

UniDevice AG^{*5a;11}

Kaufen

Kursziel: 2,30 €

aktueller Kurs: 1,76
25.7.2018 / ETR / 9:25
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 26,64
EnterpriseValue³: 33,18
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 7

Fertigstellung/Veröffentlichung:
25.07.2018 / 26.07.2018

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

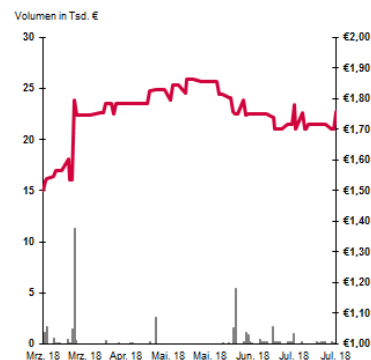
Mitarbeiter: Ø 12 im ersten Halbjahr 2018

Gründung:
2009: Start operatives Geschäft PPA
2017: Einbringung PPA in UniDevice

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	298,00	382,89	413,52
EBITDA	0,80	1,15	1,78	2,62	2,99
EBIT	0,76	1,13	1,78	2,62	2,99
Jahresüberschuss	0,37	0,60	1,04	1,68	1,91

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0245	0,0398	0,0689	0,1118	0,1270
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,25	0,14	0,11	0,09	0,08
EV/EBITDA	41,63	28,83	18,64	12,66	11,09
EV/EBIT	43,38	29,26	18,64	12,66	11,09
KGV	13,93	44,47	25,61	15,83	13,93
KBV	1,73	1,70			

Finanztermine

29.10.2018: Q3-Zahlen 2018

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

04.07.2018: RS / 2,10 / KAUFEN

18.04.2018: RS / 2,10 / KAUFEN

22.03.2018: RS / 2,10 / KAUFEN

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

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den ersten sechs Monaten 2018 über Erwartungen, Prognosen und Kursziel leicht angehoben

in Mio. €	GJ 2017	1.HJ 2018	Q1 2018	Q2 2018
Umsatzerlöse	229,23	149,28	71,24	78,05
Rohertrag	3,15	1,97	0,96	1,02
Rohertragsmarge	1,38%	1,32%	1,35%	1,30%
EBIT	1,13	0,91	0,40	0,51
EBIT-Marge	0,49%	0,61 %	0,56%	0,65%
Periodenüberschuss	0,60	0,52	0,22	0,30

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Die seit März 2018 im Münchner Börsensegment m:access notierte UniDevice AG hat mit der erstmaligen Vorlage der Halbjahreszahlen 2018 eine sehr hohe Umsatz- und Ergebnisdynamik aufgezeigt. In den ersten sechs Monaten 2018 wurden mit dem Verkauf von elektronischen Geräten (vornehmlich Smartphones) insgesamt 149,28 Mio. € (GJ 2017: 229,23 Mio. €) erwirtschaftet und damit bereits rund 65 % des Umsatzniveaus des gesamten Vorjahres erreicht.

Das hohe Umsatzwachstum ist dabei einerseits als eine Folge eines unverändert attraktiven Marktumfelds bei elektronischen Geräten, insbesondere bei Smartphones, zu sehen. Auch wenn sich die Anzahl der verkauften Smartphones zuletzt nach Sättigungstendenzen weltweit rückläufig entwickelt hatte, so sind die Umsätze aufgrund tendenziell höherer Preisniveaus angestiegen. Bezeichnend hierfür steht das iPhone, als eines der wichtigsten Handelsprodukte der UniDevice. Im ersten Geschäftshalbjahr 2017/2018 entwickelte sich die Anzahl der weltweit verkauften Geräte mit 129,5 Mio. (VJ: 129,1 Mio.) zwar stabil, der Umsatz legte jedoch auf 99,61 Mrd. US-Dollar (VJ: 87,63 Mrd. US-Dollar) deutlich zu. UniDevice profitiert als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund die Nutzung unterschiedlicher Preisniveaus und Verfügbarkeiten steht, in besonderer Weise vom aktuellen Marktumfeld.

Auf der anderen Seite wurde das Absatz- und Umsatzwachstum durch eine Ausweitung der Finanzierungsbasis erreicht. Da die UniDevice AG bei den Distributoren in die Vorfinanzierung gehen muss, welche in der Regel einen Zeitraum von 2-4 Tagen einschließt, hat der finanzielle Spielraum einen direkten Einfluss auf die Einkaufs- und in Konsequenz Absatzseite der Gesellschaft. Neben den bestehenden Gesellschaftsdarlehen in Höhe von 4,56 Mio. € (31.12.17: 4,24 Mio. €) stieg die Inanspruchnahme der Bankkredite auf 2,05 Mio. € (31.12.17: 0,05 Mio. €) deutlich an. Damit war die UniDevice AG in der Lage, ein deutlich höheres Umsatzvolumen zu stemmen.

Zudem kann die Gesellschaft auch auf Ergebnisebene überzeugen. Im Vordergrund steht hier die im Vergleich zum Gesamtjahr 2017 konstante Entwicklung der Rohertragsmarge auf 1,32 % (GJ 2017: 1,38 %), welche über unseren Erwartungen ausgefallen ist. Die Rohertragsmarge ist dabei der Unterschied zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis und reflektiert dementsprechend die bestehenden Preisunterschiede zwischen Distributoren und UniDevice-Kunden. Für das laufende Geschäftsjahr 2018 hatten wir aufgrund eines intensiveren Wettbewerbsumfeldes für die UniDevice AG eine Rohertragsmarge in Höhe von 1,2 % erwartet. Die Gesellschaft hat hier offensichtlich einen guten Mittelweg gefunden, die Rohertragsmarge stabil zu halten ohne Umsatzanteile abgeben zu müssen.

Unter Einbezug einer soliden Entwicklung der operativen Kosten weist die UniDevice AG ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,52 Mio. € und damit in etwa in Höhe des Periodenüberschusses des Gesamtjahres 2017 (GJ 2017: 0,60 Mio. €) aus.

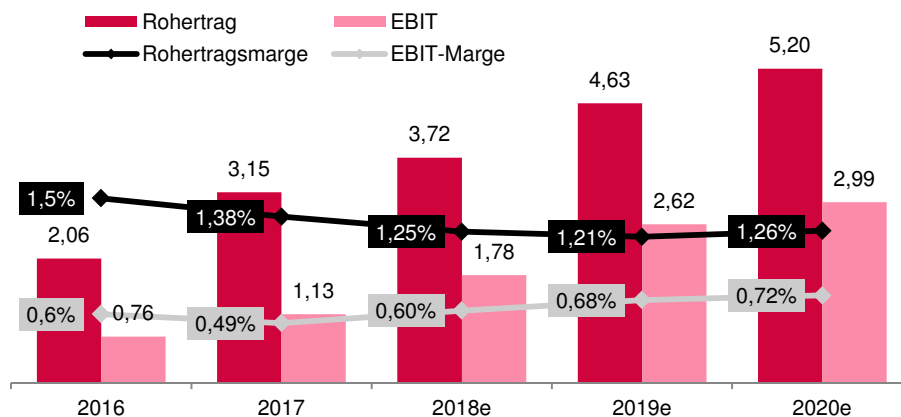
Prognosen und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018e (alt)	GJ 2018e (neu)	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	229,23	281,95	298,00	382,89	413,52
Rohrertrag	3,15	3,33	3,72	4,63	5,20
Rohrertragsmarge	1,38%	1,18%	1,25%	1,21%	1,26%
EBIT	1,13	1,51	1,78	2,62	2,99
EBIT-Marge	0,49%	0,54%	0,60%	0,60%	0,72%
JÜ	0,60	0,91	1,04	1,68	1,91

Quelle: GBC AG

Sowohl auf Umsatz- als auch Ergebnisebene lagen die Halbjahreszahlen der UniDevice AG oberhalb unserer Erwartungen und daher haben wir unsere 2018er Prognosen angehoben. Konservativ nehmen wir dabei an, dass die Gesellschaft auch im zweiten Halbjahr 2018 in der Lage sein sollte, ein ähnliches Umsatzniveau und damit das selbst gesteckte Ziel an die Umsatzmarke von 300 Mio. € heranzukommen, zu erreichen. Eine mögliche Sonderkonjunktur im Zusammenhang mit der typischerweise im zweiten Halbjahr stattfindenden Einführung neuer Smartphone-Modelle haben wir dabei nicht berücksichtigt. Was wir jedoch in unseren erwarteten Umsatzprognosen in Höhe von 298,00 Mio. € (bisher: 281,95 Mio. €) einbezogen haben, ist die ausgeweitete finanzielle Basis, womit jährliche Umsatzerlöse von bis zu 350 Mio. € gestemmt werden könnten. Die Umsatzprognosen der kommenden Geschäftsjahre haben wir zudem unverändert gelassen. Nach wie vor rechnen wir mit Wachstumspotenzialen aus der geplanten Ausweitung der Produktpalette sowie einem Anstieg der Absatzmengen und der durchschnittlichen Preisniveaus.

Rohrertrag/EBIT (in Mio. €) und Rohrertragsmarge/EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Die über unseren Erwartungen liegende Rohrertragsmarge sowie die nachfolgenden Ergebnisebenen, haben wir ebenfalls für eine leichte Anhebung der 2018er Ergebnisprognosen zum Anlass genommen. In den kommenden Geschäftsjahren sollte sich die Rohrertragsmarge in einer Bandbreite zwischen 1,2 % und 1,3 % einpendeln. Ausgehend vom jedoch höheren Umsatzniveau rechnen wir mit einem Anstieg der absoluten Ergebniskennziffern.

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 0,70 % 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 angepassten DCF-Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert beläuft sich auf 34,63 Mio. €, was einem Wert von 2,30 € (bisher: 2,10 €) je Aktie entspricht. Die leichte Anhebung des Kursziels ist einerseits ein Resultat der leichten Anpassung der Prognosen für das Geschäftsjahr 2018 sowie andererseits auf den so genannten Roll-Over-Effekt zurückzuführen. Das neue Kursziel wurde auf Basis des Geschäftsjahresendes 2019 ausformuliert (bisher: 2018).

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)	298,00	382,89	413,52	446,60	482,33	520,92	562,59	607,60	
<i>US Veränderung</i>	30,0%	28,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	4966,67	4786,13	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	3759,29	
EBITDA	1,78	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
<i>EBITDA-Marge</i>	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	1,78	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
<i>EBITA-Marge</i>	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Steuern auf EBITA	-0,53	-0,80	-0,90	-0,96	-1,03	-1,11	-1,20	-1,29	
<i>zu EBITA</i>	30,0%	30,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,25	1,82	2,09	2,25	2,40	2,59	2,80	3,02	
Kapitalrendite	35,0%	42,8%	41,6%	37,5%	36,4%	36,4%	36,4%	36,4%	34,1%
Working Capital (WC)	4,19	4,95	5,90	6,48	6,99	7,55	8,16	8,81	
<i>WC zu Umsatz</i>	1,4%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,69	-0,76	-0,95	-0,58	-0,52	-0,56	-0,60	-0,65	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,06	0,08	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	
<i>AFA auf OAV</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<i>AFA zu OAV</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<i>Investitionen in OAV</i>	0,00	-0,02	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investiertes Kapital	4,25	5,03	6,01	6,59	7,12	7,69	8,31	8,97	
EBITDA	1,78	2,62	2,99	3,22	3,42	3,70	3,99	4,31	
Steuern auf EBITA	-0,53	-0,80	-0,90	-0,96	-1,03	-1,11	-1,20	-1,29	
Investitionen gesamt	-0,69	-0,78	-0,98	-0,58	-0,53	-0,57	-0,62	-0,66	
<i>Investitionen in OAV</i>	0,00	-0,02	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,69	-0,76	-0,95	-0,58	-0,52	-0,56	-0,60	-0,65	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,56	1,04	1,12	1,67	1,87	2,02	2,18	2,36	45,41

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	34,54	36,38
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	8,63	8,30
<i>Barwert des Continuing Value</i>	25,92	28,08
Nettoschulden (Net debt)	2,59	1,75
Wert des Eigenkapitals	31,95	34,63
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	31,95	34,63
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,12	2,30

Kapitalkostenermittlung:

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

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%
33,6%	2,53	2,40	2,27	2,16	2,06
33,8%	2,55	2,41	2,29	2,17	2,07
34,1%	2,57	2,43	2,30	2,19	2,08
34,3%	2,58	2,44	2,32	2,20	2,10
34,6%	2,60	2,46	2,33	2,21	2,11

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 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), Finanzanalyst

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