

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

### Kaufen

**Kursziel: 2,73 €**  
**(bisher: 2,80 €)**

aktueller Kurs: 1,04  
18.07.22/ XETRA / 09:02 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 15,58  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 26,11  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 28,7%

### Transparenzlevel:

Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 19.07.22 (14:05 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 20.07.22 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

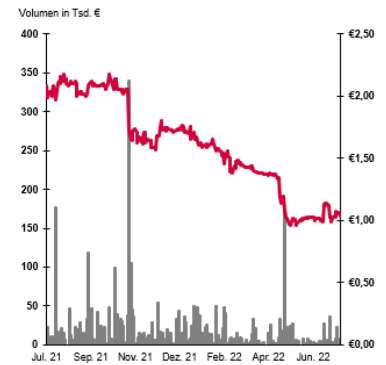
Mitarbeiter: Ø 22 zum 30.06.2022

### Gründung:

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

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl



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

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

\* gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen in EUR

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

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,06	0,08	0,08	0,08	0,07
EV/EBITDA	4,88	6,28	6,84	5,79	4,80
EV/EBIT	5,09	8,47	7,32	6,13	5,03
KGV	4,44	9,04	7,55	6,25	5,05
KBV	0,75	0,73			

### Finanztermine

31.10.2022: Q3-Zahlen 2022

15.11.2022: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

27.05.2022: RS / 2,80 / KAUFEN

20.01.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

03.11.2021: RS / 3,90 / KAUFEN

10.09.2021: RS / 4,60 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

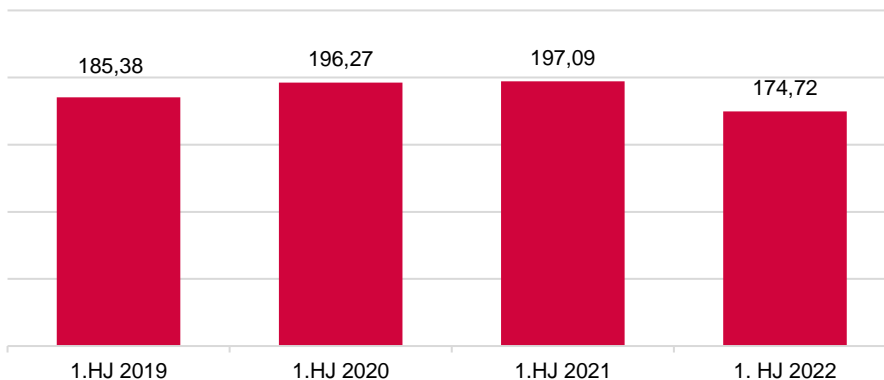
## Geschäftsentwicklung 1.HJ 2022: Q2-Umsatz und Q2-Ergebnis deutlich verbessert; Prognosen bestätigt; Kursziel aufgrund des höheren risikolosen Zinssatzes leicht reduziert; Rating: KAUFEN

in Mio. €	1.HJ 2019	1.HJ 2020	1.HJ 2021	1.HJ 2022
Umsatzerlöse	185,38	196,27	197,09	174,72
EBIT	1,71	2,37	2,53	1,52
EBIT-Marge	0,92%	1,21%	1,28%	0,87%
Periodenergebnis	1,08	1,63	1,65	0,94

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

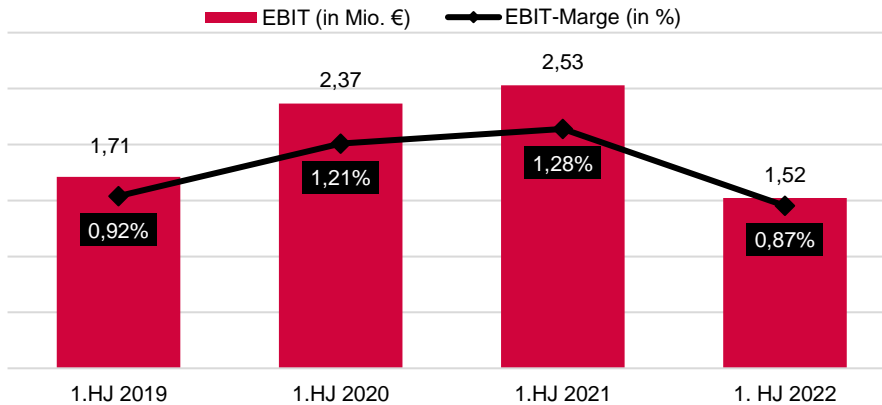
Laut dem kürzlich veröffentlichten Zwischenbericht zum ersten Halbjahr 2022 ist es der UniDevice AG gelungen, im zweiten Quartal 2022 deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserungen im Vergleich zum stark belasteten ersten Quartal 2022 zu erzielen. Demzufolge erwirtschaftete die Gesellschaft im zweiten Quartal 2022 einen Umsatz in Höhe von 100,28 Mio. € (Q1 2022: 74,44 Mio. €) und einen Periodenüberschuss in Höhe von 1,37 Mio. € (Q1 2022: -0,43 Mio. €). Der positive operative Geschäftsverlauf im zweiten Quartal 2022 ist primär auf die Abschwächung des EURO im Vergleich zum starken US-Dollar zurückzuführen. Demzufolge profitiert das Unternehmen von positiven Wechselkurseffekten, einem guten Einkaufsniveau in der Eurozone und erheblichen Warenverkäufen von hochpreisigen Smartphones der Marken Apple und Samsung in USD-Zonen.

### Entwicklung der Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Der positive Verlauf des zweiten Quartals 2022 konnte den schwachen operativen Geschäftsverlauf des ersten Quartals 2022 aber nicht kompensieren. Demnach erzielte die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2022 einen Umsatz in Höhe von 174,72 Mio. € (Vorjahr: 197,09 Mio. €), was einem Umsatzrückgang von circa -11,4% entspricht. Dieser Umsatzrückgang ist damit in erster Linie auf die schwache Entwicklung im ersten Quartal 2022 zurückzuführen. Der negative Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2022 resultierte aus weitreichenden internationalen Lieferkettenstörungen und einem stark reduzierten Warenzugang. Zudem sind Inflationssorgen und dadurch Präferenzänderungen im Konsumentenverhalten ersichtlich. Dies findet sich in einem niedrigeren Absatz bei hochwertigen und hochpreisigen Smartphones wieder und führt letztlich zu niedrigeren Umsatzniveaus.

**EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %) auf Halbjahresbasis**


Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Erwartungsgemäß hatte der Umsatzrückgang eine Minderung des operativen Ergebnisses (EBIT) auf 1,52 Mio. € (VJ: 2,53 Mio. €) zur Folge gehabt. Mit Blick auf den Rohertrag, welcher für das Geschäftsmodell der UniDevice AG eine wichtige Kennzahl ist, lässt sich ein überproportionaler Rückgang auf 3,56 Mio. € (VJ: 5,56 Mio. €) feststellen. Die damit zusammengehörende Minderung der Rohertragsmarge auf 2,1 % (VJ: 2,8 %) dürfte mit einer ungünstigen Entwicklung im Produktmix sowie mit höheren Einkaufspreisen zusammenhängen.

Positiv hervorzuheben ist jedoch die Rückkehr in die Gewinnzone. Sowohl beim EBIT als auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses wurden die jeweils negativen Werte des ersten Quartals überkompensiert. Nach den ersten sechs Monaten 2022 beläuft sich das Periodenergebnis auf 0,94 Mio. € (VJ: 1,65 Mio. €).

Der überwiegende Kapitalbedarf der UniDevice AG besteht als B2B-Broker in der Vorfinanzierung des operativ relevanten Vorratsvermögens in Form der hochwertigen elektronischen Geräte, wie Smartphones und Wearables. Der substanzielle Abbau des Vorratsvermögens auf 5,70 Mio. € (31.12.2021: 15,94 Mio. €) hat insbesondere zu einer positiven Entwicklung des operativen Cashflows auf 3,20 Mio. € (31.12.2021: -1,88 Mio. €) geführt. Aufgrund der positiven Entwicklung des operativen Cashflows verbesserte sich der Bestand liquider Mittel zum Ende des ersten Halbjahres 2022 auf 1,84 Mio. € (31.12.2021: 1,58 Mio. €). Zudem verfügt das Unternehmen über eine nicht genutzte Bankkreditlinie in Höhe von 5,97 Mio. €.

## Prognosen 2022e – 2024e

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

Quelle: GBC AG

Im Rahmen der Veröffentlichung des Zwischenberichts für das erste Halbjahr 2022 ist das Management der UniDevice AG in Bezug auf den weiteren Geschäftsverlauf vorsichtig optimistisch gestimmt. Zudem betont die Gesellschaft, dass die anhaltenden Störfaktoren in den internationalen Lieferketten und die gedämpfte Konsumlaune der Verbraucher zu einer negativen Beeinträchtigung des Geschäftsverlaufs führen könnten.

Ausgehend von einer rückläufigen Umsatzentwicklung auf Halbjahresbasis ist auch auf Gesamtjahresbasis 2022, bei weiter andauernden internationalen Lieferkettenstörungen, in Verbindung mit einer unsicheren Konjunkturlage, mit einer rückläufigen Umsatzentwicklung zu rechnen. Für das zweite Halbjahr 2022 rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 140 Mio. € und gehen damit von einem niedrigerem Umsatzniveau als in den ersten sechs Monaten 2022 aus. Mit dieser Annahme tragen wir der noch bestehenden Unsicherheit im internationalen Handel sowie, vor dem Hintergrund der deutlich erhöhten Inflation, der rückläufigen Konsumlaune Rechnung.

Wir behalten daher unsere bisherigen Umsatzprognosen- und Ergebnisprognosen bei. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir demnach mit Umsatzerlösen in Höhe von 314,19 Mio. € (2021: 348,03 Mio. €) und demzufolge mit einem Umsatzrückgang für das Gesamtjahr 2022 in Höhe von -9,7%. Wir rechnen erst ab dem Geschäftsjahr 2023 mit einer Rückkehr zum Umsatzwachstum. Konkret erwarten wir für die beiden Geschäftsjahre 2023 und 2024 jeweils einen Umsatzanstieg in Höhe von 10%.

Auf Ergebnisebene sollte die UniDevice AG erst im Geschäftsjahr 2024 an das Ergebnisniveau vor Beginn der internationalen Lieferkettenstörungen (operatives Ergebnis 2020: 5,13 Mio. €) anknüpfen. In diesem Zusammenhang gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft den Produktfokus beim Warenverkauf auf margenstarke Produkte, wie beispielsweise Wearables der Marken Apple und Samsung, legt.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 2,73 € (bisher: 2,80 €) ermittelt. Auf der einen Seite führt der turnusmäßige Roll-Over-Effekt zu einem Anstieg der Kursziels. Auf der anderen Seite haben wir in den gewichteten Kapitalkosten (WACC) den marktbedingten Anstieg des risikolosen Zinssatzes berücksichtigt. Als risikolosen Zins verwenden wir aktuell 0,8 % (bisher: 0,4 %), wodurch sich die Kapitalkosten (WACC) auf 8,24 % (bisher: 7,88 %) erhöhen. Die damit zusammenhängende Kurszielreduktion überwiegt den Roll-Over-Effekt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## 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 1,45 % 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 0,80 % (bisher: 0,40 %).**

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 8,76 % (bisher: 8,36 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,24 % (bisher: 7,88 %).

### **Bewertungsergebnis**

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 2,73 € (bisher: 2,80 €) ermittelt. Der Anstieg des WACC als Folge des höheren risikolosen Zinssatzes überwiegt die positiven Effekte des turmusmäßigen Roll-Over-Effektes.

## DCF-Modell

### UniDevice AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	1,4%	ewige EBITA - Marge	1,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	71,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,7%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

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

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	49,93	52,78
Barwert expliziter FCFs	13,15	12,97
Barwert des Continuing Value	36,78	39,81
Nettoschulden (Net debt)	11,16	11,62
Wert des Eigenkapitals	38,77	41,16
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	38,77	41,16
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,58	<b>2,73</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,8%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,45
Eigenkapitalkosten	8,8%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>8,2%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%
16,4%	3,01	2,82	2,65	2,49	2,35
16,7%	3,06	2,87	2,69	2,53	2,38
16,9%	3,12	2,91	<b>2,73</b>	2,57	2,42
17,2%	3,17	2,96	2,78	2,61	2,46
17,4%	3,22	3,01	2,82	2,65	2,50

## 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, 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:

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

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

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)