



Researchstudie (Anno)

Aspermont Ltd.



Rekordergebnis für das Geschäftsjahr 2021

-

65% Bruttogewinnmarge

-

Profitables & skalierbares XaaS-Geschäftsmodell

Kursziel: 0,11 AUD (0,07 EUR)

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 (englische Sprachversion): 22.02.2022 (17:27 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (englische Sprachversion): 23.02.2022 (10:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (deutsche Sprachversion): 23.02.2022 (13:41 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie (deutsche Sprachversion): 24.02.2022 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Aspermont Ltd. 5a,7,11

Rating: Kaufen
Kursziel: 0,11 AUD
(0,07 EUR)

Aktueller Kurs: 0,02
23.02.2022 / ASX / 00:12
Währung: AUD

Stammdaten:

ASX: ASP
ISIN: AU000000ASP3
Anzahl der Aktien: 2.420³
Marktkapitalisierung: 48,43³
³ in Mio. / in Mio. AUD /

Erstlisting: ASX
Zweites Listing: Frankfurt

Rechnungslegungsstandard:
IFRS

Geschäftsjahresende: 30.09.

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), Ajit Patel (COO),
Nishil Khimasia (CFO), Matt Smith (CCO), Ian Hart (CSO)



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

Die Marken des Unternehmens stehen seit über 185 Jahren im Dienste der Bergbauindustrie und verfügen zusammen über 560 Jahre Markenerfahrung, was zu 7,5 Millionen Kontakten zwischen Vorstand und Management führt. Die zentralisierte und skalierbare Struktur des Unternehmens ermöglicht es seinem hochrangigen Führungsteam, eine neue, aggressive Wachstumsphase anzustreben.

Am 20. Dezember veröffentlichte Aspermont Limited seine Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2021

GuV in Mio. AUD	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatz	15,20	16,10	21,86	29,51
EBITDA	3,03	1,60	1,54	6,65
EBIT Marge	-5,8%	1,3%	8,8%	31,8%
Jahresüberschuss	-0,85	0,10	1,41	6,82
Bruttomarge	59,0%	65,0%	64,0%	69,2%
Operativer Cashflow	2,5	2,6	11,35	15,12

Kennzahlen in AUD

Gewinn je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Finanzkalender

05/2022	Halbjahresbericht 2022
11/2022	Vorläufige Zahlen GJ 2022
12/2022	Geschäftsbericht 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in AUD / Rating
13.12.2021: RS / 0,09 / Kaufen
18.11.2021: RS / 0,09 / Kaufen
10.08.2021: RS / 0,09 / Kaufen

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

* Liste der möglichen Interessenkonflikte auf Seite 13

EXECUTIVE SUMMARY

- Erstes Geschäftsjahr mit positivem Nachsteuerergebnis. Die langfristige Strategie des Unternehmens, die seit einigen Jahren umgesetzt wird, zeigt erste Erfolge.
- Stärkste Cash-Position im abgelaufenen Geschäftsjahr. Das Unternehmen verfügt über mehr als 7,0 Mio. AUD an liquiden Mitteln.
- Höchste Bruttomarge in einem Geschäftsjahr. Die Bruttomarge des Unternehmens ist für das GJ 2021 im Vergleich zum GJ 2020 von 56% auf 65% angestiegen.
- Höchster operativer Cashflow. Für das GJ 2021 verzeichnete das Unternehmen einen operativen Cashflow von 2,6 Mio. AUD, ein Plus von 0,1 Mio. AUD im Vergleich zum vorherigen Geschäftsjahr.
- Rekord-EBITDA im Geschäftsjahr 2021. Das Unternehmen präsentierte ein Jahres-EBITDA in Höhe 1,6 Mio. AUD, ein Anstieg von 0,4 Mio. AUD im Vergleich zum Jahr 2020 und sogar 1,1 Mio. AUD im Vergleich zum Jahr 2019.
- Phase des anhaltenden Wachstums. Je nach KPI wächst das Unternehmen weiterhin mit einer Rate von 15 % bis 25 %. Am wichtigsten ist, dass der ARPU der Abonnenten um 15 % auf einen Rekordwert von 1.236 AUD angestiegen ist.
- Versprechen einhalten: Das Unternehmen hat alle seine Ziele für das GJ 2021 übertroffen und die Messlatte für das laufende GJ 2022 noch höher gelegt.
- **Auf der Grundlage unseres DCF-Modells haben wir unser Kursziel auf 0,11 AUD (0,07 EUR) je Aktie erhöht.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
XaaS-Geschäftsmodell.....	4
Finanzen.....	6
Guidance für das Jahr 2021.....	6
PROGNOSEN UND BEWERTUNG	9
Guidance für das Geschäftsjahr 2022.....	9
Bewertung.....	11
Modellannahmen.....	11
Bestimmung der Kapitalkosten.....	11
Bewertungsergebnis.....	11
DCF-Bewertung	12
Anhang.....	13

Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2021

Am 20. Dezember 2021 veröffentlichte Aspermont Limited seinen Geschäftsbericht für das Jahr 2021. Auf jeder Ebene hatte das Unternehmen ein Rekordjahr verzeichnet. Vor der COVID-Krise hatte sich das Unternehmen zu einer neuen Technologie- und Wachstumsstrategie verpflichtet. Während die Krise noch andauert, hat sich Aspermont bereits erholt und meldet Ergebnisse wie vor der Pandemie. Genauer gesagt hatte das Unternehmen trotz des Rückgangs im H1 2021 ein fantastisches H2 2021 erzielt.

Die Ergebnisse von Aspermont im zweiten Halbjahr 2021 zeigen die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens und die Stärke seines neuen digitalen XaaS-Geschäftsmodells. Die vorausschauende Strategie des Unternehmens trägt bereits heute Früchte. Angesichts der sich verändernden Geschäftsmodelle, der zunehmenden Telearbeit, des Bedarfs an Daten aus verschiedenen Sektoren und der Volatilität der Rohstoffe kann der digitale Wandel von Aspermont, der vor einigen Jahren begann und nun abgeschlossen ist, nur Gutes verheißen.

Die Ergebnisse von La Compagnie für H2 2021 haben unsere Erwartungen deutlich übertroffen. Aufgrund der Dauer der COVID-Krise blieben die Umsatzerlöse des GJ 2021 jedoch knapp unter unseren Erwartungen.

Einer der wichtigsten KPIs, die Bruttomarge, ist deutlich gestiegen und hat alle Prognosen mit einer Marge von 65% im GJ 2021, was folglich zu einer „Cash & Cash Equivalents“-Position von 7,0 Mio. AUD geführt hat, gegenüber 3,2 Mio. AUD im GJ 2020.

XaaS-Geschäftsmodell

Vertikale Umsätze

Das Geschäftsmodell von Aspermont basiert auf B2B-XaaS-Verkäufen. Das Unternehmen bietet Abonnements für Bergbau- und Landwirtschaftsunternehmen in den drei unten aufgeführten Umsatzbereichen an:

- XaaS: bestehend aus allen auf Abonnementbasis generierten Einnahmen
- Daten: stellt die Einnahmen aus der B2B-Lead-Generierung dar
- Services: Zusammenfassung der Marketingdienstleistungen für Kunden wie Display Advertising, Content Marketing, Content Agency und Events.

Einnahmen pro Einkommensstufe (in %)

	GJ 2020	GJ 2021
Dienstleistungen	53	46
XaaS	44	49
Daten	3	10

Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

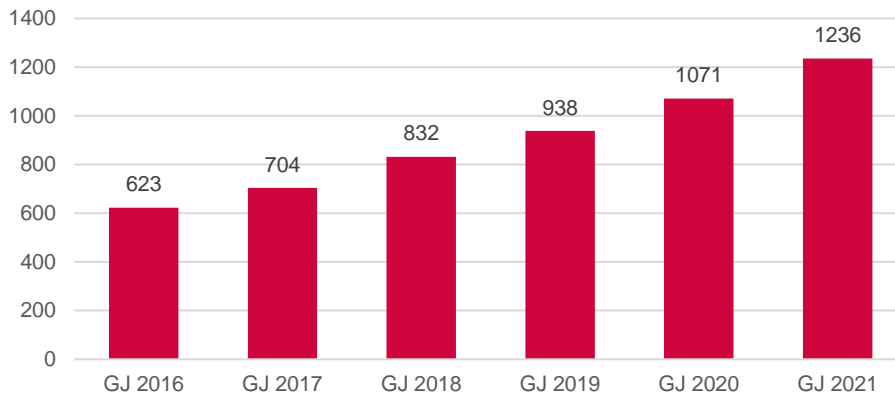
Der signifikante Anstieg der anteiligen Einnahmen im Datensektor ist sehr vielversprechend. Da Unternehmen mehr denn je auf Daten angewiesen sind, bestätigt dies die Genauigkeit, Konsistenz, Präzision und Relevanz der gesammelten und den Kunden angebotenen Daten.

Das Unternehmen veröffentlicht keine Abonnentenzahlen, wohl aber den jährlichen Vertragswert (ACV), die XaaS-Einnahmen, die Nettobindungsrate (NRR), die Erneuerungsrate (RR), den durchschnittlichen Umsatz pro Einheit (ARPU) und die digitalen Nutzer.

Alle veröffentlichten KPIs des Unternehmens sind gestiegen. Nur die Gesamtzahl der digitalen Nutzer ist von 3,7 Millionen im GJ 2020 auf 3,6 Millionen im GJ 2021 gesunken.

Dabei handelt es sich jedoch nicht um zahlende Abonnenten, sondern vielmehr um die Zahl der einzelnen Nutzer, die die Online-Dienste des Unternehmens besuchen. Angesichts des massiven Umsatzanstiegs des Unternehmens und seiner beeindruckenden Bruttomarge können wir nur annehmen, dass die Zahl der zahlenden Abonnenten des Unternehmens zugenommen hat und jeder dieser Kunden sein Abonnement erhöht.

ARPU-Wachstum im Jahresvergleich (in AUD)



Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Im Einklang mit unseren Erwartungen konnte das Unternehmen seinen ARPU im letzten Jahr um 15 % steigern. Das Wachstum im Jahresvergleich zeigt keine Anzeichen einer Verlangsamung und wir prognostizieren 1.421 AUD im Jahr 2022e.

FINANZEN

Guidance für das Jahr 2021

Für das Jahr 2021 hat sich das Unternehmen 5 Hauptziele gesetzt:

1. 1.Rückkehr zu einem allgemeinen Umsatzwachstum
2. 2.Abonnements, um die Wachstumsraten von vor Covid-19 wieder zu erreichen
3. 3.Weiteres Wachstum bei der Zielgruppe und bei allen anderen wichtigen XaaS-KPIs
4. 4.Hohes Wachstum bei unseren neuen Datenprodukten
5. 5.Kontinuierliche Ausweitung von Margen und Rentabilität

In Anbetracht der vom Unternehmen veröffentlichten Ergebnisse hat das Management alle seine Ziele erreicht. Das Unternehmen ist zum Wachstum der Gesamteinnahmen zurückgekehrt (H2 2021) und hat die Margen und die Rentabilität weiter gesteigert.

Historische Entwicklung des Unternehmens

Finanzergebnisse im Vergleich

Umsätze (in Mio. AUD)	GJ 2020	GJ 2021	Veränderung (in %)
Umsatzerlöse	15,2	16,1	+6
Kosten des Umsatzes	-6,3	-5,6	-13
Nettoerlöse	8,9	10,5	+15
Bruttomarge (%)	59,0	65,0	+9
Liquide Mittel	3,2	7,0	+54
EBITDA	0,4	1,6	+75
Nettogewinn nach Steuern	-1,0	0,1	+1.100

Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Das Unternehmen hat auch gezeigt, dass die Abonnements wieder die Wachstumsraten von vor Covid-19 erreicht haben und dass die Einnahmen aus den Datenprodukten schnell gestiegen sind. Zwei der drei Einnahmevertikalen stiegen im Geschäftsjahr 2021 gegenüber dem Vorjahr. Die Einnahmen aus Dienstleistungen sind wie erwartet aufgrund der COVID-Situation zurückgegangen. Der Abonnementdienst ist um 14 % gewachsen, während sich die Dateneinnahmen verdreifacht haben. Basierend auf unseren Prognosen hatten wir erwartet, dass die Abonnementeinnahmen den Datenverkauf vorantreiben würden.

Grundpfeiler des Wachstums

Erträge pro Sektor (in Mio. AUD)

	GJ 2020	GJ 2021	Veränderung (in %)
XaaS-Umsatz	6.7	7.5	+14
Daten-Umsatz	0.5	1.5	+200
Dienstleistungen Umsatz	8.0	7.1	-10
Gesamteinnahmen	15.2	16.1	+6

Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Darüber hinaus hat das Unternehmen ein sehr gesundes Verhältnis von wiederkehrenden Umsätzen zu neuen Umsätzen von 70 % für das GJ 2021 erzielt. Diese solide Grundlage ist unserer Meinung nach entscheidend für das langfristige Wachstum des Unternehmens in allen Bereichen.

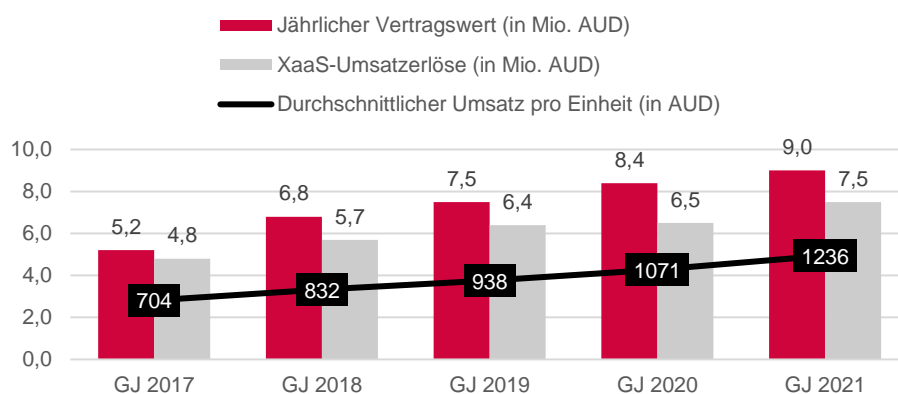
Schlüssel-KPIs

	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Jährlicher Vertragswert (in Mio. AUD)	5,2	6,8	7,5	8,4	9,0
XaaS-Umsatz (in Mio. AUD)	4,8	5,7	6,4	6,5	7,5
Netto-Bindungsrate	84%	87%	95%	101%	100%
Retentionsrate	78%	84%	84%	84%	83%
Durchschnittlicher Umsatz pro Einheit (in AUD)	704	832	938	1.071	1.236
Digitale Nutzer (in Mio.)	1,4	1,9	2,6	3,7	3,6

Quelle: Aspermont Ltd., GBC AG

Im Geschäftsjahr 2021 lag die Nettobindungsrate des Unternehmens bei 100 Prozent und die Verlängerungsrate bei 83 Prozent. Wir glauben, dass eine leichte Erhöhung der Verlängerungsrate in den kommenden Jahren von Vorteil wäre und für das Unternehmen Priorität haben sollte.

Wichtigstes KPI Wachstums



Quelle: Aspermont Ltd., GBC AG

Wir gehen davon aus, dass sich dieses Wachstum in den nächsten Jahren fortsetzen wird, da sich das Unternehmen darauf konzentriert, neue Produkte und Inhalte mit Mehrwert für jeden seiner Kunden anzubieten. Das Wachstum könnte sich in naher Zukunft beschleunigen, wenn sich diese neuen Märkte schneller als erwartet entwickeln.

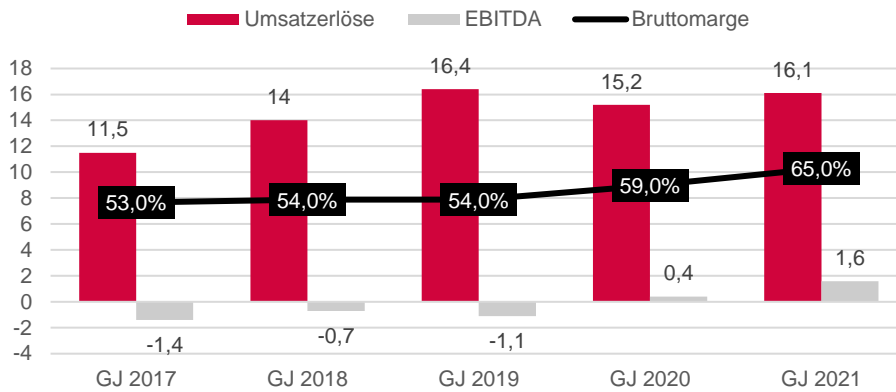
Finanzergebnisse im Vergleich (in Mio. AUD)

	GJ 2020	GJ 2021	Veränderung (in %)
Gesamteinnahmen	15,2	16,1	+6
Bruttomarge (in %)	59	65	+10
Ausgewiesenes EBITDA	0,4	1,6	+288
Operativer Cashflow	2,5	2,6	+6
Nachsteuerergebnis	-1,0	0,1	+112

Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Die Gesamteinnahmen des Unternehmens stiegen um 6 % von 15,2 Mio. AUD im GJ 2020 auf 16,1 Mio. AUD im GJ 2021. Dieses Ergebnis liegt knapp unter unserer Prognose von 17,48 Mio. AUD. Wir prognostizierten eine Bruttomarge von 59 %, jedoch erzielte das Unternehmen eine beeindruckende Bruttomarge von 65 % und übertraf somit unsere Erwartungen.

Historische Finanzkennzahlen



Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Daraus ergibt sich ein Nettogewinn von 0,1 Mio. AUD, der leicht unter unserer Prognose von 0,23 Mio. AUD liegt. Dennoch hat das Unternehmen zum ersten Mal das Geschäftsjahr mit Gewinn abgeschlossen.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

Guidance für das Geschäftsjahr 2022

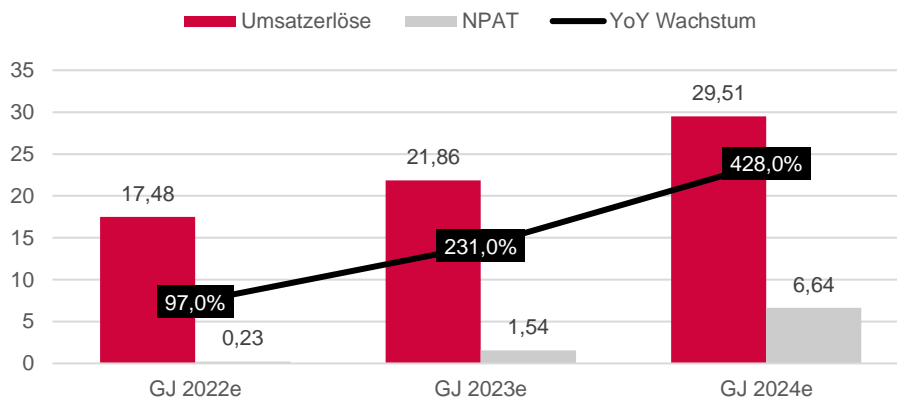
Aspermont hat 5 Hauptziele für das Geschäftsjahr 2022 festgelegt:

1. Hohes Wachstum der Gesamteinnahmen
2. Hohes Wachstum bei XaaS und neuen Produktumsätzen
3. Relaunch des Live-Events-Geschäfts
4. Erhebliche Investitionen in neue Technologien
5. Kontinuierliche Steigerung des freien Cashflows und der Rentabilität

Zukünftige Erträge

Auf der Grundlage der Prognosen des Unternehmens halten wir unsere aktuellen Schätzungen für das Geschäftsjahr 2022 und die Folgejahre aufrecht. Project Horizon, das firmeneigene technologische Architektur-Backbone, wird in den kommenden Quartalen mit zusätzlichen Investitionen weiter optimiert, um das Wachstum bei neuen Abonnements voranzutreiben und Cross-Selling-Potenziale zu heben.

Schätzungen der wichtigsten Finanzkennzahlen für 2022 bis 2024 (in Mio. AUD)



Quellen: Aspermont Ltd., GBC AG

Wir erwarten außerdem, dass das Nachsteuerergebnis in diesem Zeitraum stetig steigen wird und im GJ 2024e 4,28 Mio. AUD erreichen wird. Wir rechnen mit Umsatzsteigerungen von 15 %, 25 % bzw. 30 %. Da das Unternehmen im GJ 2021 bereits eine Bruttomarge von 65 % erzielt hat, gehen wir davon aus, dass das Unternehmen auf dem besten Weg ist, bis zum GJ2024e eine Marge von 80 % zu erreichen.

Wir glauben, dass sich die Wachstumsrate des Unternehmens beschleunigen wird, wenn es seine Aktivitäten diversifiziert und zu einem wichtigen Akteur im Agrarsektor wird. Der Relaunch des Geschäftsbereichs Live-Events wird dem Vertrieb ebenfalls zusätzliches Potenzial geben sowie das Cross-Selling weiter vorantreiben. Da sich der Bergbausektor in einem Superzyklus mit hoher Volatilität befindet, dürfte der Datenbereich weiterhin der am schnellsten wachsenden Sektor sein.

In den letzten beiden Geschäftsjahren sind der freie Cashflow und der operative Cashflow des Unternehmens mit 1,7 Mio. AUD bzw. 2,6 Mio. AUD stabil geblieben. Mit einem positiven Nettogewinn nach Steuern für das Geschäftsjahr 2021 rechnen wir nicht mit einer weiteren Verwässerung des Unternehmensanteile.

Wir glauben, dass das Unternehmen bei allen wichtigen Leistungsindikatoren alle Anzeichen für langfristiges Wachstum gezeigt hat. Auch in Bezug auf den Vorstand, den liquiden Mitteln, die technologischen Lösungen, die Erträge und die Bruttomarge ist das Unternehmen stärker als je zuvor. Das GJ2022e sollte von einer Wertschöpfung für die Aktionäre geprägt sein.

Wir erhöhen daher unser Kursziel auf 0,11AUD (0,07EUR) und stufen die Aktie mit KAUFEN ein.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Aspermont Ltd. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022, 2023 und 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche Steigerungen beim Umsatz von 15 % und eine Ziel-EBITDA-Marge von 70 %. Die Steuerquote haben wir mit 15,0% 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 Aspermont Ltd. 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 derzeit verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25. Zugleich stellt der aktuelle Wert derzeit die Untergrenze in unserem Bewertungsmodell dar.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,0 % 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 2,57.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 13,1 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,71 %.

Bewertungsergebnis

Auf der Grundlage unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 0,11 AUD ermittelt. Bei einem Wechselkurs von 0,63654 (Stand: 22.02.2022, 10:42 Uhr) ergibt sich ein Kursziel von 0,07 EUR.

DCF-Bewertung

Aspermont Ltd. - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	70,0%	ewige EBITA - Marge	69,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	2,0%	effektive Steuerquote im Endwert	15,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. AUD	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	17,48	21,86	29,51	33,94	39,03	44,88	51,61	59,36	
US Veränderung	8,9%	25,1%	35,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,83	4,37	4,92	4,85	5,20	5,61	6,07	6,60	
EBITDA	1,54	6,95	18,58	23,76	27,32	31,42	36,13	41,55	
EBITDA-Marge	8,8%	31,8%	63,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	
EBITA	1,54	6,95	18,58	23,64	27,18	31,27	35,97	41,38	
EBITA-Marge	8,8%	31,8%	63,0%	69,6%	69,6%	69,7%	69,7%	69,7%	69,7%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-2,79	-3,55	-4,08	-4,69	-5,40	-6,21	
zu EBITA	0,0%	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBI (NOPLAT)	1,54	6,95	15,79	20,09	23,10	26,58	30,57	35,17	
Kapitalrendite	-20,9%	-115,9%	-1579,2%	669,7%	222,3%	233,1%	244,8%	257,5%	240,2%
Working Capital (WC)	-9,00	-6,00	-3,00	3,39	3,90	4,49	5,16	5,94	
WC zu Umsatz	-51,5%	-27,4%	-10,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,24	-3,00	-3,00	-6,39	-0,51	-0,59	-0,67	-0,77	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,00	5,00	6,00	7,00	7,50	8,00	8,50	9,00	
AFA auf OAV	0,00	0,00	0,00	-0,12	-0,14	-0,15	-0,16	-0,17	
AFA zu OAV	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Investitionen in OAV	-1,09	-2,00	-1,00	-1,12	-0,64	-0,65	-0,66	-0,67	
Investiertes Kapital	-6,00	-1,00	3,00	10,39	11,40	12,49	13,66	14,94	
EBITDA	1,54	6,95	18,58	23,76	27,32	31,42	36,13	41,55	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-2,79	-3,55	-4,08	-4,69	-5,40	-6,21	
Investitionen gesamt	-1,33	-5,00	-4,00	-7,51	-1,15	-1,24	-1,33	-1,44	
Investitionen in OAV	-1,09	-2,00	-1,00	-1,12	-0,64	-0,65	-0,66	-0,67	
Investitionen in WC	-0,24	-3,00	-3,00	-6,39	-0,51	-0,59	-0,67	-0,77	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,20	1,95	11,79	12,70	22,09	25,49	29,40	33,90	366,57

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	248,80	275,98
Barwert expliziter FCFs	79,91	87,31
Barwert des Continuing Value	168,90	188,67
Nettoschulden (Net debt)	-4,68	-6,50
Wert des Eigenkapitals	253,49	282,47
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	253,49	282,47
Ausstehende Aktien in Mio.	2340,00	2340,00
Fairer Wert der Aktie in AUD	0,11	0,12
Fairer Wert der Aktie in EUR	0,07	0,08

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Markttrisikoprämie	5,0%
Beta	2,57
Eigenkapitalkosten	13,1%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	10,0%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshield	25,0%
WACC	11,7%

Kapitalrendite	WACC				
	11,1%	11,4%	11,7%	12,0%	12,3%
239,7%	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10
240,0%	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10
240,2%	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10
240,5%	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10
240,7%	0,12	0,11	0,11	0,11	0,10

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,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



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