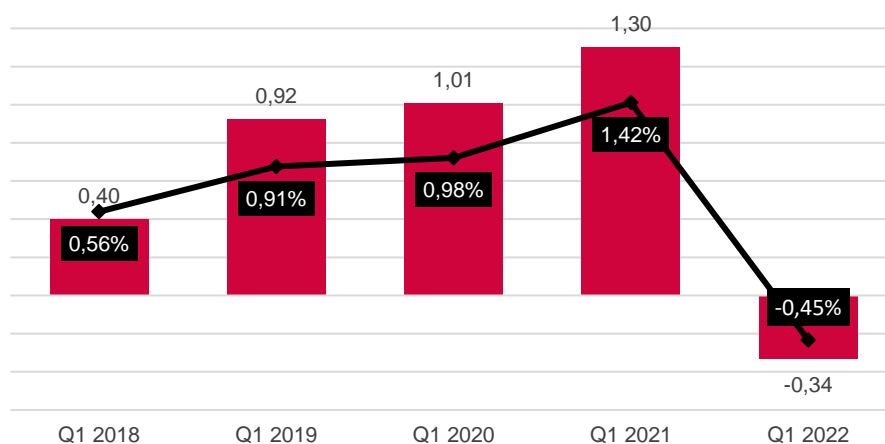


Quelle: UniDevice AG; GBC

Abschließend ist zu festzuhalten, dass die Gesellschaft auf Ebene des Nachsteuerergebnisses deutlich unterhalb der im Januar 2022 veröffentlichten vorläufigen Zahlen liegt. Mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 1,72 Mio. € (Vorjahr: 3,51 Mio. €) wurde der publizierte vorläufige Wert von rund 3,0 Mio. € sichtbar unterboten.

Auch im ersten Quartal 2022, in dem die dargestellten Liefereinschränkungen fortbestanden, liegt eine rückläufige EBIT-Entwicklung vor. Konkret sank das EBIT im Quartalsvergleich von 1,30 Mio. € (Q1 2021) auf -0,34 Mio. € (Q1 2022) und damit weist die UniDevice AG auf Quartalsebene erstmalig ein negatives EBIT auf.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC

## Bilanzielle und finanzielle Situation

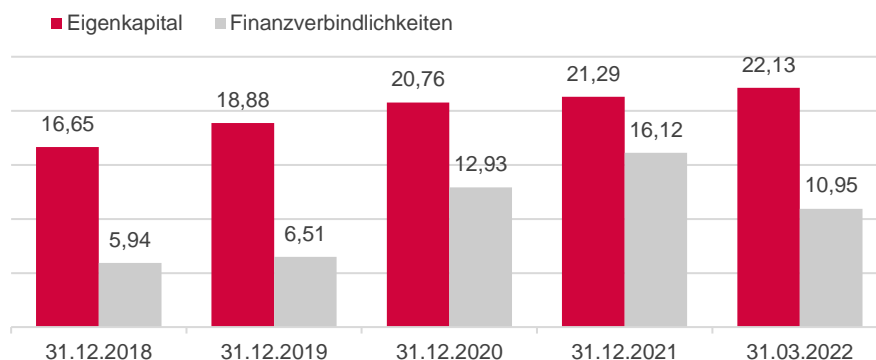
in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Eigenkapital	18,88	20,76	21,29	22,13
EK-Quote (in %)	68,9%	56,3%	46,6%	57,0%
Liquide Mittel	1,32	0,86	1,58	1,14
Vorräte	1,69	12,38	15,94	7,77
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,51	12,93	16,12	10,95
Cashflow - operativ	1,10	-4,52	-1,88	k.A.
Cashflow - Investition	-0,10	-0,85	1,74	k.A.
Cashflow - Finanzierung	0,31	4,91	0,86	k.A.

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Als B2B-Broker hat die UniDevice AG den größten Kapitalbedarf bei der Vorfinanzierung des Vorratsvermögens respektive der elektronischen Geräte, wie Smartphones und Wearables. Zwischen Kauf und Verkauf liegen in der Regel lediglich 3 bis 5 Tage, demnach weist die Gesellschaft einen außergewöhnlich hohen Kapitalumschlag auf. Dadurch ist das Unternehmen in der Lage, mit einem niedrigen Kapitalbedarf, hohe Umsatzvolumina zu erzielen. Der Vorfinanzierungsbedarf lag zum Geschäftsjahresende 31.12.22 besonders hoch, da die UniDevice AG, aufgrund der bestehenden Lieferprobleme, einen Vorratsaufbau auf 15,94 Mio. € (31.12.2020: 12,93 Mio. €) vorgenommen hatte. Zum 31.03.22 reduzierte sich der Vorratsbestand dann deutlich auf 7,77 Mio. €.

Zur Finanzierung des Vorratsvermögens greift die Gesellschaft auf diverse Finanzierungsinstrumente zurück. Zum Bilanzstichtag 31.03.2022 verfügte die UniDevice AG über Gesellschafterdarlehen in Höhe von 6,45 Mio. € und hat eine Unternehmensanleihe in Höhe von 3,39 Mio. € ausstehend. Zudem wurden Bankkredite in Höhe von 0,95 Mio. € in Anspruch genommen, wobei freie Betriebsmittelkreditlinien in Höhe von 7,75 Mio. € nicht beansprucht worden sind. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die UniDevice AG im Rahmen des im ersten Quartal 2022 umgesetzten Abbaus des Vorratsvermögens und der damit zusammenhängenden Liquiditätsfreisetzung, die Bankkredite deutlich zurückgeführt hat.

### Eigenkapital und zinstragende Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC

Insgesamt weist die Gesellschaft eine solide Kapitalstruktur auf. Zum Stichtag 31.03.2022 belief sich das Eigenkapital auf 22,13 Mio. € (Vorjahr: 21,81 Mio. €). Aufgrund der aus der Reduktion des Vorratsvermögens resultierenden Bilanzverkürzung erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf 57,2 % (31.12.2021: 46,6%). Zudem ist das Unternehmen in der Lage, jederzeit nicht genutzte Kreditlinien in Höhe von 7,76 Mio. € in Anspruch zu nehmen. Dies, in Verbindung mit einer guten Eigenkapitalausstattung, gibt der UniDevice AG einen flexiblen Handlungsspielraum und eine ausreichende Kapitalausstattung zur Finanzierung des operativen Geschäfts.

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	348,03	314,19	345,61	380,17
EBIT	3,08	3,57	4,26	5,19
EBIT-Marge	0,9%	1,1%	1,2%	1,4%
Jahresüberschuss	1,72	2,06	2,49	3,09

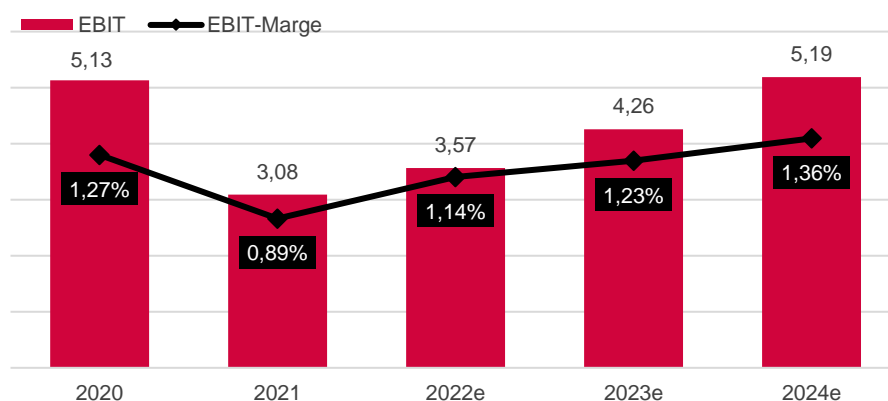
Quelle: GBC AG

Im April des laufenden Geschäftsjahres 2022 hat der UniDevice-Vorstand, mit Veröffentlichung des Quartalsberichts 2022, einen rudimentären Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2022 gegeben. Demnach wird mit einem Gewinn auf Vorjahresniveau gerechnet. Eine detailliertere Guidance ist für das Management aufgrund der allgegenwärtigen Unsicherheitsfaktoren, wie beispielsweise die weiterhin anhaltenden internationalen Lieferkettenstörungen, nicht möglich.

Ausgehend von der deutlich rückläufigen Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2022 (-19,2 %) ist auch auf Gesamtjahresbasis, bei anhaltenden Störungen der Lieferketten, mit einer rückläufigen Umsatzentwicklung zu rechnen. Gemäß Unternehmens-Angaben war der April 2022, aufgrund der Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar, von einem guten Handelsergebnis geprägt. Wir gehen daher unterjährig von leichten Aufholeffekten aus, rechnen aber mit Umsatzerlösen in Höhe von 314,19 Mio. € (2021: 348,03 Mio. €) und damit mit einem Umsatzrückgang in Höhe von 9,7 %. Erst ab dem kommenden Geschäftsjahr 2023 rechnen wir mit einer Rückkehr zum Umsatzwachstum. Für die beiden Geschäftsjahre 2023 und 2024 unterstellen wir jeweils einen Umsatzanstieg in Höhe von 10,0 %, was im Kontext des von der Gesellschaft bislang erreichten Umsatzwachstums als konservativ einzustufen ist. Zwischen 2016 und 2020 belief sich das durchschnittliche Umsatzwachstum (CAGR) auf 31,7 %.

Ein Anschluss an das Ergebnisniveau vor Beginn der Lieferschwierigkeiten (EBIT 2020: 5,13 Mio. €) sollte, unseren Erwartungen zur Folge, erst im Geschäftsjahr 2024 wieder erfolgen. Bis dahin dürfte die Gesellschaft sukzessive Ergebnisverbesserungen erwirtschaften, insbesondere vor dem Hintergrund der Konzentration auf margenstärkere Produkte.

### Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

## Bewertung

### **Modellannahmen**

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 - 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 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 1,43 % 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. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,40 % (bisher: 0,25 %).**

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 8,36 % (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 7,88 % (bisher: 7,74 %).

### **Bewertungsergebnis**

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 2,80 € (bisher: 3,90 €) ermittelt. Die deutliche Kurszielreduktion ist insbesondere eine Folge unserer niedrigeren Schätzungen für die konkrete Schätzperiode. Diese bildet die Grundlage für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells, die damit ebenfalls niedrigere Umsatz- und Ergebnisschätzungen enthält. Darüber hinaus haben wir eine Anhebung des risikolosen Zinssatzes berücksichtigt, womit der Diskontierungsfaktor WACC ebenfalls leicht angestiegen ist und einen kurszielmindernden Effekt hatte.

## 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	1,4%	ewige EBITA - Marge	1,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	71,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,7%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	314,19	345,61	380,17	395,38	411,19	427,64	444,75	462,53	
US Veränderung	-9,7%	10,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1047,30	1080,03	1086,20	1086,20	1086,20	1086,20	1086,20	1086,20	
EBITDA	3,82	4,51	5,44	5,66	5,88	6,12	6,36	6,62	
EBITDA-Marge	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	
EBITA	3,57	4,26	5,19	5,41	5,62	5,85	6,08	6,33	
EBITA-Marge	1,1%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Steuern auf EBITA	-1,07	-1,28	-1,56	-1,62	-1,69	-1,75	-1,82	-1,90	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,50	2,98	3,63	3,78	3,94	4,09	4,26	4,43	
Kapitalrendite	12,0%	16,3%	18,1%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	16,9%
Working Capital (WC)	18,00	19,70	21,67	22,54	23,44	24,38	25,35	26,36	
WC zu Umsatz	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	
Investitionen in WC	2,64	-1,70	-1,97	-0,87	-0,90	-0,94	-0,98	-1,01	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,30	0,32	0,35	0,36	0,38	0,39	0,41	0,43	
AFA auf OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,26	-0,27	-0,28	-0,29	
AFA zu OAV	83,3%	78,1%	71,4%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	
Investitionen in OAV	-0,33	-0,27	-0,28	-0,26	-0,27	-0,28	-0,30	-0,31	
Investiertes Kapital	18,30	20,02	22,02	22,90	23,82	24,77	25,76	26,79	
EBITDA	3,82	4,51	5,44	5,66	5,88	6,12	6,36	6,62	
Steuern auf EBITA	-1,07	-1,28	-1,56	-1,62	-1,69	-1,75	-1,82	-1,90	
Investitionen gesamt	2,31	-1,97	-2,25	-1,13	-1,17	-1,22	-1,27	-1,32	
Investitionen in OAV	-0,33	-0,27	-0,28	-0,26	-0,27	-0,28	-0,30	-0,31	
Investitionen in WC	2,64	-1,70	-1,97	-0,87	-0,90	-0,94	-0,98	-1,01	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,06	1,26	1,63	2,90	3,02	3,14	3,27	3,40	67,93

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	53,29	56,23
Barwert expliziter FCFs	13,33	13,13
Barwert des Continuing Value	39,96	43,10
Nettoschulden (Net debt)	11,16	11,62
Wert des Eigenkapitals	42,13	44,60
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	42,13	44,60
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>2,80</b>	2,96

#### Kapitalkostenermittlung:

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

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%
16,4%	3,12	2,90	2,71	2,54	2,38
16,7%	3,17	2,95	2,76	2,58	2,42
16,9%	3,22	3,00	<b>2,80</b>	2,62	2,46
17,2%	3,27	3,05	2,84	2,66	2,50
17,4%	3,32	3,09	2,89	2,71	2,54

## 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst**

### **§ 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  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)