

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

## YOC AG

### Turnaround voraus: 2017 mit positivem operativen EBITDA

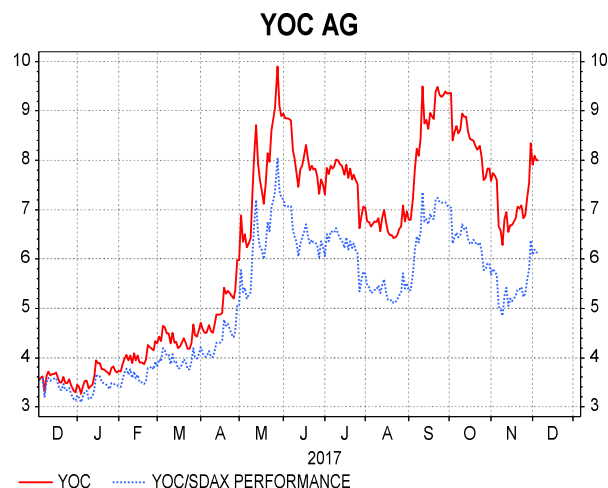
#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>10 € (10 €)</b>
Kurs (05.12.2017)	8,06 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	26,5
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

#### Kennzahlen

in Mio. €	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	12,0	14,3	17,0	19,7
Bruttomarge	36,6%	37,8%	38,1%	38,2%
EBIT	-1,5	-0,6	0,3	1,2
EBIT-Marge	-12,9%	-4,3%	1,9%	6,2%
EBITDA	-1,1	-0,3	0,6	1,5
EBITDA-Marge	-9,4%	-2,3%	3,7%	7,7%
Ergebnis je Aktie	-0,52	-0,24	0,04	0,33
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-1,10	-1,34	-1,29	-0,97
KGV	n.m.	n.m.	186,9	24,8
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	86,2	21,4
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	44,6	17,2
EV/Umsatz	1,0	1,9	1,6	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

06.12.2017



YOC veröffentlichte am 29.11. die Zahlen für die ersten neun Monate 2017. Die Umsatzerlöse stiegen um 26% auf 10,0 Mio. €. Das um Rückstellungen aus dem Aktienoptionsprogramm (0,37 Mio. €) bereinigte EBITDA verbesserte sich deutlich auf -0,10 Mio. € (9M'2017: -1,25 Mio. €). Für das traditionell umsatzstärkste Schlussquartal ist YOC optimistisch und rechnet fest mit einem positiven EBITDA. Damit wird das Unternehmen auch das Geschäftsjahr 2017 auf bereinigter Basis mit einem positiven EBITDA abschließen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit Kursziel 10 €.

Im Q3'2017 stiegen die Umsatzerlöse um 22% auf 3,3 Mio. €. Das ausgewiesene EBITDA von -0,24 Mio. € (Q3'2016: -0,58 Mio. €) war negativ beeinflusst durch Aufwendungen aus dem virtuellen Aktienoptionsprogramm von 0,13 Mio. €. Das um diesen Effekt bereinigte operative EBITDA lag bei -0,12 Mio. €.

Die Bruttomarge von YOC entwickelt sich weiterhin positiv und lag nach 9M'2017 bei 37,9% (H1'2017: 37,4%, Q1'2017: 35,2%, 9M'2016: 35,1%). Der stetige Anstieg resultiert aus dem zunehmenden Einsatz selbst entwickelter Technologien.

YOC generiert das Wachstum ohne signifikanten Personalaufbau. Der Umsatz je Mitarbeiter stieg in den ersten neun Monaten 2017 auf 200 Tsd. € (9M'2016: 150 Tsd. €). Dies zeigt die gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

YOC rechnet unverändert mit einem Umsatzplus von 20 - 25%. Bereinigt um die Rückstellungen aus dem Aktienoptionsprogramm soll das EBITDA positiv ausfallen. YOC veröffentlicht den Geschäftsbericht 2017 am 26.04.2018. Wir rechnen wie im Vorjahr mit vorläufigen Zahlen im Februar.

Der Wachstumstreiber von YOC ist der Bereich des Programmatic Advertising (automatisierter Vertrieb über interagierende Handelssysteme in Echtzeit). Hierüber generiert das Unternehmen bereits mehr als ein Drittel der Umsätze. Anfang 2018 wird eine von YOC entwickelte innovative Plattform in den Markt eingeführt. Dann können sämtliche Ad Tech-Produkte von YOC programmatisch gehandelt werden. Dies wird die Position von YOC im Wachstumsfeld Programmatic Advertising noch einmal deutlich stärken.

**9M'2017: Mit guten Zahlen in den Jahresendspurt**

Der Umsatz bei YOC stieg in den ersten neun Monaten 2017 um 26,0% auf 10,1 Mio. € (9M'2016: 8,0 Mio. €). Im Q3'2017 verzeichnete YOC ein Umsatzplus von 21,7% auf 3,32 Mio. € (Q3'2016: 2,73 Mio. €).

Die Bruttomarge stieg in den ersten neun Monaten 2017 auf 37,9% (9M'2016: 35,1%) bzw. im Q3'2017 auf 38,9% (Q3'2016: 35,3%). Der positive Trend bei der Bruttomarge lässt sich seit Quartalen beobachten und resultiert aus der zunehmenden Vermarktung eigener Ad Tech-Produkte, die eine höhere Rohmarge erzielen.

Die Personalkosten verzeichneten nur einen leichten Anstieg um 0,32 Mio. € auf 3,31 Mio. €. Darin enthalten waren Aufwendungen aufgrund von Personalrückstellungen im Rahmen des virtuellen Aktienoptionsprogramms in Höhe von 0,37 Mio. € (9M'2016: 0,05 Mio. €). Bereinigt um diesen Effekt entsprach der Personalaufwand dem Niveau des Vorjahres.

Kostendisziplin zeigte YOC auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die mit 1,38 Mio. € unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums (1,55 Mio. €) lagen.

Die stabile Kostenbasis zeigt die gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells von YOC, die insbesondere im Wachstumsfeld des programmatischen Handels zum Tragen kommt. Aus diesem Grund gehen wir zukünftig von einer unterproportionalen Kostenentwicklung aus.

Das starke Umsatzwachstum verbunden mit konstanten Fixkosten führte zu einer deutlichen Verbesserung des operativen Ergebnisses. Das EBITDA lag in den ersten neun Monaten 2017 mit -0,48 Mio. € um 0,82 Mio. € über dem Vorjahreszeitraum (9M'2016: -1,30 Mio. €). Bereinigt um Rückstellungen für das virtuelle Aktienoptionsprogramm der Führungskräfte in Höhe von 0,37 Mio. € (9M'2016: 0,05 Mio. €) lag das EBITDA bei -0,10 Mio. € (9M'2016: -1,25 Mio. €). Das bereinigte EBITDA im Q3'2017 verbesserte sich deutlich um 0,44 Mio. € auf -0,12 Mio. € (Q3'2016: -0,55 Mio. €).

Das Periodenergebnis steigerte sich in den ersten neun Monaten 2017 von -1,68 Mio. € auf -0,76 Mio. € bzw. im Q3'2017 von -0,70 Mio. € auf -0,29 Mio. €.

**Ausblick: Positives operatives Ergebnis im Geschäftsjahr 2017**

YOC blickt auf erfolgreiche neun Monate in 2017 zurück. Die Neuausrichtung der Gesellschaft als produktbasierter Mobile Advertising-Anbieter beginnt sich auszuzahlen. Das Management rechnet für 2017 unverändert mit einem Umsatzwachstum von 20 - 25%. Beim operativen EBITDA wird jetzt fest von einem positiven Ergebnis ausgegangen. Ab 2018 rechnet die Gesellschaft mit weiterhin zweistelligen Umsatzzuwächsen und nachhaltig positiven Ergebnissen.

## Segmentergebnisse 9M'2017: Hohes Wachstum und deutliche Ergebnisverbesserungen in beiden Regionen

YOC unterscheidet die Segmente geographisch nach den Regionen „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) und „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien).

### YOC: Segmentberichterstattung 9M'2017

in TEUR	Mittel- und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe				
	9M'2017	yoy 9M'2016	4.835	2.841	20,8%	2.351	1.518	90,2%	798	9M'2017	yoy 9M'2016	0	0,0%	0	10.057	26,0%	7.984
<b>Umsatz</b>	<b>5.697</b>	17,8%	<b>4.835</b>	<b>2.841</b>	20,8%	<b>2.351</b>	<b>1.518</b>	90,2%	<b>798</b>	<b>0</b>	0,0%	<b>0</b>	<b>10.057</b>	26,0%	<b>7.984</b>		
Innenumsatz	1.019	57,5%	647	529	139,4%	221	704	73,8%	405	-2.251	-90,8%	-1.180	0	0,0%	93		
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>6.716</b>	22,5%	<b>5.482</b>	<b>3.370</b>	31,0%	<b>2.572</b>	<b>2.222</b>	84,7%	<b>1.203</b>	<b>-2.251</b>	<b>-90,8%</b>	<b>-1.180</b>	<b>10.057</b>	24,5%	<b>8.077</b>		
Aktiviere Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	174	39,2%	125	0	0,0%	0	174	39,2%	125		
Sonstiger betr. Ertrag	272	27,1%	214	100	488,2%	17	637	-1,2%	645	-779	-18,4%	-658	230	5,5%	218		
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6.988</b>	27,5%	<b>5.482</b>	<b>3.470</b>	34,1%	<b>2.588</b>	<b>3.033</b>	53,7%	<b>1.973</b>	<b>-3.030</b>	<b>-64,9%</b>	<b>-1.837</b>	<b>10.461</b>	24,2%	<b>8.420</b>		
Materialaufwand	4.163	17,7%	3.537	2.098	17,2%	1.790	2.231	94,5%	1.147	-2.247	-73,8%	-1.293	6.244	20,5%	5.181		
Personalaufwand	1.106	26,5%	874	791	12,4%	704	1.413	0,1%	1.411	0	0,0%	0	3.310	10,8%	2.988		
Sonstiger betr. Aufwand	918	24,6%	737	572	-5,8%	607	674	-10,5%	753	-782	-43,0%	-547	1.381	-10,8%	1.549		
<b>EBITDA</b>	<b>801</b>	46,2%	<b>548</b>	<b>10</b>	102,0%	<b>-512</b>	<b>-1.285</b>	-4,0%	<b>-1338</b>	<b>-1</b>	150,0%	<b>2</b>	<b>-475</b>	63,4%	<b>-1.299</b>		
EBITDA-Marge	11,9%	1,9pp	10,0%	0,3%	20,2pp	-19,9%							-4,7%	11,4pp	-16,1%		

Quelle: YOC, Solventis Research

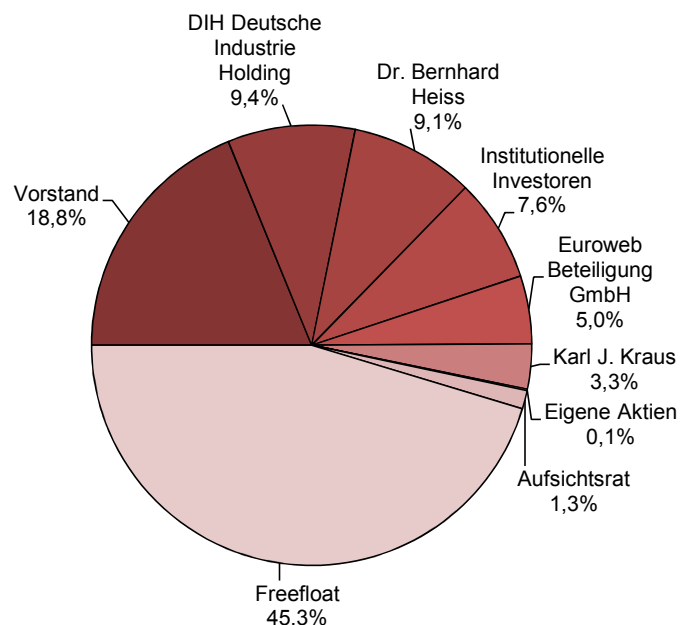
In der Region „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) ist YOC um 22,5% gewachsen. Das EBITDA stieg mit 46% deutlich überproportional von 548 Tsd. € auf 801 Tsd. € und die EBITDA-Marge von 10,0% auf 11,9%. Ein Grund für den deutlichen Ergebnisanstieg waren Anlaufverluste in Polen im Vorjahreszeitraum.

Das Umsatzwachstum von 31,0% in der Region „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien) resultiert aus der positiven Entwicklung der britischen Tochtergesellschaft. Die spanische Gesellschaft verzeichnete hingegen stagnierende Umsätze. Das EBITDA legte deutlich von -512 Tsd. € auf +10 Tsd. € zu.

### Stabile Aktionärsstruktur

Das Aktionariat von YOC hat sich nicht geändert. Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der ca. 18,8% hält. Es folgen mit rd. 9,4% der Finanzinvestor DIH Deutsche Industrie Holding aus Frankfurt und Dr. Bernhard Heiss (~9,1%). Weitere Anteile liegen bei verschiedenen institutionellen Investoren (~7,6%), der Euroweb Beteiligung GmbH (5,0%) und Karl J. Kraus (3,3%; nicht verwandt mit Dirk Kraus). Die Aufsichtsratsmitglieder halten zusammen 1,3%. Im Freefloat befinden sich 45,3% der YOC-Aktien.

#### YOC: Aktionärsstruktur



Quelle: YOC, Solventis Research

Seit 2009 notiert die Aktie im Prime Standard der Deutschen Börse und unterliegt damit den strengsten Transparenzpflichten am Kapitalmarkt. Trotz des Wegfalls der gesetzlichen Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsberichten (Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinien-Änderungsrichtlinie) führt YOC die ausführliche Quartalsberichterstattung fort.

## Bewertung

### Peer-Group-Vergleich

#### YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	Währung	KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EBITDA-	EBITDA-	EBIT-	EBIT-	Kurs/	Kurs/	EV/Sales	EV/Sales
			2016	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	Marge	Marge	Marge	Marge	Buchwert	Buchwert	2017e	2018e
Criteo SA	26,38	Euro	22,1	12,6	11,7	5,5	4,4	7,5	5,9	32,1%	32,3%	23,4%	24,1%	2,6	2,1	1,8	1,4
Opera Software ASA	2,34	Euro	neg.	-59,8	29,6	12,1	6,1	-31,5	19,1	6,6%	12,4%	-2,5%	3,9%	1,0	0,8	0,8	0,8
SinnerSchrader AG	12,75	Euro	-	31,1	27,7	17,7	15,7	20,5	18,1	12,8%	13,2%	11,0%	11,4%	7,5	6,7	2,3	2,1
Stroeer SE & Co KGaA	64,99	Euro	53,0	20,5	18,4	12,1	10,4	21,6	17,6	24,9%	25,4%	14,0%	14,9%	5,1	4,6	3,0	2,6
Syzygy AG	11,73	Euro	30,0	32,0	28,2	20,1	17,0	27,6	21,9	11,3%	12,2%	8,2%	9,4%	3,1	3,1	2,3	2,1
Taptica International Ltd	4,49	Euro	18,0	14,7	12,0	11,6	8,4	12,2	8,8	13,7%	10,8%	13,0%	10,2%	4,5	3,6	1,6	0,9
Trade Desk Inc	38,12	Euro	neg.	30,0	28,7	19,5	13,6	20,8	14,7	29,5%	30,7%	27,7%	28,3%	7,9	6,1	5,8	4,2
Durchschnitt (ungewichtet)			30,8	11,6	22,3	14,1	10,8	11,3	15,2	18,7%	19,6%	13,5%	14,6%	4,5	3,9	2,5	2,0
MEDIAN			26,1	20,5	27,7	12,1	10,4	20,5	17,6	13,7%	13,2%	13,0%	11,4%	4,5	3,6	2,3	2,1
Yoc AG	8,06	Euro	neg.	neg.	40,3	neg.	24,1	neg.	33,6	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-6,3	-7,4	1,9	1,5
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	45,3%	n.m.	132,1%	n.m.	90,9%	-113,3%	-52,8%	-129,9%	-60,3%	-240,1%	-305,7%	-17,7%	-26,4%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

## DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert.

Aufgrund des dynamischen Marktumfelds und der strategischen Ausrichtung auf den Wachstumsmarkt Programmatic Advertising lassen wir die Umsätze von YOC bis 2021 zweistellig wachsen. Ab 2018 sollten die Skaleneffekte weiter zur Geltung kommen und deutlich positive operative Ergebnisse erzielt werden.

Aufgrund der Wachstumsinvestitionen (u.a. eigene programmatische Plattform) haben wir unsere Schätzungen für die EBITDA-Marge in 2018 von 6,0% auf 3,7% reduziert. Für 2019 schätzen wir die EBITDA-Marge auf 7,7% (zuvor: 10,2%). In den Folgejahren rechnen wir unverändert mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf ein gutes Niveau von rd. 11%. Auch im Terminal Value stellen wir die EBITDA-Marge auf 11%.

Mit der Aktualisierung der Parameter des DCF-Modells berechnen wir für die YOC-Aktie einen fairen Wert von 7,12 € (zuvor: 7,22 €).

YOC ist als Ad Tech Spezialist im dynamischen Wachstumsfeld Mobile Advertising sehr gut positioniert und u.E. als unabhängiges Unternehmen ein Übernahmekandidat. Aufgrund der hohen M&A-Multiples und des schnellen Wachstums setzen wir weiterhin eine strategische (Übernahme-) Prämie auf den DCF-Wert von 40% an. In Summe kommen wir für die YOC-Aktie weiterhin auf ein Kursziel von 10 €.

**Wir bestätigen unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 €. Bei einem Kurspotential von 24% ist die YOC-Aktie weiter ein Kauf.**

## YOC: GuV in €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>11.959.554</b>	<b>22,9%</b>	<b>14.300.000</b>	<b>19,6%</b>	<b>17.000.000</b>	<b>18,9%</b>	<b>19.700.000</b>	<b>15,9%</b>
andere aktivierte Eigenleistungen	184.074	-19,8%	200.000	8,7%	225.000	12,5%	225.000	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	342.059	-76,7%	370.000	8,2%	320.000	-13,5%	320.000	0,0%
Materialaufwand	7.588.417	16,7%	8.894.600	17,2%	10.523.000	18,3%	12.174.600	15,7%
Bruttoergebnis	4.371.137	35,3%	5.405.400	23,7%	6.477.000	19,8%	7.525.400	16,2%
<b>Bruttomarge</b>	<b>36,55%</b>	<b>3,4 pp</b>	<b>37,80%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>38,10%</b>	<b>1,2 pp</b>	<b>38,20%</b>	<b>0,5 pp</b>
Personalaufwand	3.991.461	1,8%	4.350.000	9,0%	4.400.000	1,1%	4.550.000	3,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	2.031.902	-3,7%	1.950.000	-4,0%	2.000.000	2,6%	2.000.000	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-1.126.093</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-324.600</b>	<b>71,2%</b>	<b>622.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.520.400</b>	<b>144,4%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>-9,42%</b>	<b>1,9 pp</b>	<b>-2,27%</b>	<b>8,6 pp</b>	<b>3,66%</b>	<b>6,8 pp</b>	<b>7,72%</b>	<b>4,2 pp</b>
Abschreibungen	415.620	50,8%	295.000	-29,0%	300.000	1,7%	300.000	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-1.541.713</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-619.600</b>	<b>59,8%</b>	<b>322.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.220.400</b>	<b>279,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>-12,89%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>-4,33%</b>	<b>10,1 pp</b>	<b>1,89%</b>	<b>7,2 pp</b>	<b>6,19%</b>	<b>4,4 pp</b>
Zinserträge	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinsaufwand	67.884	219,2%	90.000	32,6%	90.000	0,0%	60.000	33,3%
Finanzergebnis	-67.884	-226,4%	-90.000	-32,6%	-90.000	0,0%	-60.000	33,3%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-1.609.597</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-709.600</b>	<b>55,9%</b>	<b>232.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.160.400</b>	<b>400,2%</b>
EBT-Marge	-13,46%	1,5 pp	-4,96%	10,1 pp	1,36%	7,3 pp	5,89%	4,7 pp
Steuern	89.496	47,6%	90.000	0,6%	90.000	0,0%	90.000	0,0%
Steuerquote	-5,56%	-1,4 pp	-12,68%	-12,3 pp	38,79%	30,9 pp	7,76%	-7,9 pp
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-1.699.093</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-799.600</b>	<b>52,9%</b>	<b>142.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.070.400</b>	<b>653,8%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>-0,52</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-0,24</b>	<b>52,9%</b>	<b>0,04</b>	<b>n.m.</b>	<b>0,33</b>	<b>653,8%</b>

Quelle: YOC, Solventis Research

**YOC: Bilanz in €**

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	695.549	-20,1%	450.000	-35,3%	600.000	33,3%	1.263.678	110,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	2.668.757	33,9%	3.879.944	45,4%	5.536.381	42,7%	7.000.000	26,4%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	123.992	-62,5%	200.000	61,3%	250.000	25,0%	300.000	20,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>3.452.298</b>	8,1%	<b>4.529.944</b>	31,2%	<b>6.386.381</b>	41,0%	<b>8.563.678</b>	34,1%
Sachanlagen	96.956	26,2%	100.000	3,1%	120.000	20,0%	170.000	41,7%
Immaterielle Vermögenswerte	438.174	-26,4%	448.000	2,2%	520.000	16,1%	550.000	5,8%
Latente Steuern	1.467	-26,6%	1.998	36,2%	1.998	0,0%	2.000	0,1%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>536.597</b>	-20,4%	<b>549.998</b>	2,5%	<b>641.998</b>	16,7%	<b>722.000</b>	12,5%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3.988.895</b>	3,1%	<b>5.079.942</b>	27,4%	<b>7.028.379</b>	38,4%	<b>9.285.678</b>	32,1%
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	3.292.978	5,8%	3.292.473	0,0%	3.292.473	0,0%	3.292.473	0,0%
Kapitalrücklage	20.649.438	1,3%	20.649.438	0,0%	20.649.438	0,0%	20.649.438	0,0%
Gewinnrücklagen	-27.382.819	-6,5%	-28.182.040	-2,9%	-28.040.024	0,5%	-26.969.707	3,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-166.168	44,8%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>-3.606.571</b>	-43,4%	<b>-4.406.297</b>	-22,2%	<b>-4.264.281</b>	3,2%	<b>-3.193.964</b>	25,1%
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	58.085	-24,5%	72.000	24,0%	85.000	18,1%	103.000	21,2%
Finanzverbindlichkeiten	980.000	226,7%	1.300.000	32,7%	1.300.000	0,0%	800.000	-38,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.038.085</b>	86,4%	<b>1.372.000</b>	32,2%	<b>1.385.000</b>	0,9%	<b>903.000</b>	-34,8%
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.490.974	39,1%	3.093.000	24,2%	3.745.660	21,1%	4.400.000	17,5%
Steuerverbindlichkeiten	22.869	-53,0%	25.000	9,3%	34.000	36,0%	40.000	17,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.025.200	2,2%	4.971.239	23,5%	6.100.000	22,7%	7.100.000	16,4%
Erhaltene Anzahlungen	18.338	-62,9%	25.000	36,3%	28.000	12,0%	36.642	30,9%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.557.381</b>	12,6%	<b>8.114.239</b>	23,7%	<b>9.907.660</b>	22,1%	<b>11.576.642</b>	16,8%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3.988.895</b>	3,1%	<b>5.079.942</b>	27,4%	<b>7.028.379</b>	38,4%	<b>9.285.678</b>	32,1%

Quelle: YOC, Solventis Research

## YOC: DCF-Modell

(in €)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	11.959.554	14.300.000	17.000.000	19.700.000	22.458.000	25.152.960	27.165.197	28.795.109	30.234.864,0	
<b>Veränderung in %</b>	22,9%	19,6%	18,9%	15,9%	14,0%	12,0%	8,0%	6,0%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	-1.126.093	-324.190	622.490	1.520.612	2.321.220	2.563.766	2.880.694	3.213.570	3.355.516,2	
<b>EBITDA-Marge</b>	-9,4%	-2,3%	3,7%	7,7%	10,3%	10,2%	10,6%	11,2%	11,1%	
<b>EBIT</b>	-1.474.361	-619.190	322.490	1.220.612	2.021.220	2.263.766	2.580.694	2.879.511	3.023.486,4	
<b>EBIT-Marge</b>	-12,3%	-4,3%	1,9%	6,2%	9,0%	9,0%	9,5%	10,0%	10,0%	
<b>NOPLAT</b>	-1.556.338	-697.796	196.993	1.125.648	1.859.522	2.082.665	2.322.624	2.355.185	2.370.279	2.312.967,1
<b>Reinvestment Rate</b>	9,2%	-118,8%	704,4%	36,7%	22,6%	19,8%	13,6%	9,8%	7,2%	4,5%
<b>FCFF</b>	-1.413.645	-1.526.564	-1.190.642	713.013	1.438.667	1.670.744	2.007.457	2.123.259	2.199.079	43.295.832,9
<b>WACC</b>	9,21%	8,98%	10,51%	11,20%	8,37%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	7,30%
<b>Kumuliertes WACC</b>		108,98%	120,43%	133,93%	145,14%	156,46%	168,66%	181,82%	196,00%	210,30%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-1.400.818	-988.641	532.396	991.258	1.067.867	1.190.241	1.167.812	1.121.998	20.587.212,6
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>3.682.113</b>									
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>20.587.213</b>									
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	<b>84,8%</b>									
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>24.269.326</b>									
<b>Netto-Finanzschulden</b>	820.451									
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0,0									
<b>Minderheiten</b>	0,0									
<b>Beteiligungen</b>	0,0									
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>23.448.875</b>									
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>7,12</b>									

Quelle: YOC, Solventis Research



**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

**2. Pflichtangaben**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **06.12.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
2. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
3. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Beteiligungen GmbH**

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Ulf van Lengerich, Senior Analyst**

## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

## 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Ausichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

## 9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**