



Researchstudie (Anno)

UniDevice AG



**Wachstumsdynamik im Corona-Jahr beibehalten;
Umsatzerlöse: +12,9 %, EBIT: +47,2 %;
Weiteres Wachstum erwartet, Kursziel auf 4,60 € angehoben**

Kursziel: 4,60 €

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“

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

Kaufen

Kursziel: 4,60 €
(bisher: 4,05 €)

aktueller Kurs: 2,26
19.05.21 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 34,01
EnterpriseValue³: 46,08
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 14

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 36,5 zum 31.12.2020

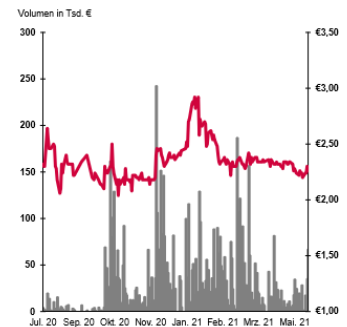
Gründung:

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

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl

Die UniDevice AG ist mit der PPA International AG (19 Mitarbeiter), ein internationaler B2B Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung, in der Kommunikationstechnik tätig. In diesem Markt hat sich das Unternehmen mit Sitz in Berlin als erster in Deutschland auf die Optimierung der Lieferkette der Kunden spezialisiert. Zu den Kunden gehören Mobilfunkdienstleister sowie Groß- und Einzelhändler. Risiken sind wegen des schnellen Lagerumschlags und Sofortzahlung der Kunden wesentlich niedriger als bei einem Großhändler. Die UniDevice AG ist zudem mit der SaniSolutions GmbH (ein Spezialsanitätshaus für modernste Reha-technik) mit bundesweit drei Standorten (17,5 Mitarbeiter) in der Medizintechnik tätig.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.19	31.12.20	31.12.21e	31.12.22e	31.12.23e
Umsatz	358,53	404,81	452,48	506,78	532,12
EBITDA	3,93	5,35	6,44	7,28	7,67
EBIT	3,48	5,13	6,26	7,04	7,39
Jahresüberschuss	2,21	3,51	4,28	4,81	5,03

* gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,1467	0,2332	0,2846	0,3193	0,3345
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,14	0,16	0,17

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,13	0,11	0,10	0,09	0,09
EV/EBITDA	11,73	8,61	7,15	6,33	6,01
EV/EBIT	13,24	8,99	7,36	6,54	6,24
KGV	15,39	9,69	7,94	7,08	6,76
KBV	1,80	1,64			

Finanztermine

28.06.21: Hauptversammlung
30.07.21: Q2-Zahlen 2021
29.10.21: Q3-Zahlen 2021
07.12.21: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.01.2021: RS / 4,05 / KAUFEN

29.10.2020: RS / 4,15 / KAUFEN

29.07.2020: RS / 3,85 / KAUFEN

28.05.2020: RS / 3,25 / KAUFEN

24.01.2020: RS / 3,25 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

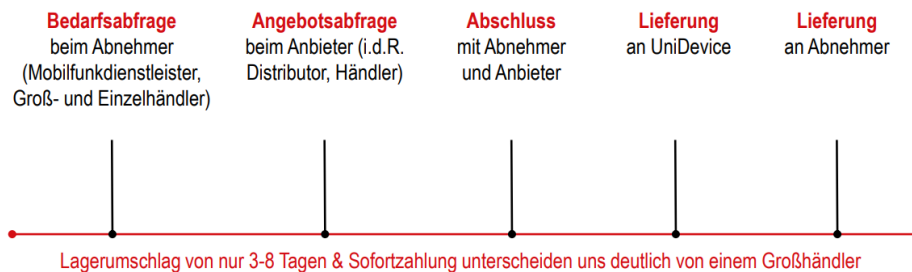
- Wie auch schon in 2019 hat die UniDevice AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 ein Umsatzwachstum in Höhe von 12,9 % erreicht und mit 404,81 Mio. € (VJ. 358,53 Mio. €) die Umsatzmarke von 400 Mio. € erstmals überschritten. Diese Entwicklung ist dabei besonders vor dem Hintergrund der Corona-Krise bemerkenswert, die global zu einem Rückgang der Smartphone-Verkäufe geführt hatte. Bei der UniDevice AG wurde dabei lediglich im März 2020 ein Nachfragerückgang verzeichnet, welcher jedoch vom starken Umsatzwachstum der nachfolgenden Monate ausgeglichen wurde.
- Auf Ergebnisebene setzte sich der tendenzielle Margenanstieg der vergangenen Geschäftsjahre fort. Der EBIT-Anstieg auf 5,13 Mio. € (VJ: 3,48 Mio. €) und die dazugehörige Verbesserung der EBIT-Marge auf 1,3 % (VJ: 1,0 %) bedeuten jeweils neue Rekordwerte. Begründet wird diese überproportionale Entwicklung mit höheren Einkaufsvolumina, die verbesserte Einkaufskonditionen ermöglichen. Zudem hat auch ein geänderter Umsatzmix zur Verbesserung der Rohertragsmarge geführt.
- Auch im ersten Quartal 2021 hatte die UniDevice AG einen starken Anstieg des EBIT auf 1,24 Mio. € (Q1 2020: 1,01 Mio. €) erreicht und mit einer EBIT-Marge in Höhe von 1,3 % (VJ: 1,0 %) konnte das hohe Rentabilitätsniveau gehalten werden. Dieser Ergebnisanstieg wurde dabei trotz einer um -9,8 % auf 92,61 Mio. € (VJ: 102,69 Mio. €) rückläufigen Umsatzentwicklung erreicht. In den ersten drei Monaten 2021 wurden dabei besonders viele Kopfhörer (Apple-AirPods) verkauft, die einen geringen Stückpreis haben, jedoch auskömmliche Margen ermöglichen.
- Bereits im Januar 2021 hat das Management der UniDevice AG mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen 2020 eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr publiziert. Mit dem nun vorliegenden finalen Geschäftsbericht 2020 wurden die vier Monate alten Prognosen bestätigt. Unter Berücksichtigung der noch bestehenden Unsicherheiten im Rahmen der Corona-Pandemie werden ein Umsatzwachstum in Höhe von rund 12 % und eine Steigerung des Jahresüberschusses um rund 18 % in Aussicht gestellt. Damit prognostiziert die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von über 450 Mio. € und einen Jahresüberschuss in Höhe von über 4,10 Mio. € und folglich eine insgesamt weitere leichte Verbesserung der Ergebnismarge.
- Analog zur Unternehmens-Guidance unterstellen wir für das laufende und kommende Geschäftsjahr jeweils ein gleichbleibendes Umsatzwachstum in Höhe von ca. 12,0 %, ehe wir für 2023 konservativ mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 5,0 % rechnen. In 2021 sollte damit die Umsatzmarke von 450 Mio. € und in 2022 die Umsatzmarke von 500 Mio. € übertroffen werden. Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir von nur noch moderaten Rentabilitätssteigerungen aus, nachdem in den vergangenen Geschäftsjahren jeweils sichtbare Margensprünge erreicht wurden. Die EBIT-Marge sollte sich unseren Prognosen zufolge auf 1,4 % stabilisieren, das EBIT sollte aber aufgrund des höheren Umsatzniveaus zunehmen. Auch beim Nachsteuerergebnis sollte die UniDevice AG weitere deutliche Steigerungen erreichen und damit in der Lage sein, die ausschüttungsfreundliche Dividendenpolitik fortzuführen. Für die Folgejahre rechnen wir mit der Ausschüttung von rund 50 % des Jahresergebnisses.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 4,60 € (bisher: 4,05 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist insbesondere eine Folge des erstmaligen Einbezugs des Geschäftsjahres 2023 in die konkrete Schätzperiode, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase unseres Modells vorliegt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung.....	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung bis zum 31.03.2021	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	9
Prognose und Bewertung.....	10
Bewertung.....	11
Modellannahmen.....	11
Bestimmung der Kapitalkosten.....	11
Bewertungsergebnis.....	11
DCF-Modell.....	12
Anhang	13

UNTERNEHMEN

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



Quelle: UniDevice AG

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

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

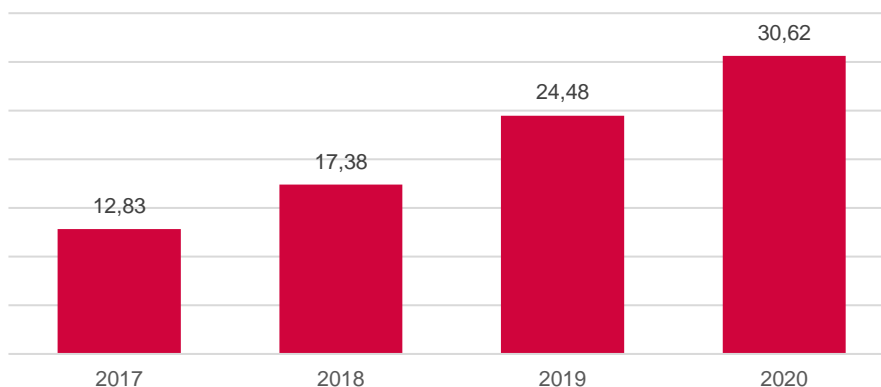
MARKT UND MARKTUMFELD

Auch wenn die UniDevice AG eine breite Produktpalette aus dem Bereich Unterhaltung, Kommunikation und seit dem Erwerb der SaniSolutions GmbH der Medizintechnik vertreibt, sind die beiden umsatzstärksten Produktgruppen Smartphones und Wearables.

Besonders im Fokus stand in den vergangenen Jahren der Vertrieb von Smartphones und damit war die UniDevice AG Teil eines eigentlich stagnierenden Marktumfelds. Dies gilt insbesondere für die gesättigten Märkte in Europa, in denen seit 2015 eine geringere Wachstumsdynamik vorherrscht. Gemäß aktuellen Bitkom-Hochrechnungen wurden beispielsweise in Deutschland im Corona-Jahr 2020 insgesamt 22,1 Mio. Smartphones verkauft und damit blieb der Absatz gegenüber 2019 unverändert. Auch der Umsatz mit Smartphones lag mit 10,9 Mrd. € (10,7 Mrd. €) lediglich leicht über Vorjahresniveau. Nachdem in den vergangenen Jahren die Durchschnittspreise tendenziell angestiegen sind, kam es in 2020 zu einem leichten Preisrückgang bei Smartphones. Im ersten Corona-Jahr lag dabei eine besondere Preissensitivität der Verbraucher vor. Für 2021 wird dabei sowohl beim Geräteabsatz als auch beim Umsatz mit einer im Vergleich zu 2020 konstanten Entwicklung gerechnet. Jedoch dürfte die mittelfristige Marktentwicklung in Deutschland von der Einführung von 5G geprägt sein, was in der Regel mit der Neuanschaffung von Geräten einhergeht. Gemäß einer Bitkom-Umfrage liegt für die Nutzung von 5G eine höhere Zahlungsbereitschaft der Nutzer vor.

Deutlich dynamischer entwickelte sich hingegen der für die UniDevice AG zweite wichtige Produktbereich Wearables. Hier vertreibt die Gesellschaft in erster Linie Smart-Watches und Kopfhörer, insbesondere der Marke Apple. Gemäß Finanzdaten des US-amerikanischen Technologieriesen ist die Sparte der Apple-Wearables der wachstumsstärkste Geschäftsbereich. Dies deckt sich auch mit den Daten der UniDevice AG, die im ersten Quartal 2021 besonders von der hohen Nachfrage nach AirPods profitierte. Zwischen 2017 und 2020 kletterten die Apple-Umsätze mit Wearables mit einem CAGR von 33,6 % auf 30,62 Mrd. US-Dollar. In 2020 lag das Umsatzwachstum, trotz pandemiebedingter Belastungen, bei 25,1 % und war damit weiterhin äußerst dynamisch:

Umsatz mit Apple-Wearables (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Apple.com; GBC AG

Dieser Produktbereich soll auch in den kommenden Jahren von einer besonders hohen Wachstumsdynamik geprägt sein. Gemäß Analysehaus Gartner soll der weltweite Smartwatch-Absatz in 2021 und 2022 um durchschnittlich 20,0 % und der Absatz mit Kopfhörern um durchschnittlich 16,2 % zulegen.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	358,52	404,81	452,48	506,78	532,12
sonstige betriebliche Erträge	0,79	0,40	0,00	0,00	0,00
Materialaufwand	-351,66	-394,27	-440,04	-493,09	-517,75
Rohertrag	7,66	10,94	12,44	13,68	14,37
Personalaufwand	-0,86	-2,34	-2,55	-2,80	-2,95
AfA	-0,44	-0,22	-0,18	-0,24	-0,28
sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,88	-3,25	-3,45	-3,60	-3,75
EBIT	3,48	5,13	6,26	7,04	7,39
Zinserträge	0,00	0,15	0,15	0,15	0,15
Zinsaufwendungen	-0,32	-0,60	-0,70	-0,79	-0,83
EBT	3,17	4,67	5,71	6,41	6,71
Steuern	-0,96	-1,16	-1,43	-1,60	-1,68
JÜ	2,21	3,51	4,28	4,81	5,03
EBITDA	3,93	5,35	6,44	7,28	7,67
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>
EBIT	3,48	5,13	6,26	7,04	7,39
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>
Ergebnis je Aktie in €	0,15	0,23	0,28	0,32	0,33
Dividende je Aktie in €	0,07	0,12	0,14	0,16	0,17

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung bis zum 31.03.2021

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	Q1 2020	Q1 2021
Umsatzerlöse	317,31	358,53	404,81	102,69	92,61
Rohertrag	4,39	7,66	10,94	2,08	2,58
Rohertragsmarge	1,4%	2,1%	2,7%	2,0%	2,7%
EBIT	1,85	3,48	5,13	1,01	1,24
EBIT-Marge	0,6%	1,0%	1,3%	1,0%	1,3%
Jahresüberschuss	1,00	2,21	3,51	0,71	0,85

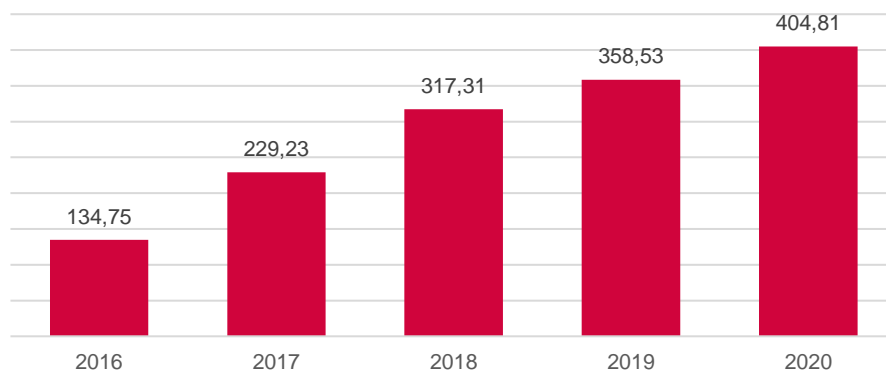
Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 hat die UniDevice AG, wie auch schon im Vorjahr, ein Umsatzwachstum in Höhe von 12,9 % erreicht und mit 404,81 Mio. € (VJ: 358,53 Mio. €) die Umsatzmarke von 400 Mio. € erstmals überschritten. Gleichzeitig wurde die nach Beginn der Corona-Krise angepasste Unternehmens-Guidance, wonach ursprünglich ein Umsatzwachstum von 10 – 20 % erwartet wurde, erfüllt. Es ist dabei besonders bemerkenswert, dass die Gesellschaft, trotz pandemiebedingter Belastungsfaktoren, in der Lage war, in jedem Quartal zu wachsen. Es wurde lediglich im März 2020 ein Nachfragerückgang nach Smartphones und Wearables verzeichnet, welcher jedoch vom starken Umsatzwachstum der nachfolgenden Monate ausgeglichen worden ist.

Eines der für die Geschäftsentwicklung einschränkenden Faktoren ist die verfügbare Liquidität für die Ankaufsfinanzierung der Produkte. Durch verschiedene Finanzierungsmaßnahmen wurde diese im abgelaufenen Geschäftsjahr erheblich ausgeweitet, wodurch ein höherer Produktabsatz möglich war.

Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

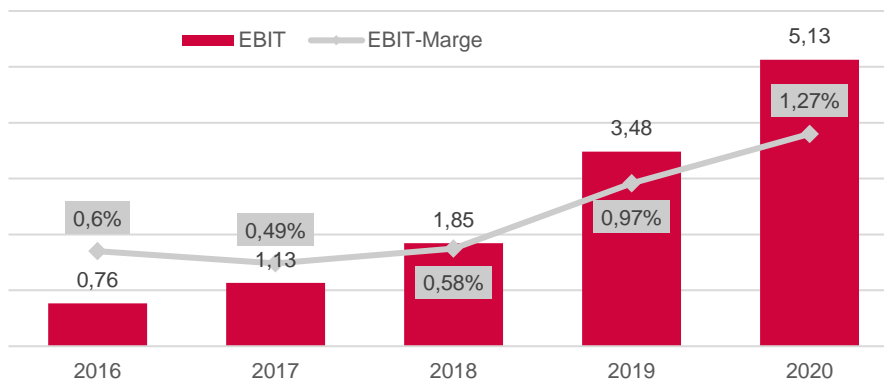
Demgegenüber weist die UniDevice AG im ersten Quartal 2021 einen Umsatzrückgang in Höhe von -9,8 % auf 92,61 Mio. € (Q1 20: 102,69 Mio. €) auf, was für die Gesellschaft ein sehr ungewöhnliches Bild ist. Nach Unternehmensangaben ist dies jedoch auf einen veränderten Umsatzmix zurückzuführen. In den ersten drei Monaten 2021 wurden besonders viele Kopfhörer (Apple-AirPods) verkauft, die im Vergleich zu Smartphones einen geringeren Stückpreis haben. Trotz der damit bedingten rückläufigen Umsatzentwicklung hatte die Veränderung im Umsatzmix einen positiven Ergebniseffekt (siehe Kapitel Ergebnisentwicklung).

Das Medizintechnik-Segment der Tochtergesellschaft SaniSolutions GmbH (erstmalige Konsolidierung: 01.01.2020) ist angesichts des noch niedrigen Umsatzvolumens von untergeordneter Bedeutung. In den ersten drei Monaten 2021 erwirtschaftete die SaniSolutions GmbH Umsatzerlöse in Höhe von 0,86 Mio. €.

Ergebnisentwicklung

Gemäß der Tätigkeit der UniDevice AG als B2B-Broker und damit als Handelsunternehmen, kommt dem Rohertrag als Kennzahl eine hohe Bedeutung zu. Abzüglich der Materialaufwendungen für den Einkauf der Geräte verbesserte sich der Rohertrag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 deutlich um +42,7 % auf 10,94 Mio. € (VJ: 7,66 Mio. €) und die Rohertragsmarge kletterte auf einen neuen historischen Rekordwert von 2,7 % (VJ: 2,1 %). Diese Entwicklung ist eine Fortsetzung der positiven Tendenz der vergangenen Geschäftsjahre. Nach Angaben des UniDevice-Managements hat sich hier der geänderte Umsatzmix aber auch die aufgrund höherer Einkaufsvolumina verbesserten Einkaufskonditionen besonders positiv ausgewirkt. Analog dazu verbesserte sich auch das EBIT um +47,2 % auf einen neuen Rekordwert von 5,13 Mio. € (VJ: 3,48 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge erhöhte sich auf 1,3 % (VJ: 1,0 %). Damit hat die UniDevice AG auch bei den Overhead-Kosten im geringen Umfang Skaleneffekte heben können. In der um Corona-Effekte angepassten Unternehmens-Guidance hatte das UniDevice-Management ursprünglich einen nur proportionalen EBIT-Anstieg unterstellt.

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

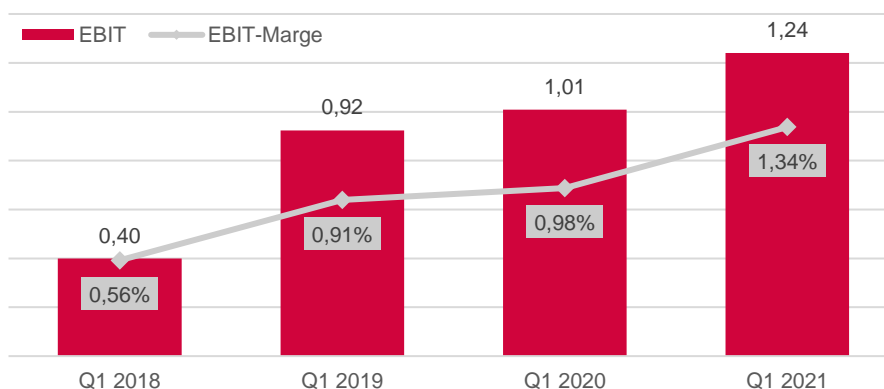


Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Angesichts der um nur 0,14 Mio. € leicht höheren Finanzaufwendungen sowie um 0,20 Mio. € höheren Steueraufwendungen kletterte auch das Nachsteuerergebnis stark überproportional um +40,8 % auf 3,51 Mio. € (VJ: 2,21 Mio. €).

Diese Tendenz hatte sich auch im ersten Quartal 2021 fortgesetzt. Trotz rückläufiger Umsatzentwicklung wurde das in 2020 erreichte Rentabilitätsniveau mit einer Rohertragsmarge von 2,8 % und einer EBIT-Marge von 1,3 % gehalten. Damit verzeichnete die UniDevice AG im ersten Quartal 2021 auf allen Ergebnisebenen jeweils einen deutlichen Anstieg.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Bilanzielle und finanzielle Situation

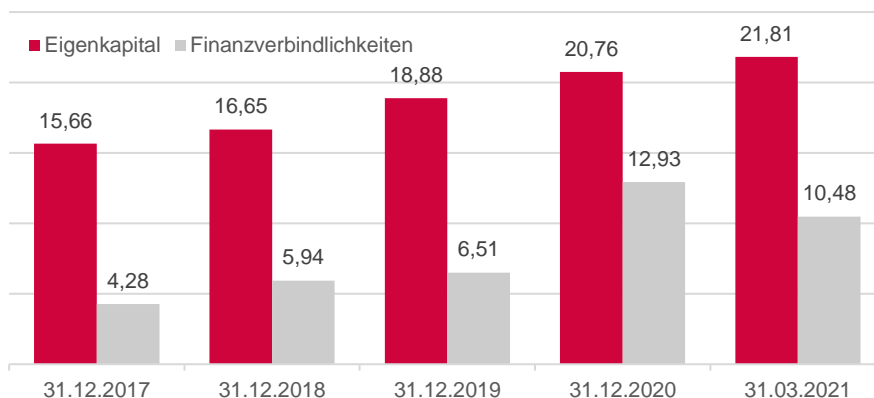
in Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Eigenkapital	16,65	18,88	20,76	21,81
EK-Quote (in %)	65,0%	68,9%	56,3%	60,3%
Liquide Mittel	0,00	1,32	0,86	0,94
Vorräte	5,18	1,69	12,38	9,47
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,94	6,51	12,93	10,48
Cashflow - operativ	-2,76	1,10	-4,52	k.A.
Cashflow - Investition	-0,02	-0,10	-0,85	k.A.
Cashflow - Finanzierung	1,35	0,31	4,91	k.A.

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Gemäß dem Geschäftsmodell der UniDevice AG liegt der größte Kapitalbedarf bei der Vorfinanzierung der elektronischen Geräte. Zwischen Kauf und Verkauf liegen in der Regel 3 bis 5 Tage, wodurch für die Gesellschaft ein sehr hoher Kapitalumschlag vorliegt. Dies bedeutet zugleich, dass mit einem verhältnismäßig niedrigen Kapitalbedarf hohe Umsatzvolumina erreicht werden können. Sichtbar wird dies anhand des im Vergleich zur Umsatzhöhe niedrigen Vorratsbestandes, welcher in den vergangenen Geschäftsjahren zwischen 1,69 Mio. € und 12,38 Mio. € lag und damit, bezogen auf den Umsatz, maximal einen Anteil von 3,1 % hatte. Wie üblich unterliegt der Vorratsbestand starken stichtagsbezogenen Schwankungen.

Zur Finanzierung des Kapitalbedarfs greift die UniDevice AG auf unterschiedliche Instrumente zu. Zum Stichtag 31.03.2021 verfügte die Gesellschaft über Gesellschafterdarlehen in Höhe von 6,11 Mio. € und hat eine Unternehmensanleihe in Höhe von 3,41 Mio. € ausstehend. Zusätzlich dazu sind Bankkredite in Höhe von 0,96 Mio. € in Anspruch genommen. Da mit steigendem Geschäftsumfang auch die Vorfinanzierung zunimmt, haben die zinstragenden Verbindlichkeiten in den vergangenen Geschäftsjahren zugenommen:

Eigenkapital und zinstragenden Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Trotz Zunahme bei den Finanzverbindlichkeiten verfügt die UniDevice AG über ein Eigenkapital in Höhe von 21,81 Mio. €. Mit einer Eigenkapitalquote in Höhe von 60,3 % liegt dabei ein überdurchschnittlich hoher Wert vor, welcher weitere Finanzierungsmaßnahmen ermöglichen sollte.

Es findet aber auch eine Finanzierung aus dem operativen Geschäft statt, was bei der UniDevice AG, da der Kapitalbedarf ausschließlich im Working Capital-Bereich vorliegt, zu einem negativen operativen Cashflow führt. Dieser lag in 2020 bei -4,52 Mio. € (VJ: 1,10 Mio. €). Bereinigt um den Vorratsausbau hätte die UniDevice AG in 2020 aber einen operativen Cashflow in Höhe von 6,17 Mio. € erreicht.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	404,81	452,48	506,78	532,12
EBIT	5,13	6,26	7,04	7,39
EBIT-Marge	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%
Jahresüberschuss	3,51	4,28	4,81	5,03

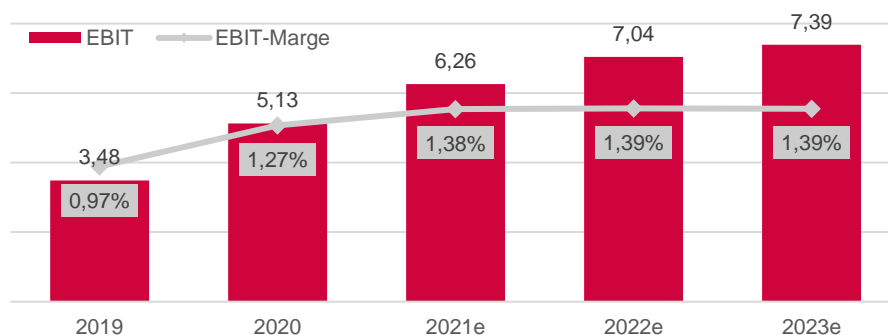
Quelle: GBC AG

Bereits im Januar 2021 hat das Management der UniDevice AG mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen 2020 eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr publiziert. Mit dem nun vorliegenden finalen Geschäftsbericht 2020 wurden die vier Monate alten Prognosen bestätigt. Unter Berücksichtigung der noch bestehenden Unsicherheiten im Rahmen der Corona-Pandemie werden ein Umsatzwachstum in Höhe von rund 12 % und eine Steigerung des Jahresüberschusses um rund 18 % in Aussicht gestellt. Damit prognostiziert die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von über 450 Mio. € und einen Jahresüberschuss in Höhe von über 4,10 Mio. € und folglich eine insgesamt weitere leichte Verbesserung der Ergebnismarge.

Mittlerweile verfügt die UniDevice AG über eine umfangreiche Flexibilität bei der für die Vorfinanzierung der elektronischen Geräte notwendigen Liquidität. Zusätzlich zu den bereits in Anspruch genommenen Verbindlichkeiten verfügt die Gesellschaft zum 31.03.2021 über noch nicht in Anspruch genommene Betriebsmittellinien in Höhe von 7,04 Mio. €. Bei einer Umschlagshäufigkeit von 3 bis 5 Tagen lässt sich mit einem Kapitaleinsatz von 1,00 Mio. € ein Umsatz von bis zu 50 Mio. € realisieren. Mit den noch nicht in Anspruch genommenen Krediten lassen sich deutliche Umsatzsteigerungen erreichen.

Analog zur Unternehmens-Guidance unterstellen wir für das laufende und kommende Geschäftsjahr jeweils ein gleichbleibendes Umsatzwachstum in Höhe von ca. 12,0 %, ehe wir für 2023 konservativ mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 5,0 % rechnen. In 2021 sollte damit die Umsatzmarke von 450 Mio. € und in 2022 die Umsatzmarke von 500 Mio. € übertroffen werden. Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir von nur noch moderaten Rentabilitätssteigerungen aus, nachdem in den vergangenen Geschäftsjahren jeweils sichtbare Margensprünge erreicht wurden. Die EBIT-Marge sollte sich unseren Prognosen zufolge auf 1,4 % stabilisieren, das EBIT sollte aber aufgrund des höheren Umsatzniveaus zunehmen:

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



Quelle: GBC AG

Analog dazu sollte die Gesellschaft auch beim Nachsteuerergebnis weitere Steigerungen erreichen und damit sollte die Gesellschaft die ausschüttungsfreundliche Dividendenpolitik fortführen. Für die Folgejahre rechnen wir mit der Ausschüttung von rund 50 % des Jahresergebnisses.

Bewertung

Modellannahmen

Die UniDevice AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 - 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 1,30 % 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 0,25 % (bisher: 0,25 %). Gleichzeitig stellt dieser unsere Untergrenze dar.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,45.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,21 % (bisher: 8,21 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,74 % (bisher: 7,71 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 4,60 € (bisher: 4,05 €) ermittelt. Die Kurszielsteigerung ist insbesondere eine Folge der erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2023 in die konkrete Schätzperiode, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase unseres Modells vorliegt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

DCF-Modell

UniDevice AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	1,4%	ewige EBITA - Marge	1,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	18,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	452,48	506,78	532,12	553,40	575,54	598,56	622,50	647,40	
US Veränderung	11,8%	12,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	904,96	337,85	341,10	341,10	341,10	341,10	341,10	341,10	
EBITDA	6,44	7,28	7,67	7,97	8,29	8,62	8,97	9,33	
EBITDA-Marge	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	
EBITA	6,26	7,04	7,39	7,69	8,00	8,32	8,65	9,00	
EBITA-Marge	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Steuern auf EBITA	-1,57	-1,76	-1,85	-2,31	-2,40	-2,50	-2,60	-2,70	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	4,70	5,28	5,54	5,39	5,60	5,83	6,06	6,30	
Kapitalrendite	26,3%	26,8%	24,6%	21,5%	21,1%	21,1%	21,1%	21,1%	20,7%
Working Capital (WC)	19,20	21,00	23,50	24,90	25,90	26,94	28,01	29,13	
WC zu Umsatz	4,2%	4,1%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
Investitionen in WC	-1,62	-1,80	-2,50	-1,40	-1,00	-1,04	-1,08	-1,12	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	1,50	1,56	1,62	1,69	1,75	1,82	1,90	
AFA auf OAV	-0,18	-0,24	-0,28	-0,28	-0,29	-0,30	-0,31	-0,33	
AFA zu OAV	36,0%	16,0%	17,9%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
Investitionen in OAV	-0,38	-1,24	-0,34	-0,34	-0,36	-0,37	-0,39	-0,40	
Investiertes Kapital	19,70	22,50	25,06	26,53	27,59	28,69	29,84	31,03	
EBITDA	6,44	7,28	7,67	7,97	8,29	8,62	8,97	9,33	
Steuern auf EBITA	-1,57	-1,76	-1,85	-2,31	-2,40	-2,50	-2,60	-2,70	
Investitionen gesamt	-2,00	-3,04	-2,84	-1,75	-1,35	-1,41	-1,46	-1,52	
Investitionen in OAV	-0,38	-1,24	-0,34	-0,34	-0,36	-0,37	-0,39	-0,40	
Investitionen in WC	-1,62	-1,80	-2,50	-1,40	-1,00	-1,04	-1,08	-1,12	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,87	2,48	2,98	3,92	4,54	4,72	4,91	5,11	101,12

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	80,80	84,57
Barwert expliziter FCFs	20,80	19,92
Barwert des Continuing Value	60,00	64,65
Nettoschulden (Net debt)	11,55	11,85
Wert des Eigenkapitals	69,25	72,72
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	69,25	72,72
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,60	4,83

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	8,2%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	7,7%

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%
20,2%	5,12	4,79	4,49	4,23	3,99
20,5%	5,18	4,85	4,55	4,28	4,04
20,7%	5,24	4,90	4,60	4,33	4,09
21,0%	5,31	4,96	4,65	4,38	4,13
21,2%	5,37	5,02	4,71	4,43	4,18

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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