



Researchstudie (Anno)

UniDevice AG



- Geschäftsjahr 2022 mit Umsatzrekord in Höhe von 460 Mio. € (+32 % ggü. VJ) abgeschlossen -
- Gewinn im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessert +68,1 % -

Kursziel: 3,10 € (bisher: 3,10 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 17

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

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 01.06.2023 (12:03 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 02.06.2023 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

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

Kaufen

Kursziel: 3,10 €
(bisher: 3,10 €)

aktueller Kurs: 1,48
29.05.22 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 22,27
EnterpriseValue³: 32,71
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 18

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 25 zum 31.03.2023

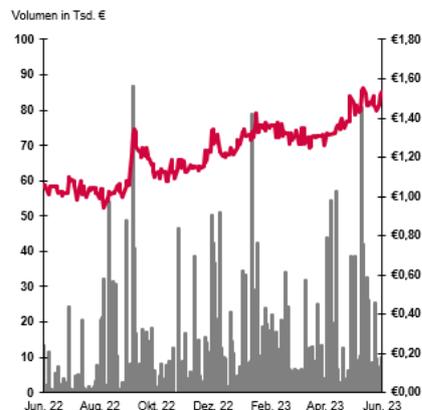
Gründung:

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, 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 |

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 | 0,13 | 0,14 |

Kennzahlen

| | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|
| EV/Umsatz | 0,07 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,06 |
| EV/EBITDA | 5,16 | 6,28 | 5,63 | 5,18 | 4,80 |
| EV/EBIT | 5,38 | 8,47 | 6,16 | 5,44 | 5,02 |
| KGV | 4,87 | 9,04 | 6,77 | 6,05 | 5,46 |
| KBV | 1,07 | 1,05 | | | |

Finanztermine

07.07.2023: Hauptversammlung
31.07.2023: Zwischenbericht 2023
30.10.2023: Q3 Ergebnis

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

02.05.2023: RS / 3,10 / KAUFEN

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

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

EXECUTIVE SUMMARY

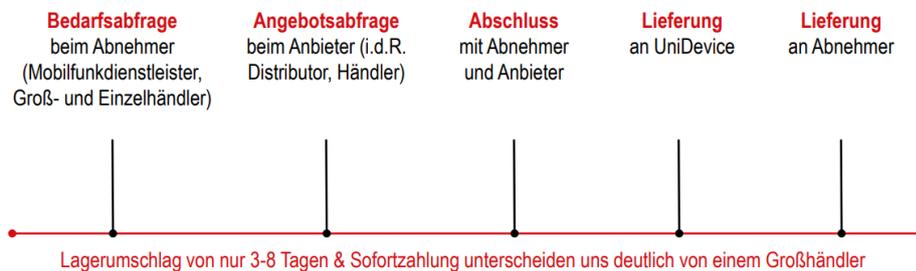
- Laut dem kürzlich veröffentlichten Geschäftsbericht 2022 ist es der UniDevice AG im abgelaufenen Geschäftsjahr gelungen, die Umsatzerlöse auf einen Rekordwert in Höhe von 460,52 Mio.€ (VJ: 348,03 Mio. €) zu steigern und somit den höchsten Umsatz der Unternehmensgeschichte zu erzielen. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht das einem Umsatzanstieg von +32,3%. Während das operative Geschäft im ersten Quartal noch von internationalen Lieferkettenstörungen negativ beeinträchtigt war, verbesserten sich im Laufe des Geschäftsjahres die erschwerten Rahmenbedingungen etwas, wodurch die operative Geschäftsentwicklung auf Umsatz- und Absatzebene deutlich zugelegt hat. Der erzielte Umsatz liegt sichtbar oberhalb unserer Prognosen vor Bekanntwerden der vorläufigen Zahlen, in denen wir Umsatzerlöse in Höhe von 424,60 Mio. € erwartet hatten.
- Analog zur positiven Umsatzentwicklung und Verbesserung des Rohertrags konnte das Unternehmen auch auf Ergebnisebene überproportional zum Vorjahr zulegen. In diesem Zusammenhang ist es dem Unternehmen gelungen, das EBIT von 3,08 Mio. € (GJ 2021) auf 4,71 Mio. € (GJ 2022) zu erhöhen und gleichzeitig wurde auch die EBIT-Marge von 0,9% (GJ 2021) auf 1,0% (GJ 2022) gesteigert. Auch das Nachsteuerergebnis wurde im Rahmen der starken operativen Entwicklung deutlich verbessert. Demnach wurde der Jahresüberschuss um 68,1 % auf 2,90 Mio. € (VJ: 1,72 Mio. €) erhöht. In unseren Prognosen vor den vorläufigen Zahlen hatten wir für das GJ 2022 einen Jahresüberschuss in Höhe von 3,54 Mio. € geschätzt und waren damit etwas optimistischer.
- Vor der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2022 hatte die UniDevice AG am 28.04.2023 bereits die Zahlen zum Q1 2023 publiziert, in denen mit einem Umsatzanstieg um 32,2 % auf 104,36 Mio. € (Q1 2022: 74,42 Mio. €) und einem Periodenergebnis in Höhe von 0,38 Mio. € (Q1 2022: -0,43 Mio. €) eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung sichtbar wird. Mit dem Q1-Bericht hat das UniDevice-Management die Guidance für das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht, wonach mit Umsatzerlösen von mehr als 500 Mio. € und einem Gewinn von mehr als 3,0 Mio. € gerechnet wird. Mit dem nun vorliegenden Geschäftsbericht wurde die Guidance bestätigt, wenngleich beim Periodenergebnis nun kein konkreter Wert mehr genannt, sondern nur noch das Übertreffen des Vorjahreswertes in Aussicht gestellt wird.
- Wir hatten im Rahmen der Research Note zu den Q1-Zahlen unsere Schätzungen überarbeitet und weitestgehend an die Guidance der Gesellschaft angepasst. Da diese nun bestätigt wurde, nehmen wir keine Änderungen bei unseren Prognosen vor.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir auch das bisherige Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €). Angesichts des aktuellen Aktienkurses in Höhe von 1,47 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|--|-----------|
| Executive Summary | 2 |
| Unternehmen | 4 |
| Markt und Marktumfeld | 6 |
| Unternehmensentwicklung..... | 8 |
| Kennzahlen im Überblick | 8 |
| Geschäftsentwicklung 2022 | 9 |
| Umsatzentwicklung | 9 |
| Ergebnisentwicklung | 10 |
| Bilanzielle und finanzielle Situation | 11 |
| Prognose und Bewertung..... | 13 |
| Prognosen und Modellannahmen | 13 |
| Bewertung..... | 15 |
| <i>Modellannahmen</i> | 15 |
| <i>Bestimmung der Kapitalkosten</i> | 15 |
| <i>Bewertungsergebnis</i> | 15 |
| DCF-Modell..... | 16 |
| Anhang | 17 |

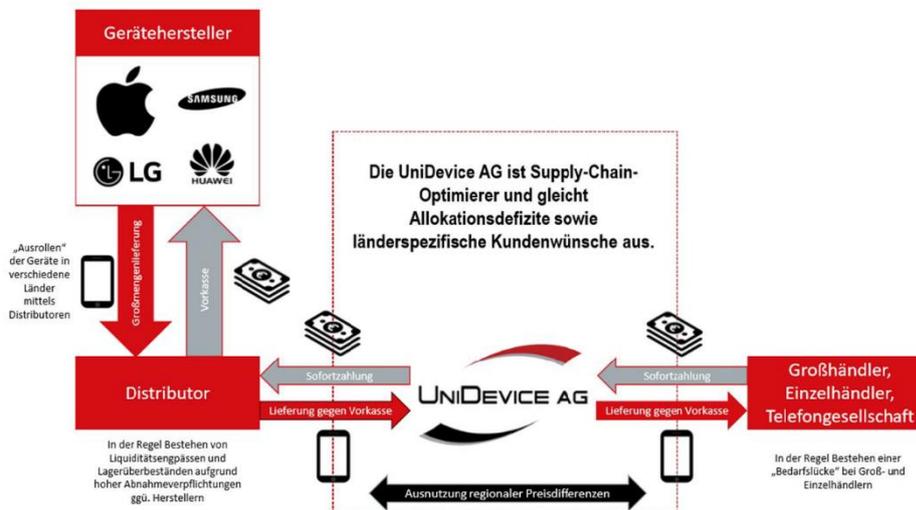
UNTERNEHMEN

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 Ausnutzen 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.



Quelle: UniDevice AG

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

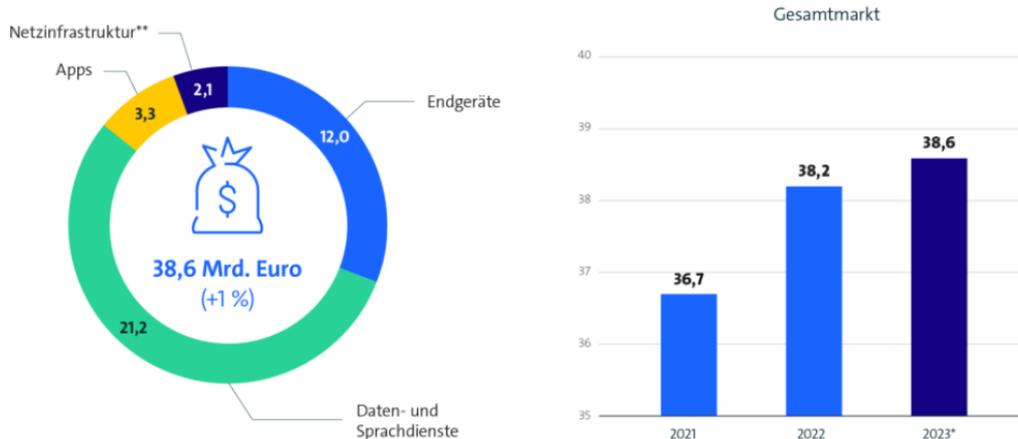
Distributoren häufig große Lieferungen (unter Einhalten von Terminvorgaben) von den Herstellern abnehmen müssen und dementsprechend einen hohen Liquiditätsbedarf haben, ist die Sofortzahlung der Geräte durch die UniDevice AG ein wichtiger Faktor für die Geschäftsbeziehung.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die UniDevice AG agiert als B2B Broker im Markt für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones und Wearables der Marktführer Apple und Samsung. Demnach bedient sich das Unternehmen als B2B-Broker einer breiten Produktpalette aus dem Segment Unterhaltungs- und Kommunikationselektronik mit klarer Fokussierung auf die beiden umsatzstärksten Produktgruppen Smartphones und dem Wachstumssegment rund um die Wearables.

Die jüngste Marktstudie von Canalsys zeigt, dass die weltweiten Smartphone-Auslieferungen im vierten Quartal 2022 um 18 % auf 296,9 Millionen Geräte zurückgingen. Aufgrund der sinkenden Nachfrage lieferten die Hersteller im Gesamtjahr 2022 weniger als 1,2 Milliarden Geräte aus, was zu einem Rückgang der jährlichen Auslieferungen um 12 % führte. Die Top Five der Hersteller im Jahr 2022 blieben dieselben wie im Jahr 2021. Samsung verteidigte seinen ersten Platz mit einem Marktanteil von 22 % und 257,9 Millionen ausgelieferten Geräten. Apple belegte mit 232,2 Millionen Auslieferungen und einem Marktanteil von 19 % den zweiten Platz.

Prognose zu den Umsätzen im Smartphone-Ökosystem in Deutschland (in Mrd. €)



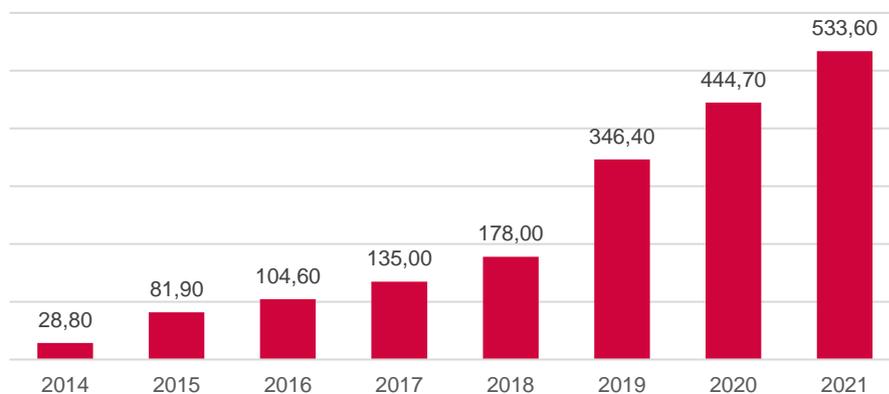
Quelle: bitkom Digitalverband

Dennoch soll laut aktuellen Berechnungen und Markteinschätzungen des Digitalverbands Bitkom zufolge der deutsche Markt rund um Smartphones, Apps, mobile Telekommunikationsdienste und Mobilfunkinfrastruktur leicht wachsen. Konkret wird ein Umsatzwachstum auf bis zu 38,6 Mrd. € (Vorjahr: 38,2 Mrd. €) erwartet. Den größten Anteil am Umsatz machen demnach Daten- und Sprachdienste mit 21,2 Mrd. € aus (+1,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr). Der reine Umsatz mit Smartphones wird für 2023 voraussichtlich auf 12 Mrd. € taxiert. Trotz leichten Absatzzurückgangs bei den Smartphones auf 21,4 Mio. € Stück (VJ: 21,6 Mio. € Smartphones) stieg der Durchschnittspreis pro Gerät von 549,0 € pro Gerät auf 563,0 € pro Gerät.

Trotz einer galoppierenden Inflation in Verbindung mit einer abflachenden Konsumentenlaune und letztlich negativer Folgeeffekte im Zuge internationaler Lieferkettenstörungen haben sich die Umsätze rund um Smartphones auf einem stabilen Niveau eingependelt.

Neben dem Unternehmensfokus auf hochpreisige Smartphones hat sich das Unternehmen auch auf den Vertrieb von sogenannten Wearables spezialisiert. Bei dem Begriff Wearables handelt es sich konkret um einen Überbegriff für am Körper tragbare/portable Elektronikgeräte. Hierzu zählen insbesondere Smartwatches, Fitness-Tracker, Wireless-Headsets oder Körperkameras zu den beliebtesten Wearables-Produkten. In diesem Zusammenhang ist zu konstatieren, dass die UniDevice AG sich gezielt auf das dynamisch wachsende Produktgruppensegment Wearables konzentriert hat. Konkret hat sich das Unternehmen auf die hochpreisigen Smartwatches sowie Kopfhörer der Marke Apple (Apple Watch & AirPods) fokussiert. Somit liegt der Absatzfokus auf Appleprodukten, hier vornehmlich auf AirPods. Diese zählen zum absoluten Markführerprodukt im Markt sogenannter „True Wireless Stereo“-Geräte (kurz: TWS-Markt)

Weltweite Absatzentwicklung von Wearable-Produkten zwischen 2014 und 2021 (in Millionen Stück)



Quelle: statista; GBC AG

Betrachtet man das Gesamtjahr 2022 so entfielen rund 32,8% des gesamten TWS-Absatzmarktes auf die Marke Apple. Dies geht aus einer Marktanalyse des renommierten Analysehauses Canals hervor. Das Wearables-Segment zählt im Bereich der Unterhaltungs- und Kommunikationselektronik zu dem wesentlichen Wachstumstreiber. Laut aktueller Schätzungen wird ein Anstieg des Absatzes der gesamten Wearables im Jahr 2026 auf 628 Millionen (inklusive Earwear & Hearables) erwartet. Dies untermauert die Markteinschätzung, dass die Produktkategorie rund um das Wearable-Segment weiterhin zu den zukünftigen Wachstumstreibern der Unterhaltungselektronik zählen wird.

Der Produktfokus auf hochpreisige Smartphones und Wearables insbesondere der Marke Apple ist eine strategisch hervorragende Marktpositionierung als Broker, da Apple Produkte gefragt sind und die Kunden in der Regel eine geringere Preissensitivität aufweisen. Eine stabile Produktnachfrage und Preisstabilität der Apple-Produkte ermöglicht der UniDevice, die Umsatzvolumina zu steigern und an der Produktvielfalt zu partizipieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

| GuV (in Mio. €) | GJ 2021 | GJ 2022 | GJ 2023e | GJ 2024e | GJ 2025e |
|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | 348,03 | 460,52 | 495,00 | 519,75 | 545,74 |
| sonstige betriebliche Erträge | 0,30 | 1,80 | 0,28 | 0,30 | 0,50 |
| Materialaufwand | -339,17 | -449,52 | -483,81 | -508,21 | -533,73 |
| Roherttrag | 9,16 | 12,57 | 12,89 | 13,44 | 14,06 |
| Personalaufwand | -1,54 | -2,14 | -2,18 | -2,18 | -2,19 |
| AfA | -1,07 | -1,09 | -0,50 | -0,30 | -0,30 |
| sonstige betriebliche Aufwendungen | -3,46 | -4,86 | -3,48 | -3,35 | -3,50 |
| EBIT | 3,08 | 4,71 | 5,31 | 6,01 | 6,52 |
| Zinserträge | 0,17 | 0,18 | 0,20 | 0,20 | 0,23 |
| Zinsaufwendungen | -0,69 | -0,78 | -0,80 | -0,95 | -1,15 |
| EBT | 2,56 | 4,11 | 4,70 | 5,26 | 5,59 |
| Steuern | -0,84 | -1,21 | -1,41 | -1,58 | -1,51 |
| JÜ | 1,72 | 2,90 | 3,29 | 3,68 | 4,08 |
| EBIT | 3,08 | 4,71 | 5,31 | 6,01 | 6,52 |
| <i>in % der Umsatzerlöse</i> | <i>0,9%</i> | <i>1,0%</i> | <i>1,1%</i> | <i>1,2%</i> | <i>1,2%</i> |
| Ergebnis je Aktie in € | 0,11 | 0,19 | 0,22 | 0,24 | 0,27 |
| Dividende je Aktie in € | 0,07 | 0,12 | 0,12 | 0,13 | 0,14 |

Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2022

| GuV (in Mio. €) | GJ 2019 | GJ 2020 | GJ 2021 | GJ 2022 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 358,53 | 404,81 | 348,03 | 460,52 |
| Rohertrag | 7,66 | 10,94 | 9,16 | 12,57 |
| Rohertragsmarge | 2,1% | 2,7% | 2,6% | 2,7% |
| EBIT | 3,48 | 5,13 | 3,08 | 4,71 |
| EBIT-Marge | 1,0% | 1,3% | 0,9% | 1,0% |
| Nachsteuerergebnis | 2,21 | 3,51 | 1,72 | 2,90 |

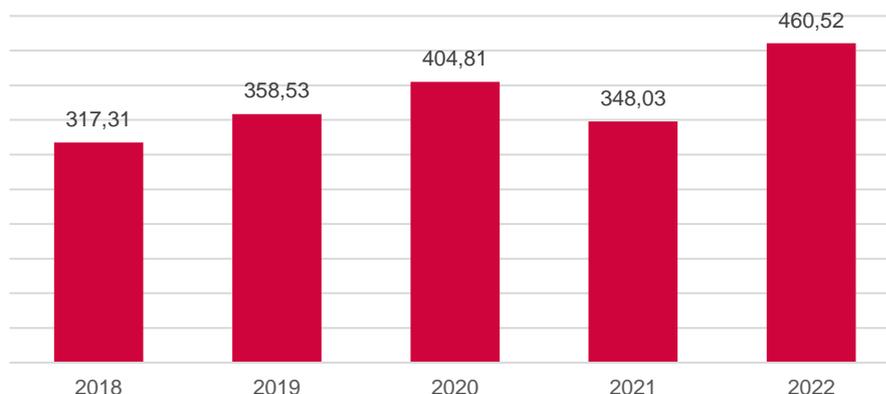
Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Laut dem kürzlich veröffentlichten Geschäftsbericht 2022 ist es der UniDevice AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 gelungen, die Umsatzerlöse auf einen Rekordwert in Höhe von 460,52 Mio.€ (VJ: 348,03 Mio. €) zu steigern und somit den höchsten Umsatz der Unternehmensgeschichte zu erzielen. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht das einem Umsatzanstieg von +32,3%. Dabei partizipierte die Gesellschaft neben einem starken Absatzgeschäft im USD-Raum auch von positiven Währungseffekten.

Diese Entwicklung ist insbesondere, da das erste Quartal 2022 aufgrund von Lieferkettenstörungen und somit einem deutlich geringeren Warenumschlag und begrenzten Warenzugang stark beeinträchtigt war, als ein Erfolg zu werten. Bereits im zweiten Quartal 2022 löste sich die Lieferkettenproblematik und die Geschäftsdynamik der UniDevice zog deutlich an. Im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres konnte der Turn-Around letztlich insbesondere durch eine starke Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr vollzogen werden. Treiber waren dabei ein starkes Absatzgeschäft im USD-Raum in Verbindung mit absatzstarken Shopping-Events im vierten Quartal (z.B. Black Friday oder Cyber-Monday).

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC

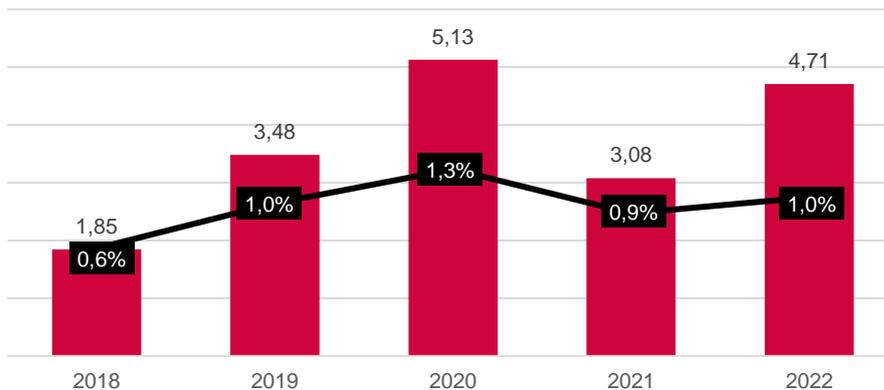
Letztlich profitierte der international agierende B2B-Broker von einer starken Nachfrage nach hochpreisigen Elektrogeräten, insbesondere nach Apple-Produkten in Verbindung mit einem schwachen EUR/USD-Währungskurs. Die auf die internationalen Lieferkettenstörungen zurückzuführende Umsatzlücke des Geschäftsjahres 2021 wurde damit kompensiert.

Ergebnisentwicklung

Ein wesentlicher Leistungsindikator zur Messung des Unternehmenserfolges ist der Rohertrag, welcher von 9,16 Mio. € (2021) auf 12,57 Mio. € erhöht wurde. Dabei ist es der Gesellschaft gelungen, die Rohertragsmarge auf 2,7 % (VJ: 2,6%) marginal zu erhöhen. Neben der nahezu proportionalen Entwicklung des Materialaufwandes profitierte der Rohertrag insbesondere von Währungsgewinnen in Höhe von 1,58 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €), die zu einem starken Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge auf 1,80 Mio. € (VJ: 0,30 Mio. €) geführt haben. Bereinigt um diese außerordentlichen Gewinne hätte die UniDevice AG eine leichte rückläufige Entwicklung der Rohertragsmarge ausgewiesen.

Analog zur positiven Umsatzentwicklung und Verbesserung des Rohertrags konnte die UniDevice AG auch auf Ebene des EBIT überproportional zum Vorjahr zulegen. Bei einem Anstieg des EBIT auf 4,71 Mio. € (VJ: 3,08 Mio.€) verbesserte sich die EBIT-Marge leicht auf 1,0 % (VJ: 0,9 %). Im Vergleich zur etwas stärkeren Verbesserung der Rohertragsmarge ist dies auf einen im Vergleich zum Umsatz überproportionalen Anstieg beim Personalaufwand (+38,9 %) und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+40,4 %) zurückzuführen. In den sonstigen Aufwendungen sind Währungsverluste in Höhe von 1,67 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) enthalten, so dass der Saldo aus im sonstigen betrieblichen Ergebnis enthaltenen Währungsgewinnen und Währungsverlusten mit -0,09 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) nahezu ausgeglichen ist und dieser daher keinen merklichen Einfluss auf das EBIT hat.

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



Quelle: UniDevice AG; GBC

Mit der Verbesserung des EBIT wurde die Ergebnislücke zum Geschäftsjahr 2020 nahezu geschlossen und das zweitbeste operative Ergebnis der Unternehmensgeschichte erzielt. Im Vergleich zum Rekordwert des Geschäftsjahres 2020 war das abgelaufene Geschäftsjahr von einer etwas niedrigeren Rohertragsmarge geprägt. Darüber hinaus waren im Geschäftsjahr 2020 sehr niedrige Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens angefallen, was sich ebenfalls positiv auf das EBIT ausgewirkt hatte.

Abschließend ist zu konstatieren, dass die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2022 auch das Jahresergebnis auf Nachsteuerebene im Rahmen der starken operativen Entwicklung deutlich verbessern konnte. Konkret konnte der Jahresüberschuss von 1,72 Mio. € auf 2,90 Mio. € gesteigert werden, was einer Verbesserung des Nachsteuerergebnisses um + 68,1% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. In unseren Prognosen vor den vorläufigen Zahlen hatten wir für das GJ 2022 einen Jahresüberschuss in Höhe von 3,54 Mio. € geschätzt und waren damit etwas optimistischer.

Bilanzielle und finanzielle Situation

| in Mio. € | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital | 18,88 | 20,76 | 21,29 | 23,74 |
| EK-Quote (in %) | 68,9% | 56,3% | 46,6% | 59,0% |
| Liquide Mittel | 1,32 | 0,86 | 1,58 | 0,27 |
| Vorräte | 1,69 | 12,38 | 15,94 | 11,47 |
| Finanzverbindlichkeiten | 6,51 | 12,93 | 15,96 | 10,58 |
| Cashflow - operativ | 1,10 | -4,52 | -1,88 | 5,83 |
| Cashflow - Investition | -0,10 | -0,85 | 1,74 | -0,05 |
| Cashflow - Finanzierung | 0,31 | 4,91 | 0,86 | -7,08 |

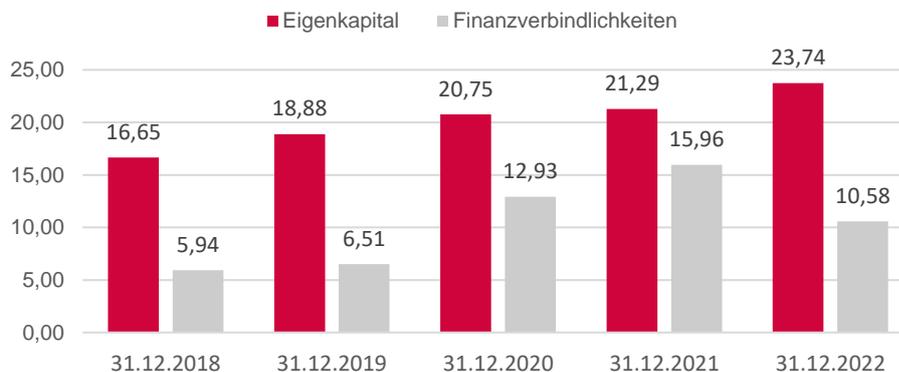
Quelle: UniDevice AG; GBC AG

Als B2B-Broker hat die UniDevice AG den größten Kapitalbedarf bei der Vorfinanzierung des Working Capital respektive des Vorratsvermögens, welches in erster Linie elektronische Geräte, wie Smartphones und Wearables enthält. Zwischen Kauf und Verkauf liegen in der Regel lediglich 3 bis 5 Tage, demnach weist die Gesellschaft einen außergewöhnlich hohen Kapitalumschlag auf. Dadurch ist das Unternehmen in der Lage, mit einem niedrigen Kapitalbedarf, hohe Umsatzvolumina zu erzielen. Zum Bilanzstichtag (31.12.22) konnte die UniDevice das Vorratsvermögen im Vergleich zum Vorjahr um 4,47 Mio. € auf 11,47 (VJ: 15,94 Mio. €) abbauen, dies wirkte sich positiv auf den operativen Cashflow aus, welcher mit 5,83 Mio. € (VJ: -1,88 Mio. €) deutlich über dem Vorjahreswert lag.

Zur Finanzierung des Vorratsvermögens greift die Gesellschaft auf einen ausgeglichenen Finanzierungsmix zurück. Zu den wesentlichen Finanzierungsinstrumenten zählen Bankdarlehen, die im Jahr 2019 auferlegte Unternehmensanleihe (Laufzeitende 17.12.2024) sowie Gesellschafterdarlehen. Zum Bilanzstichtag 31.12.2022 verfügte die UniDevice AG über Gesellschafterdarlehen in Höhe von 3,83 Mio. € (31.12.2021: 6,50 Mio. €) und hat eine Unternehmensanleihe in Höhe von 3,39 Mio. € ausstehend. Zudem wurden Bankkredite in Höhe von 3,35 Mio. € (31.12.2021: 6,06 Mio. €) in Anspruch genommen, wobei die UniDevice insgesamt eine freie Betriebsmittelkreditlinie in Höhe von 8,70 Mio. € zur Verfügung steht. Somit verfügt das Unternehmen über eine solide Kapitalausstattung.

In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die UniDevice AG den hohen operativen Cashflow dazu genutzt hat, um sowohl Bankverbindlichkeiten als auch Gesellschafterdarlehen zurückzuführen, was zu einer Reduktion der gesamten Finanzverbindlichkeiten auf 10,58 Mio. € (31.12.21: 15,96 Mio. €) geführt hat. Die Reduktion der Finanzverbindlichkeiten spiegelt sich auch im Finanzierungs-Cashflow wider, welcher mit -7,08 Mio. € (VJ: 0,70 Mio. €) einen deutlich höheren Finanzmittelabfluss aufweist als im Vorjahr.

Eigenkapital und zinstragende Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: UniDevice AG; GBC

Insgesamt weist die Gesellschaft eine solide Kapitalstruktur auf. Zum Stichtag 31.12.2022 belief sich das Eigenkapital auf 23,74 Mio. € (Vorjahr: 21,81 Mio. €). Die Reduktion der Finanzverbindlichkeiten und der Abbau des Vorratsvermögens reüssierten letztlich in einer Bilanzsummenverkürzung, wodurch die EK-Quote nochmals auf 59,0% (31.12.21: 46,6%) deutlich gestiegen ist. Neben der soliden Eigenkapitalausstattung verfügt das Unternehmen über eine freie Bankkreditmittellinie in Höhe von 8,70 Mio. € Dies ermöglicht dem Unternehmen einen flexiblen Handlungsspielraum und eine ausreichende Kapitalausstattung zur Finanzierung des Working Capitals respektive Ausbau des operativen Geschäfts.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

Prognosen und Modellannahmen

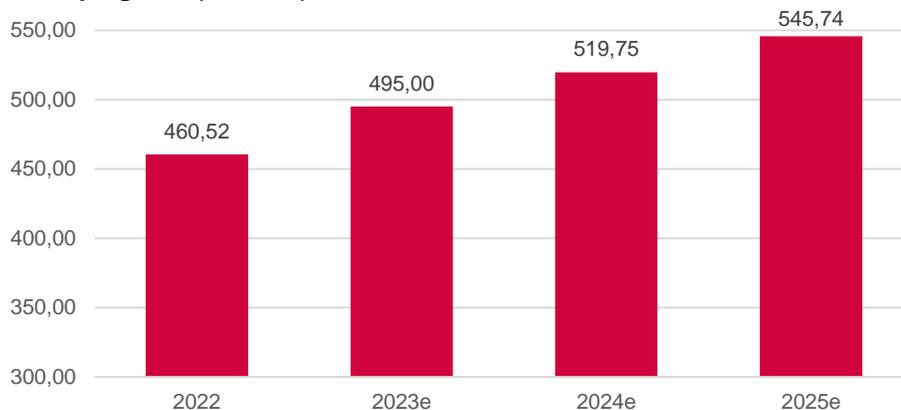
| GuV (in Mio. €) | GJ 2022 | GJ 2023e | GJ 2024e | GJ 2025e |
|------------------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatzerlöse | 460,52 | 495,00 | 519,75 | 545,74 |
| EBIT | 4,71 | 5,31 | 6,01 | 6,52 |
| EBIT-Marge | 1,0 % | 1,1% | 1,2% | 1,2% |
| Jahresüberschuss | 2,90 | 3,29 | 3,68 | 4,08 |

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2023 am 28.04.2023 und somit vor Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2022 hat das UniDevice-Management die Umsatz- und Ergebnisguidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 publiziert. Demnach rechnet das Unternehmen mit Umsatzerlösen in Höhe von mehr als 500 Mio. € (VJ: 460,52 Mio. €) und einem Nachsteuerergebnis von mehr als 3 Mio. €. Mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2022 wurde die Umsatz-Guidance bestätigt, für die Ergebnisguidance liegt lediglich eine qualitative Aussage vor, wonach eine Steigerung des Geschäftsergebnisses erwartet wird. Wir betrachten dies als eine Guidance-Bestätigung.

Die Q1-Zahlen 2023 liefern eine gute und aussagekräftige Prognosegrundlage im Rahmen der konkreten Schätzungsperiode (2023 bis 2025). Denn in den ersten drei Monaten 2023 wurde gegenüber dem schwachen ersten Quartal 2022 ein starkes Umsatzwachstum in Höhe von 32,3 % auf 104,36 Mio. € (VJ: 74,44 Mio. €) erwirtschaftet. Das EBIT legte analog dazu auf 0,70 Mio. € (VJ: -0,34 Mio. €) ebenfalls signifikant zu. Vor diesem Hintergrund ist die Guidance der Gesellschaft nachvollziehbar.

Umsatzprognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Wir hatten bereits im Rahmen der Research Note (siehe Studie vom 02.05.2023) anlässlich der Q1-Zahlen 2023 unsere Prognosen überarbeitet. Dabei hatten wir für das aktuelle Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 495,00 Mio. € geschätzt und für die Folgejahre gehen wir von Umsatzerlösen in Höhe von 519,75 Mio. € (GJ 2024) und in Höhe von 545,74 Mio. € (GJ 2025) aus. Im Rahmen dieser Studie bestätigen wir diese Prognosen.

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.

Analog zur Umsatzprognose behalten wir auch unsere Ergebnisprognosen unverändert bei. Für das laufende Geschäftsjahr 2023 erwarten wir analog zur Unternehmens-Guidance ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 3,29 Mio. € und für das Geschäftsjahr 2024 in Höhe von 3,68 Mio. €. Für 2025 gehen wir weiterhin von einem Jahresüberschuss in Höhe von 4,08 Mio. € aus. Letztlich skizzieren wir auch auf Ergebnisebene eine kontinuierliche Ergebnissteigerung im Rahmen der konkreten Schätzungsperiode (2023 bis 2025).

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir das bisherige Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €). Angesichts des aktuellen Aktienkurses in Höhe von 1,47 € 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: 1,3 %) 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: 2,00 %).**

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: 9,32 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir das bisherige Kursziel in Höhe von 3,10 € (bisher: 3,10 €).

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 | -1,59 | -1,80 | -1,95 | -2,11 | -2,19 | -2,28 | -2,37 | -2,47 | |
| <i>zu EBITA</i> | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 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 Studienerstellung 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 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



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