



Researchstudie (Initial Coverage)



UniDevice AG ist Profiteur der global steigenden Nachfrage nach Smartphones, Dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung erwartet

Kursziel: 2,10 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

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“

UniDevice AG^{*5a;11}

Kaufen

Kursziel: 2,10 €

aktueller Kurs: 1,54
22.3.2018 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 23,18
EnterpriseValue³: 26,03
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:
Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

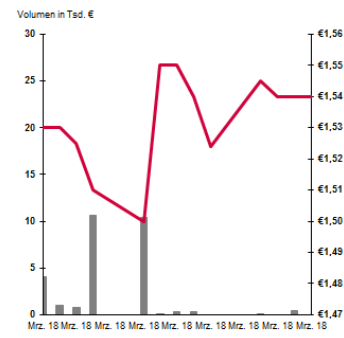
Mitarbeiter: 11 Stand: 31.12.2017

Gründung: 2016 (Start/Aufnahme operativen Geschäfts durch Einbringung der PPA International AG)

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.16	31.12.17	31.12.18e	31.12.19e	31.12.20e
Umsatz	134,75	229,23	281,95	382,89	413,52
EBITDA	0,80	1,15	1,52	2,62	2,99
EBIT	0,76	1,13	1,51	2,62	2,99
Jahresüberschuss	0,37	0,60	0,91	1,68	1,91

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0245	0,0398	0,0608	0,1118	0,1270
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,19	0,11	0,09	0,07	0,06
EV/EBITDA	32,65	22,61	17,17	9,93	8,70
EV/EBIT	34,02	22,95	17,17	9,93	8,70
KGV	12,12	38,69	25,33	13,77	12,12
KBV	1,51	1,48	-	-	-

Finanztermine

30.04.2018: Geschäftsbericht 2017
30.04.2018: Q1-Zahlen 2018
27.06.2018: Hauptversammlung
03.08.2018: HJ-Zahlen 2018
29.10.2018: Q3-Zahlen 2018

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die UniDevice AG agiert über ihre operative Tochtergesellschaft PPA International AG als Schnittstelle zwischen den Distributoren und den Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten (Schwerpunkt: Smartphones). Die Gesellschaft versteht sich als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund das Nutzen der weltweit unterschiedlichen Preisniveaus und die Verfügbarkeit von elektronischen Geräten stehen. Die UniDevice AG hat in den vergangenen Jahren ein breites internationales Netzwerk an Kunden und an Distributoren für sich gewinnen können. Entsprechend der Nachfrage bei den eigenen Kunden (Telefongesellschaften, Internethändler) kauft die UniDevice AG bei internationalen Distributoren namhafter Gerätehersteller ein und sichert somit eine Deckung bestehender Bedarfslücken.
- Dabei profitiert die Gesellschaft von einer immer größer werdenden Nachfrage nach Smartphones sowie, aufgrund der tendenziell steigenden Preise, von einem deutlichen Anstieg der Umsätze im globalen Smartphone-Markt. Diese Tendenzen finden sich auch in der operativen Entwicklung der UniDevice AG wieder, welche insbesondere auf Umsatzebene von hohen Wachstumsraten geprägt ist. In 2017 erzielte die Gesellschaft gemäß vorläufigen Zahlen ein Umsatzwachstum in Höhe von 70,1 % auf 229,23 Mio. € (Pro Forma-Zahlen VJ: 134,75 Mio. €). Das Umsatzwachstum basiert dabei sowohl auf einem Anstieg der vermittelten Geräte auf 449 Tausend (VJ: 300 Tausend) als auch auf einem dynamischen Preisanstieg je Gerät auf 510,45 € (VJ: 449,26 €). Bei einer für Groß-Handelsunternehmen naturgemäß niedrigen Ergebnismarge wurde in 2017 ein EBIT in Höhe von 1,13 Mio. € (VJ: 0,76 Mio. €) erwirtschaftet.
- Zwar operiert die Gesellschaft in einem wachstumsstarken Markt, der limitierende Faktor für die Geschäftsentwicklung ist jedoch die Finanzausstattung, da für den Bezug der elektronischen Geräte von den Distributoren in der Regel eine Sofortzahlung erfolgen muss. Beim bestehenden hohen Warenumsatz von 3,5 Tagen sowie bei einer Vorfinanzierung der Geräte von durchschnittlich 2 bis 4 Tagen lassen sich hohe Umsatzvolumina mit einem vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz erreichen. Ende des vergangenen Geschäftsjahres hat die UniDevice AG das zur Verfügung stehende Fremdkapital auf rund 6,0 Mio. € ausgebaut, was gemäß unseren Berechnungen ein Umsatzniveau in Höhe von bis zu 300,00 Mio. € ermöglichen könnte. Mit einer Ausweitung der Finanzierungsbasis, welche unter anderem auch durch den Anstieg des freien Cashflows (Gesellschaft weist einen geringen Investitionsbedarf aus) gestemmt werden sollte, ist mit einer Fortsetzung des Umsatzwachstums zu rechnen.
- In den kommenden Geschäftsjahren rechnen wir mit einem Anstieg der Umsatzerlöse auf bis zu 413,52 Mio. € (GJ 2020e). Ausgehend vom ausgeweiteten Umsatzniveau erwarten wir einen Anstieg des EBIT von 1,13 Mio. € (2017) auf 2,99 Mio. € (2020e). Vor dem Hintergrund der grundsätzlich schlanken Kostenstruktur der UniDevice AG (niedrige Personalintensität, geringer Investitionsbedarf) sollte ein Anstieg der für ein Handelsunternehmen typisch niedrigen EBIT-Marge von 0,5 % im Geschäftsjahr 2017 auf bis zu 0,7 % in 2020 erreicht werden. Weitere Steigerungen sind unserer Ansicht nach bei höheren Umsatzniveaus möglich, wir haben dies vor dem Hintergrund einer konservativen Herangehensweise jedoch in unserem Bewertungsmodell noch nicht berücksichtigt.
- Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert beläuft sich auf 31,58 Mio. €, was einem Wert von 2,10 € je Aktie entspricht. In dem von uns ermittelten Wert findet sich der im Rahmen des DCF-Modells errechnete stetige Anstieg der operativen Cashflows, als Folge der sukzessiven Umsatzsteigerung sowie der anhaltend niedrigen Kapitalintensität des Geschäftsmodells. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 1,54 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

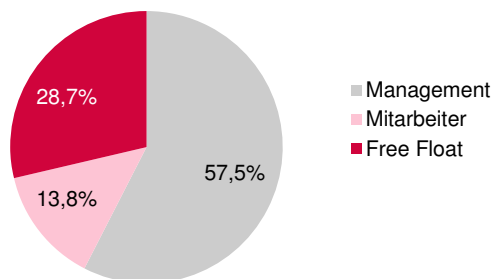
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmenshistorie	4
Organe der Gesellschaft	4
Geschäftstätigkeit der UniDevice AG	5
Markt und Marktumfeld	6
Unternehmensentwicklung 2016 und 2017	8
Kennzahlen im Überblick	8
Umsatzentwicklung 2016 und 2017	9
Ergebnisentwicklung 2016 und 2017	10
Bilanzielles Bild zum 31.12.2017	11
Prognosen und Bewertung	12
Bewertung	14
Modellannahmen	14
Bestimmung der Kapitalkosten	14
Bewertungsergebnis	14
DCF-Modell	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Management	57,5%
Mitarbeiter	13,8%
Free Float	28,7%

Quelle: UniDevice AG, GBC AG



Unternehmenshistorie

Jahr	Ereignis
2009	Gründung der PPA GmbH durch Herrn Jam und Herrn Marggraff. Der Geschäftszweck war der Handel mit Mobilfunkgeräten und anderen Telekommunikationsprodukten.
2012	Gründung der PPA International AG als vorbereitende Maßnahme für einen Börsengang. Das operative Geschäft wird weiterhin von der PPA GmbH betrieben.
2016	Verkauf der PPA GmbH und Wechsel der Mitarbeiter in die PPA International AG.
2017	Einbringung der PPA International AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die bis dahin inaktive Vorratsgesellschaft Perle 30.AG, (gegründet 2014) welche in UniDevice AG umfirmiert wurde.
2018	Listing der UniDevice AG im Freiverkehrssegment „m:access“ der Münchner Börse

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Organe der Gesellschaft

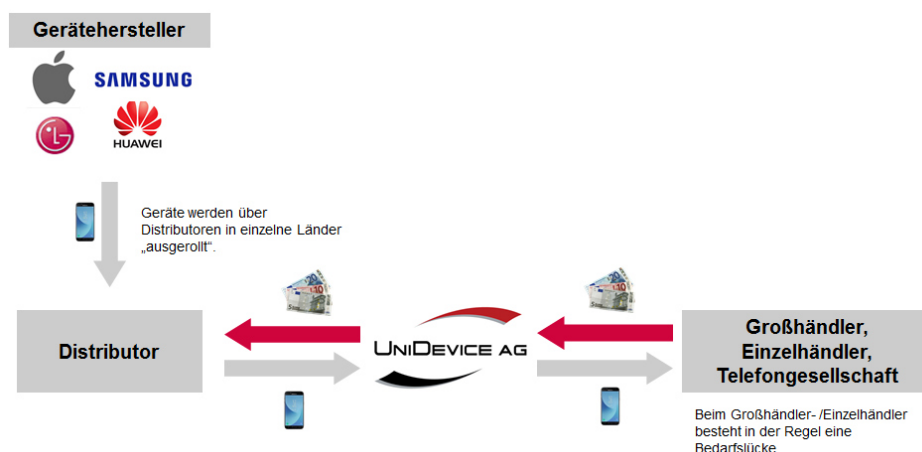
Dr. Christian Pahl (Vorstand)



Im August 2017 trat Herr Dr. Christian Pahl als Alleinvorstand in die UniDevice AG und als Vorstandsmitglied (CEO) in die PPA International AG ein. Er strukturierte die Erhöhung der Finanzausstattung sowie die Sachkapitalerhöhung. Zuvor war Dr. Pahl seit 2012 Alleinvorstand bei der börsennotierten HAEMATO AG, einem Unternehmen aus dem Bereich des Pharmagroßhandels (Parallelimporte) tätig. Ein weiteres Vorstandsmandat hielt Dr. Pahl seit 2010 bei der in Berlin ansässigen börsennotierten MPH Health Care AG, einer Beteiligungsgesellschaft mit dem Schwerpunkt Pharmagroßhandel, Ästhetische Behandlungen und Immobilien.

Geschäftstätigkeit der UniDevice AG

Die UniDevice AG agiert als Schnittstelle zwischen den Distributoren und den Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten (Schwerpunkt: Smartphones). Die Gesellschaft versteht sich dabei als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund das Nutzen der weltweit unterschiedlichen Preisniveaus und Verfügbarkeit (Einkauf von Überhängen bei Distributoren) von elektronischen Geräten steht. Diesbezüglich hat die UniDevice AG in den vergangenen Jahren 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.



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 europäischen 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. 2-4 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.

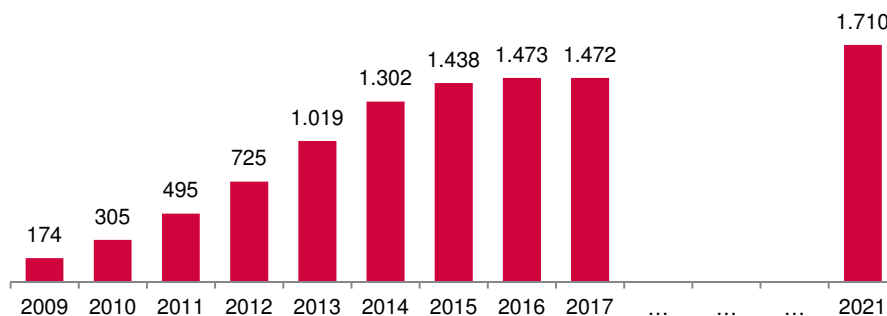
Die Gesellschaft profitiert damit von einer insgesamt steigenden Nachfrage nach Smartphones, von bestehenden Bedarfslücken bei den Groß- und Einzelhändlern sowie vom Trend steigender Verkaufspreise bei elektronischen Geräten (siehe Markt und Marktumfeld).

MARKT UND MARKTUMFELD

Zwar betätigt sich die UniDevice AG als internationaler Großhändler von elektronischen Geräten aus den Bereichen Unterhaltung und Kommunikation, der Schwerpunkt liegt jedoch auf dem Handel mit Smartphones. Unseres Erachtens dürfte die Gesellschaft darüber hinaus zunehmend den Handel mit den so genannten „Wearables“ abdecken, womit beispielsweise der stark wachsende Bereich der SmartWatches adressiert werden könnte.

Der Markt für Smartphones war dabei in den vergangenen Jahren selbstredend von hohen Wachstumsraten geprägt. Während der weltweite Absatz in 2009 noch bei 174 Millionen Smartphones lag, wurden in 2017 insgesamt 1.472 Mio. Geräte verkauft. Bis zum Jahr 2021 soll der globale Absatz auf 1.710 Mio. Geräte ansteigen, nachdem auch die bisher noch nicht so stark penetrierten Länder stärker erschlossen werden sollen. Das jährliche Wachstum läge dann bei rund 4,0 %.

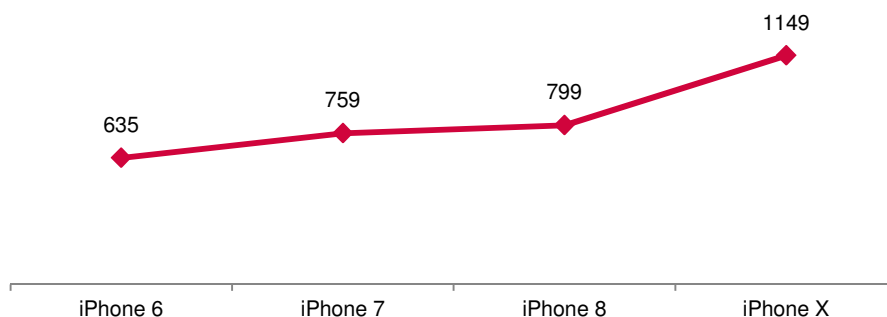
Absatz von Smartphones weltweit (in Mio. Geräten)



Quelle: IDC; Statista

Zwar wird beispielsweise aufgrund längerer Nutzungszeiten für die jeweiligen Modelle eine stagnierende Entwicklung bei den Absatzzahlen der vergangenen drei Jahre erkennbar, aufgrund der tendenziell höheren Preise sind die weltweiten Umsätze mit Smartphones jedoch deutlich gestiegen. Bei einer Steigerung der Absatzzahlen zwischen 2015 und 2017 in Höhe von 2,4 % legten die Umsätze im gleichen Zeitraum um 20,2 % signifikant stärker zu.

Preisentwicklung iPhone (in €)



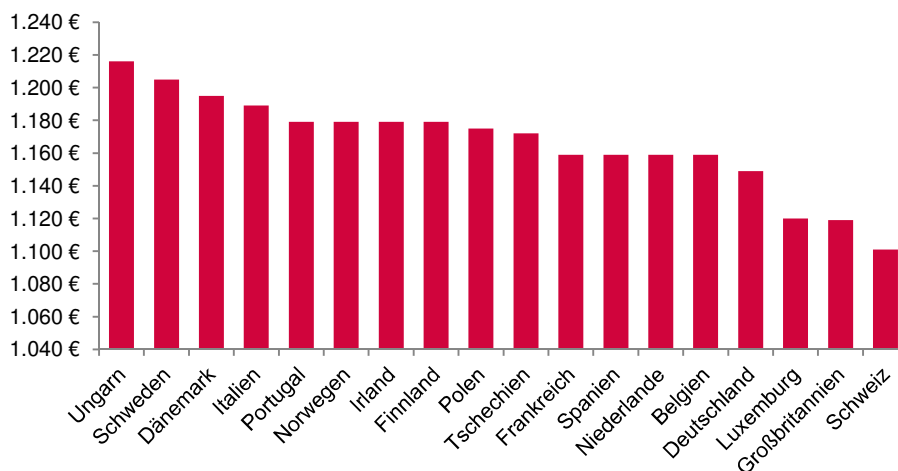
Quelle: focus.de; GBC AG (eigene Recherche)

Beispielhaft lässt sich dies anhand der Preisentwicklung des iPhones ableiten. Insbesondere die Preisentwicklung der neuesten Modelle zeigt einen deutlichen Preissprung auf. Während noch das iPhone 6 bei Markteinführung 635 € kostete, müssen für den Kauf eines iPhone X bereits 1.149 € aufgebracht werden. Den gleichen Effekt erkennt

auch die UniDevice AG, wonach der Durchschnittspreis der veräußerten Geräte in 2017 bei 510,45 € lag, gegenüber 449,26 € in 2016. Dies hatte sich direkt positiv auf die Umsatzentwicklung der Gesellschaft ausgewirkt.

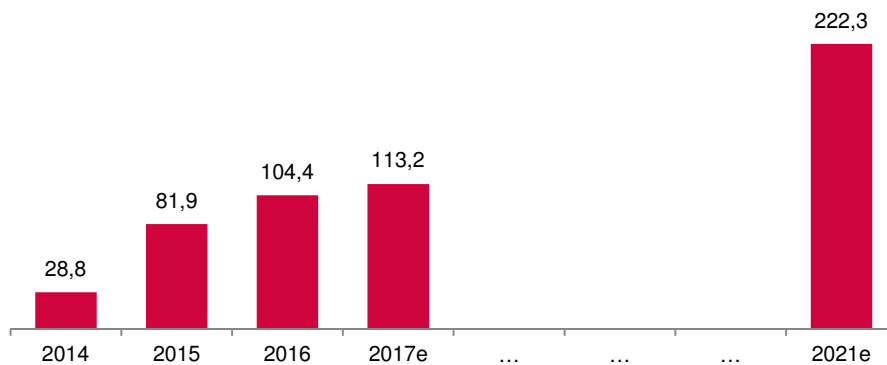
Grundsätzlich ist die UniDevice AG damit in einem sehr wachstumsstarken Marktumfeld tätig. Für eine weitere Dynamik dürften die nach wie vor bestehenden Preis- und Verfügbarkeitsdifferenzen sorgen. So kostet beispielsweise ein iPhone X (64 GByte) derzeit in Belgien mit 1.159 € insgesamt 30 € weniger als in Italien. Innerhalb dieser beiden europäischen Länder entfallen etwaige Zoll- oder Mehrwertsteueranpassungen, so dass hier eine Ausnutzung von Preisdifferenzen möglich ist.

Preis eines iPhone X (64 GByte)



Quelle: Chip.de; GBC AG

Absatz von Wearables weltweit (in Mio. Stück)



Quelle: IDC; Statista

Eine noch stärkere Wachstumsdynamik als bei Smartphones dürfte der Absatz von Wearables, also von Elektronik, die am Körper getragen werden kann (Smartwatches, Fitnessarmbänder etc.), aufweisen. In 2017 dürfte dabei der weltweite Wearables-Absatz bei 113,2 Millionen Stück gelegen haben, was ein Anstieg in Höhe von 8,4 % gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Noch in 2014 wurden lediglich 28,8 Millionen Stück des vergleichsweise noch jungen und damit wachstumsstarken Wearables-Segment abgesetzt. Bis 2021 soll sich der Absatz mit einem jährlichen Wachstum in Höhe von 24,1 % mehr als verdoppeln. Bezeichnend für dieses Marktsegment ist der Erfolg der Apple Watch, wodurch Apple durch die in 2017 verkauften 17,7 Mio. Einheiten (VJ: 11,3 Mio. Einheiten) zum weltweit größten Uhrenproduzenten avanciert ist.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG 2016 UND 2017

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	134,75	229,23	281,95	382,89	413,52
sonstige betriebliche Erträge	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03
Materialaufwand	-132,72	-226,11	-278,65	-378,30	-408,35
Rohertrag	2,06	3,15	3,33	4,63	5,20
Personalaufwand	-0,48	-0,59	-0,66	-0,69	-0,73
AfA	-0,03	-0,02	-0,03	0,00	0,00
sonstige betrl. Aufwendungen	-0,78	-1,41	-1,12	-1,31	-1,48
EBIT	0,77	1,13	1,52	2,62	2,99
Zinsaufwendungen	-0,22	-0,21	-0,20	-0,20	-0,24
EBT	0,54	0,92	1,32	2,42	2,75
Steuern	-0,17	-0,32	-0,40	-0,74	-0,84
JÜ	0,37	0,60	0,92	1,68	1,91
EBITDA	0,80	1,15	1,52	2,62	2,99
in % der Umsatzerlöse	0,6%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
EBIT	0,77	1,13	1,52	2,62	2,99
in % der Umsatzerlöse	0,6%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
Ergebnis je Aktie in €	0,02	0,04	0,06	0,11	0,13
Aktienzahl in Mio. Stück	15,05	15,05	15,05	15,05	15,05

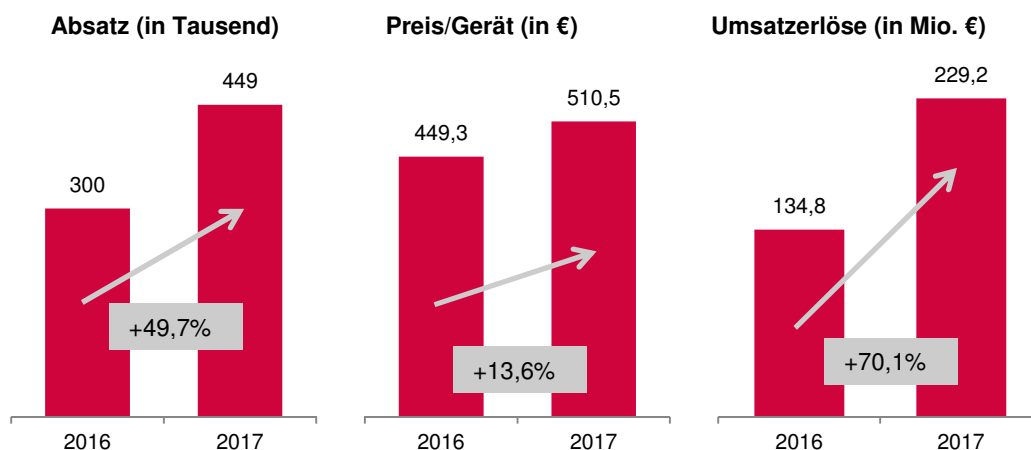
Umsatzentwicklung 2016 und 2017

in Mio. €	GJ 2016*	Δ ggü. VJ	GJ 2017*
Umsatzerlöse	134,75	+70,1%	229,23
Rohertrag	2,06	+53,2%	3,15
Rohertragsmarge	1,5%		1,4%
EBIT	0,76	+48,3%	1,13
EBIT-Marge	0,6%		0,5%
JÜ	0,37	+62,5%	0,60

Quelle: UniDevice AG; GBC AG; *gemäß vorläufige Pro-Forma-Zahlen

Die historische Entwicklung der UniDevice AG bezieht für die Geschäftsjahre 2016 und 2017 die Jahresabschlüsse der PPA International AG, der derzeit einzigen operativen Gesellschaft der UniDevice AG, ein. Die PPA International AG wurde zwar im Jahr 2012, als Vorausplanung eines Börsengangs gegründet, das operative Geschäft wurde jedoch erst Ende 2015 aufgenommen. Folglich war die PPA International AG in 2015 lediglich für einen Monat operativ tätig, weswegen eine Darstellung der hier erreichten operativen Kennzahlen (Umsatzerlöse: 14,3 Mio. €; Jahresüberschuss: 0,12 Mio. €) nur eingeschränkt aussagekräftig ist. Bei den dargestellten Umsatz- und Ertragszahlen handelt es sich um vorläufige Pro-Forma-Zahlen vom 09.02.2018.

Die Umsatzerlöse der Gesellschaft entsprechen dabei grundsätzlich den Veräußerungserlösen von elektronischen Geräten an Telefongesellschaften, Großhändler oder Einzelhändler, welche zuvor von Distributoren erworben wurden. In 2016 wurden dabei insgesamt 300.006 Geräte vermittelt, wohingegen die Anzahl der veräußerten Geräte in 2017 dynamisch auf 449.086 Tausend angestiegen ist, was einem Absatzwachstum in Höhe von 49,7 % entspricht. In Verbindung mit den ebenfalls gestiegenen Durchschnittspreisen je Gerät von 449,26 € (GJ 2016) auf 510,45 € (GJ 2017) kletterten die Umsätze deutlich um 70,1 % auf 229,23 Mio. € (VJ: 134,75 Mio. €).



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

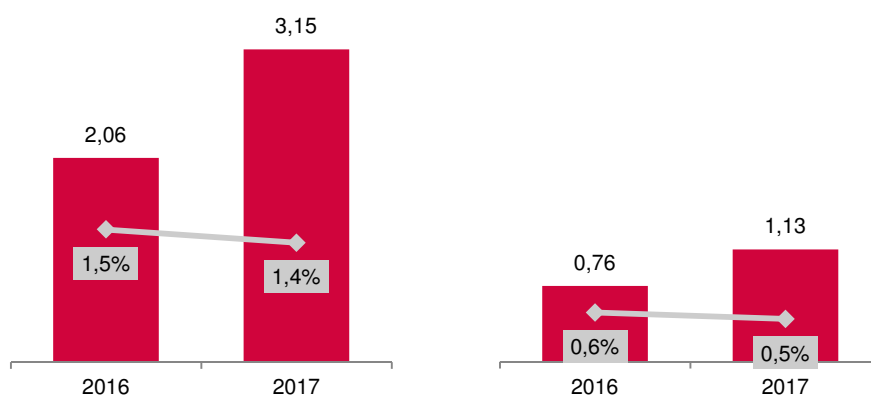
Das Absatzwachstum im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde vor allem durch eine Ausweitung der Finanzierungsbasis bei der Tochtergesellschaft PPA International AG erreicht. Da die Gesellschaft bei den Distributoren in die Vorfinanzierung gehen muss, welche in der Regel einen Zeitraum von 2-4 Tagen (Warenumschlag: 3,5 Tage) umfasst, ist der finanzielle Spielraum ein entscheidender Faktor für die Umsatzentwicklung. Diesbezüglich wurden gemäß Pro-Forma-Zahlen die Managementdarlehen in 2017 von zuvor 2,32 Mio. € (31.12.16) auf 4,24 Mio. € (31.12.17) ausgeweitet sowie mit der UniCredit eine neue Bankfinanzierung in Höhe von über 2,0 Mio. € vereinbart.

Der überwiegende Anteil der Umsatzerlöse wurde dabei mit Kunden innerhalb der EU (67 %) erzielt. Der Umsatzanteil außerhalb der EU liegt dementsprechend bei 33 %.

Ergebnisentwicklung 2016 und 2017

Die UniDevice AG weist einen auf den ersten Blick niedrigen Rohertrag in Höhe von 3,15 Mio. € (VJ: 2,06 Mio. €) aus, was einer Rohertragsmarge von 1,4 % (VJ: 1,5 %) entspricht. Für ein Handelsunternehmen mit entsprechend hohem Arbitrageanteil liegt dieser Wert im Rahmen der Erwartungen. Die Rohmarge ist dabei der Unterschied zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis und reflektiert dementsprechend die bestehenden Preisniveaus zwischen Distributoren und den UniDevice-Kunden.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Da die UniDevice AG keine weiteren Dienstleistungen anbietet sowie auch kein investitionsintensives Geschäft betreibt, weist die Gesellschaft eine vergleichsweise schlanke Kostenstruktur auf. Das EBIT legte aufgrund der leicht rückläufigen Rohertragsmarge im Vergleich zum Umsatz, unterproportional um 48,1 % auf 1,13 Mio. € (0,76 Mio. €) zu. Künftig steigende Rohertragsniveaus sollten sich aufgrund der erwartungsgemäß konstanten Overhead-Kosten in einer überproportionalen Steigerung des EBIT wiederfinden.

Abzüglich der Finanzierungsaufwendungen sowie der Steueraufwendungen weist die Gesellschaft auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses einen positiven Wert in Höhe von 0,60 Mio. € (VJ: 0,37 Mio. €) auf.

Bilanzielles Bild zum 31.12.2017

in Mio. €	31.12.2016*	31.12.2017*
Eigenkapital (EK-Quote)	15,39 (83,6%)	15,66 (74,4%)
Goodwill	14,95	14,95
Liquide Mittel	0,08	1,43
Working Capital	2,66	3,50
Zinstragendes Fremdkapital	2,37	4,28

Quelle: UniDevice AG; GBC AG; *vorläufige Pro-Forma-Zahlen

Bei den uns vorliegenden Bilanzzahlen handelt es sich um vorläufige Pro-Forma-Zahlen, da bisher noch kein konsolidierter Geschäftsabschluss vorliegt. Das Besondere an der UniDevice-Bilanz ist die im Dezember 2017 erfolgte Einbringung der PPA International AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung. Der aus dem gerichtlich bestellten Gutachten ermittelte Wertansatz wurde entsprechend im Goodwill in Höhe von 14,95 Mio. € berücksichtigt. Durch die erfolgte Sachkapitalerhöhung kletterte das Grundkapital der UniDevice AG von zuvor 0,05 Mio. € um den PPA-Wertansatz auf 15,05 Mio. € deutlich an. Bei einem nicht kapitalintensiven Geschäftsmodell macht das Eigenkapital mit einer Quote in Höhe von 74,4 % den Großteil der Bilanzsumme aus.

Parallel zum Eigenkapital wird die Passivseite der UniDevice-Bilanz von den Gesellschafterdarlehen in Höhe von 4,24 Mio. € (31.12.16: 2,32 Mio. €) dominiert. Die im September 2017 umgesetzte Erhöhung der Gesellschafterdarlehen um rund 2,0 Mio. € erfolgte vor dem Hintergrund der geplanten Geschäftsausweitung und der daraus resultierenden Vorfinanzierungsbedürfnisse. Im November 2017 wurde ein weiteres Darlehen mit der UniCredit in Höhe von 2 Mio. € aufgenommen. Die Betriebsmittelkreditlinie wurde zum Bilanzstichtag nicht abgerufen.

Grundsätzlich weist die Gesellschaft ein wenig kapitalintensives Geschäftsmodell auf. So ist für den Handel mit elektronischen Geräten aufgrund des hohen Warenumschlags (3,5 Tage) keine hohe Vorratshaltung notwendig. Die Vorräte in Höhe von 1,75 Mio. € (31.12.16: 2,18 Mio. €) verdeutlichen insbesondere im Verhältnis zu den jährlichen Umsatzerlösen in Höhe von nahezu 230 Mio. € die geringe Kapitalbindung des UniDevice-Geschäftsmodells. Zusammen mit dem ebenfalls sehr geringen Sachanlagenbestand beläuft sich das Capital Employed auf 3,56 Mio. € (31.12.16: 2,73 Mio. €), auf Basis dessen sich eine hohe Kapitalrendite in Höhe von 20,8 % ergibt.

Die liquiden Mittel in Höhe von 1,43 Mio. € (31.12.16: 0,08 Mio. €) weiteten sich in erster Linie durch die im Vorjahr erfolgten Finanzierungmaßnahmen (Ausweitung Managementdarlehen) aus. Zwar lag der freie Cashflow mit -0,05 Mio. € leicht im Minus, dies ist jedoch als ein Stichtagseffekt zu betrachten. Zum Bilanzstichtag kletterten dabei die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und damit die ausstehenden Zahlungen überdurchschnittlich stark auf 1,24 Mio. € an. Grundsätzlich gehen wir aber aufgrund der genannten Faktoren (geringe Investitionen in Sachanlagevermögen, geringe Vorratshaltung) davon aus, dass das Geschäftsmodell der UniDevice AG mit positiven freien Cashflows einhergehen dürfte.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 2017*	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	229,23	281,95	382,89	413,52
Rohertrag	3,15	3,33	4,63	5,20
Rohertragsmarge	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%
EBIT	1,13	1,51	2,62	2,99
EBIT-Marge	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
JÜ	0,60	0,91	1,68	1,91

Quelle: GBC AG; *gemäß vorläufige Zahlen

Die Umsatz- und Ergebnisprognosen der UniDevice AG sind vor dem Hintergrund einer anhaltend hohen Nachfrage nach elektronischen Geräten, insbesondere nach Smartphones, zu sehen. Darüber hinaus unterstellen wir weiterhin die Möglichkeit zur Ausnutzung bestehender Preisdifferenzen, bei einer für die Gesellschaft unveränderten Konkurrenzsituation. Hier sehen wir die bereits geschlossenen Geschäftskontakte mit einer Vielzahl von Distributoren als einen wichtigen Faktor, vor dem Hintergrund einer möglicherweise zunehmenden Konkurrenzsituation.

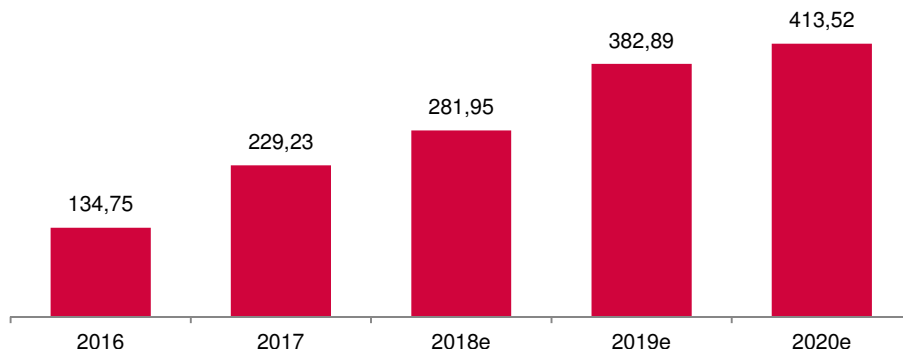
Als Wachstumsfaktor sehen wir die Finanzausstattung der UniDevice AG, da für den Bezug der elektronischen Geräte von den Distributoren in der Regel eine Sofortzahlung erfolgen muss. Bei dem bestehenden hohen Warenumsatz von 3,5 Tagen sowie bei einer Vorfinanzierung der Geräte von durchschnittlich 2-4 Tagen lassen sich hohe Umsatzvolumina mit einem vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz erreichen. Theoretisch können selbst bei einer Vorfinanzierung von 4 Tagen mit einem Kapitaleinsatz in Höhe von 1,0 Mio. € Umsatzerlöse in Höhe von 62,5 Mio. € erreicht werden (bei 250 Arbeitstagen). Dieser theoretische Wert dürfte unserer Ansicht nach in der Praxis bei etwa 50,0 Mio. € liegen, so dass die UniDevice AG mit dem derzeit zur Verfügung stehenden Fremdkapital in Höhe von rund 6,0 Mio. € ein Umsatzniveau in Höhe von 300,0 Mio. € erreichen könnte.

Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir einerseits von einer Ausweitung des Fremdkapitals sowie andererseits von einem Anstieg der Innenfinanzierung durch die erwarteten positiven operativen Cashflows aus. Damit sollte die Gesellschaft schnell in der Lage sein, hohe Umsatzniveaus zu erreichen. Gleichzeitig können auch auf Abnehmerseite neue Kundengruppen erschlossen werden. Hierfür hat die UniDevice AG mit Targo Commercial Finance im November 2018 einen Factoring-Rahmen über 13 Mio. € vereinbart, womit künftig den Abnehmern längere Zahlungsziele eingeräumt werden können.

Weitere Wachstumspotenziale ergeben sich aus der geplanten Ausweitung der Produktpalette. Nachdem die UniDevice AG bislang in erster Linie den Smartphone-Markt bedient, sollen künftig weitere stark nachgefragte Gerätegruppen hinzukommen.

Auf diesen Annahmen aufbauend rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse in den kommenden Geschäftsjahren. Alleine die derzeit verfügbare Finanzierungsbasis dürfte ausreichen, um das Umsatzniveau im laufenden Geschäftsjahr 2018 auf 281,95 Mio. € ansteigen zu lassen. In den kommenden Geschäftsjahren rechnen wir sowohl mit einem Anstieg der Geräteanzahl als auch der durchschnittlichen Preisniveaus, was sich in einer Fortsetzung der Dynamik niederschlagen sollte.

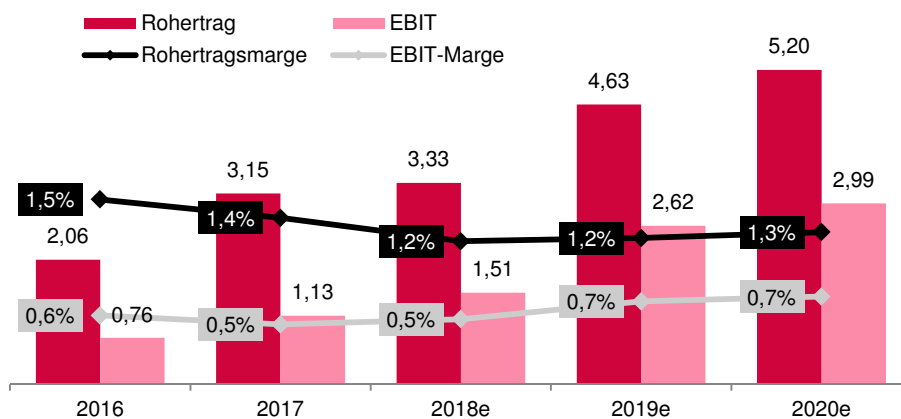
Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Ausgehend vom ausgeweiteten Umsatzniveau erwarten wir einen Anstieg des Rohertrages, bei einer allerdings leicht rückläufigen Rohertragsmarge. In der rückläufigen Rohertragsmarge haben wir aus Vorsichtsgründen einen intensiveren Wettbewerb und eine für die Gesellschaft ungünstigere Preisentwicklung unterstellt. Nachdem in 2017 die Rohertragsmarge bei 1,4 % lag, sollte sich diese in den kommenden Geschäftsjahren zwischen 1,2 % - 1,3 % einpendeln:

Rohertrag/EBIT (in Mio. €) und Rohertragsmarge/EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Trotz der erwarteten rückläufigen Rohertragsmarge sollte das höhere Umsatzniveau einen deutlichen Anstieg des Rohertrags nach sich ziehen. Vor dem Hintergrund der grundsätzlich schlanken Kostenstruktur der UniDevice AG (niedrige Personalintensität, geringer Investitionsbedarf) sollten unterhalb des Rohertrages Skaleneffekte zum Tragen kommen und damit entsprechend eine überproportionale EBIT-Entwicklung erreicht werden. Dementsprechend rechnen wir mit einem Anstieg der für ein Handelsunternehmen typisch niedrigen EBIT-Marge von 0,5 % im Geschäftsjahr 2017 auf bis zu 0,7 % in 2020. Weitere Steigerungen sind unserer Ansicht nach bei höheren Umsatzniveaus möglich, wir haben dies vor dem Hintergrund einer konservativen Herangehensweise jedoch in unserem Bewertungsmodell noch nicht berücksichtigt.

Auf Ebene des Nachsteuerergebnisses sollte die Gesellschaft, nach Abzug einer 30%igen Steuerquote sowie der Finanzaufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausbau des Geschäftsumfangs, ein ähnliches Wachstum vorweisen wie das EBIT. Bis zum Geschäftsjahr 2020 rechnen wir mit einem Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 1,91 Mio. €, was einer Umsatzrendite von 0,5 % entspricht.

Bewertung

Modellannahmen

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018, 2019 und 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 0,60 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der UniDevice AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 %.**

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 1,39.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,91 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,34 %.

Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert beläuft sich auf 31,58 Mio. €, was einem Wert von 2,10 € je Aktie entspricht. In dem von uns ermittelten Wert findet sich der im Rahmen des DCF-Modells errechnete stetige Anstieg der operativen Cashflows, als Folge der sukzessiven Umsatzsteigerung sowie der anhaltend niedrigen Kapitalintensität des Geschäftsmodells.

DCF-Modell

UniDevice AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	8,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	0,7%	ewige EBITA - Marge	0,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	0,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	1,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	281,95	382,89	413,52	446,60	482,33	520,92	562,59	607,60	
US Veränderung	23,0%	35,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4699,12	4786,13	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	
EBITDA	1,52	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
EBITDA-Marge	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	
EBITA	1,52	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
EBITA-Marge	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,46	-0,80	-0,90	-0,96	-1,03	-1,11	-1,20	-1,29	
EBI (NOPLAT)	1,05	1,82	2,09	2,25	2,40	2,59	2,80	3,02	30,0%
Kapitalrendite	29,6%	42,8%	41,6%	37,5%	35,2%	35,2%	35,2%	35,2%	33,0%
Working Capital (WC)	4,19	4,95	5,90	6,70	7,23	7,81	8,44	9,11	
WC zu Umsatz	1,5%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Investitionen in WC	-0,69	-0,76	-0,95	-0,80	-0,54	-0,58	-0,63	-0,68	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,06	0,08	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	
AFA auf OAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
AFA zu OAV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Investitionen in OAV	0,00	-0,02	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investiertes Kapital	4,25	5,03	6,01	6,82	7,36	7,95	8,59	9,28	
EBITDA	1,52	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
Steuern auf EBITA	-0,46	-0,80	-0,90	-0,96	-1,03	-1,11	-1,20	-1,29	
Investitionen gesamt	-0,69	-0,78	-0,98	-0,81	-0,55	-0,59	-0,64	-0,69	
Investitionen in OAV	0,00	-0,02	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investitionen in WC	-0,69	-0,76	-0,95	-0,80	-0,54	-0,58	-0,63	-0,68	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,36	1,04	1,12	1,44	1,85	2,00	2,16	2,33	45,31

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,26	36,08
Barwert expliziter FCFs	8,40	8,06
Barwert des Continuing Value	25,86	28,02
Nettoschulden (Net debt)	2,68	1,84
Wert des Eigenkapitals	31,58	34,23
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	31,58	34,23
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,10	2,27

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,39
Eigenkapitalkosten	8,9%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,3%

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%
32,5%	2,32	2,19	2,07	1,96	1,87
32,7%	2,34	2,20	2,08	1,98	1,88
33,0%	2,35	2,22	2,10	1,99	1,89
33,2%	2,37	2,23	2,11	2,00	1,90
33,5%	2,38	2,25	2,13	2,01	1,91

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.htm>

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.htm>

§ 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.htm>

§ 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,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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienstellung 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.)

§ 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), 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



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