

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

Kaufen

Kursziel: 3,10 €
(bisher: 3,10 €)

aktueller Kurs: 1,42 €
28.04.23 / Xetra / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 21,37
EnterpriseValue³: 34,12
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:

Freiverkehr
Marktsegment:
m:access
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 02.05.23 (09:08 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 02.05.23 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 22

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	31.12.21	31.12.22*	31.12.23e	31.12.24e	31.12.25e
Umsatz	348,03	460,52	495,00	519,75	545,74
EBITDA	4,16	5,57	5,81	6,31	6,82
EBIT	3,08	4,71	5,31	6,01	6,52
Jahresüberschuss	1,72	2,90	3,29	3,68	4,08

* gemäß Q1-Bericht 2023

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,11	0,19	0,22	0,24	0,27
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,12	0,12	0,14

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,07	0,08	0,07	0,07	0,06
EV/EBITDA	5,16	6,28	5,87	5,41	5,00
EV/EBIT	5,38	8,47	6,43	5,68	5,23
KGV	4,87	9,04	6,50	5,81	5,24
KBV	1,03	1,00			

Finanztermine

03.05.2023: MKK
26.05.2023: Geschäftsbericht 2022
07.07.2023: Hauptversammlung
31.07.2023: Zwischenbericht 2023
30.10.2023: Q3 Ergebnis

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.01.2023: RS / 3,10 / KAUFEN

25.10.2022: RS / 3,10 / KAUFEN

20.07.2022: RS / 2,73 / KAUFEN

27.05.2022: RS / 2,80 / KAUFEN

20.01.2022: RS / 3,90 / 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“

Q1 2023 erfolgreich über Vorjahresniveau abgeschlossen: Quartalsumsatz im Q1 2023 deutlich auf 104,36 Mio. € (Q1-Umsatz 2021: 74,44 Mio. €) gestiegen; Positiver Geschäftsausblick; Kursziel 3,10 € bestätigt; Rating KAUFEN

in Mio. €	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	Q1 2022	Q1 2023
Umsatzerlöse	404,81	348,03	460,52	74,42	104,36
EBIT	5,13	3,08	4,71	-0,34	0,70
Periodenüberschuss	3,51	1,72	2,90	-0,43	0,38

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Am 28.04.2023 hat die UniDevice AG die Zahlen zum Q1 2023 veröffentlicht. Im Quartalsbericht ist auch erstmals die umfangreiche GuV zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 enthalten (Veröffentlichung Geschäftsbericht: 26.05.2023). Erwartungsgemäß hat die UniDevice AG das Geschäftsjahr 2022 mit einem Rekordumsatz in Höhe von 460,52 Mio. € (2021: 348,03 Mio. €) abgeschlossen und somit ein Umsatzplus von +32,3% erzielt. Dies entspricht den vorläufigen Jahreszahlen, welche am 12.01.2023 veröffentlicht worden sind. Allerdings weicht das Nachsteuerergebnis von den bisher bekannten vorläufigen Zahlen ab. Den aktuellen Zahlen aus dem Q1-Bericht zufolge wurde im Geschäftsjahr 2022 ein Jahresüberschuss in Höhe von 2,90 Mio. € (Vorjahr: 1,72 Mio. €) erzielt und damit der Vorjahreswert deutlich übertroffen. In den vorläufigen Zahlen hatte die UniDevice AG allerdings über einen Gewinnrekord von mehr als 3,5 Mio. € berichtet.

Bezogen auf die Entwicklung des ersten Quartals 2023 lässt sich festhalten, dass die Gesellschaft mit einer deutlichen Umsatzsteigerung in Höhe von 40,2 % auf 104,36 Mio. € (VJ: 74,44 Mio. €) den eingeschlagenen Wachstumskurs eindrucksvoll fortgesetzt hat.

Entwicklung der Q1-Umsätze im Zeitraum 2020 bis 2023 (in Mio. €)



Quelle: UniDevice; GBC AG

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass das erste Quartal 2022 noch stark von internationalen Lieferkettenstörungen beeinträchtigt war, was zu einem deutlichen Umsatzeinbruch geführt hatte. Mit dem erneuten Übertreffen der Umsatzmarke von 100 Mio. € wurde die Umsatzlücke des vergangenen Geschäftsjahres geschlossen und gleichzeitig, bezogen auf das erste Quartal, ein neuer Rekordwert erreicht.

Analog zum Umsatzanstieg verzeichnete die UniDevice AG einen deutlichen Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 0,37 Mio. € (VJ: -0,44 Mio. €). Der Umsatz- und Ergebnis-

stieg im Q1 2023 ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass das operative Geschäft nicht mehr von Lieferkettenstörungen beeinträchtigt war.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e
Umsatzerlöse	475,00	495,00	490,00	519,75	545,74
EBIT	6,06	5,31	6,86	6,01	6,52
Jahresüberschuss	3,82	3,29	4,25	3,68	4,08

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2023 hat das UniDevice-Management die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht. Dabei wird mit Umsatzerlösen in Höhe von mehr 500 Mio. € und einem Gewinn von mehr als 3 Mio. € gerechnet. Die Q1-Zahlen 2023 liefern eine gute und aussagekräftige Grundlage hierfür.

Basierend auf der für uns nachvollziehbaren Unternehmens-Guidance erhöhen wir unsere Prognosen für das aktuelle Geschäftsjahr 2023 und für die Folgejahre 2024 und 2025. Für das Geschäftsjahr 2023 erhöhen wir die Umsatzschätzungen auf 495,00 Mio. € (GBC-Prognose alt: 475,00 Mio. €) und für das Geschäftsjahr 2024 auf 519,75 Mio. € (GBC-Prognose alt: 490,00 Mio. €). Zudem beziehen wir erstmalig das Geschäftsjahr 2025, für das wir Umsatzerlöse in Höhe von 545,74 Mio. € erwarten, als letzte Schätzperiode ein.

Wir passen auch unsere Ergebnisprognosen an die Entwicklung des ersten Quartals 2023 und der Unternehmens-Guidance an. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 erwarten wir, analog zur Unternehmens-Guidance (Gewinn > 3,0 Mio. €), ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 3,29 Mio. € (GBC-Prognose alt: 3,82 Mio. €) und für das Geschäftsjahr 2024 in Höhe von auf 3,68 Mio. € (GBC-Prognose alt: 4,25 Mio.€). Für 2025 gehen wir von einem Jahresüberschuss in Höhe von 4,08 Mio. € aus. Demnach sind die neuen Ergebnisschätzungen unterhalb unserer ursprünglichen Erwartungen, allerdings unterstellen unsere neuen Bottom-Line-Schätzungen weiterhin ein deutliches Wachstum im Vergleich zu den Vorjahren. Damit gehen wir bei der Margenerwartung etwas konservativer vor.

Die zugrundeliegenden Prognoseannahmen basieren auf der Grundlage des Wegfalls der Lieferkettenstörungen. Zum anderen basieren diese auf der Annahme einer konstanten Konsumnachfrage nach Wearables und hochpreisigen Smartphones, die insbesondere im zweiten Halbjahr im Rahmen wichtiger Sales-Events wie Black-Friday und das wichtige Geschäft rund um die Weihnachtszeit für wichtige Impulse sorgen sollten.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir das bisherige Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €). Auf der einen Seite hat der Einbezug der 2025er Schätzungen in die konkrete Schätzperiode, als Basis für die Stetigkeitsphase des DCF-Bewertungsmodells, einen kurszielerhöhenden Effekt. Dem steht jedoch eine marktbedingte Anhebung des risikolosen Zinssatzes auf 2,00% (bisher: 1,50 %) entgegen, wodurch die Kapitalmarktkosten auf 9,32 % (bisher: 8,87 %) leicht angestiegen sind. Beide Effekte haben sich weitestgehend ausgeglichen. Angesichts des aktuellen Aktienkurses in Höhe von 1,42 € vergeben wir 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 2023 - 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 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 1,3 % (bisher: 1,5 %) 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 2,00 % (bisher: 1,50 %).**

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 9,96 % (bisher: 9,46 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,32 % (bisher: 8,87 %).

Bewertungsergebnis

Auf der einen Seite hat der Einbezug der 2025er Schätzungen in die konkrete Schätzperiode, als Basis für die Stetigkeitsphase des DCF-Bewertungsmodells, einen kursziel-erhöhenden Effekt. Dem steht jedoch eine marktbedingte Anhebung des risikolosen Zinssatzes auf 2,00% (bisher: 1,50 %) entgegen, wodurch die Kapitalmarktkosten auf 9,32 % (bisher: 8,87 %) leicht angestiegen sind. Beide Effekte gleichen sich weitestgehend aus, so dass sich ein unverändertes Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €) ergibt.

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	1,3%	ewige EBITA - Marge	1,2%
AFA zu OAV	71,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	4,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
Umsatz (US)	495,00	519,75	545,74	567,57	590,27	613,88	638,44	663,97	
<i>US Veränderung</i>	7,5%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	2475,00	2079,00	1819,13	1819,13	1819,13	1819,13	1819,13	1819,13	
EBITDA	5,81	6,31	6,82	7,25	7,54	7,84	8,15	8,48	
<i>EBITDA-Marge</i>	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
EBITA	5,31	6,01	6,52	7,03	7,32	7,61	7,91	8,23	
<i>EBITA-Marge</i>	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-1,59	-1,80	-1,95	-2,11	-2,19	-2,28	-2,37	-2,47	30,0%
EBI (NOPLAT)	3,71	4,21	4,56	4,92	5,12	5,33	5,54	5,76	
Kapitalrendite	19,3%	19,1%	19,7%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	19,9%
Working Capital (WC)	21,78	22,87	24,01	24,97	25,97	27,01	28,09	29,21	
<i>WC zu Umsatz</i>	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	
<i>Investitionen in WC</i>	-2,74	-1,09	-1,14	-0,96	-1,00	-1,04	-1,08	-1,12	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,20	0,25	0,30	0,31	0,32	0,34	0,35	0,36	
<i>AFA auf OAV</i>	-0,50	-0,30	-0,30	-0,21	-0,22	-0,23	-0,24	-0,25	
<i>AFA zu OAV</i>	250,0%	120,0%	100,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,52	-0,35	-0,35	-0,23	-0,23	-0,24	-0,25	-0,26	
Investiertes Kapital	21,98	23,12	24,31	25,28	26,30	27,35	28,44	29,58	
EBITDA	5,81	6,31	6,82	7,25	7,54	7,84	8,15	8,48	
Steuern auf EBITA	-1,59	-1,80	-1,95	-2,11	-2,19	-2,28	-2,37	-2,47	
Investitionen gesamt	-3,26	-1,44	-1,49	-1,19	-1,23	-1,28	-1,33	-1,39	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,52	-0,35	-0,35	-0,23	-0,23	-0,24	-0,25	-0,26	
<i>Investitionen in WC</i>	-2,74	-1,09	-1,14	-0,96	-1,00	-1,04	-1,08	-1,12	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,96	3,07	3,37	3,95	4,11	4,27	4,45	4,62	72,23

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	58,06	60,41
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	19,35	18,08
<i>Barwert des Continuing Value</i>	38,72	42,32
Nettoschulden (Net debt)	11,90	11,39
Wert des Eigenkapitals	46,17	49,02
Fremde Gewinnanteile	0,42	0,45
Wert des Aktienkapitals	46,59	49,47
Ausstehende Aktien in Mio.	15,05	15,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,10	3,29

Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	2,0%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,45
Eigenkapitalkosten	10,0%
<i>Zielgewichtung</i>	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
<i>Zielgewichtung</i>	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	9,3%

Kapitalrendite	WACC				
	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%
19,4%	3,35	3,18	3,02	2,88	2,75
19,6%	3,39	3,22	3,06	2,91	2,78
19,9%	3,44	3,26	3,10	2,95	2,81
20,1%	3,48	3,30	3,13	2,98	2,84
20,4%	3,52	3,33	3,17	3,02	2,88

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:

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. 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