

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

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

YOC AG

**Starkes Geschäftsjahr 2017:
20% Umsatzwachstum und
operativer Turnaround –
neue Technologieplattform
VIS.X gelauncht**

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	10 € (10 €)
Kurs (08.05.2018)	6,28 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	20,7
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

Kennzahlen

in Mio. €	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,4	16,0	19,7	22,5
Bruttomarge	38,8%	39,0%	39,0%	39,0%
EBIT	-0,4	0,2	1,3	2,0
EBIT-Marge	-2,5%	1,3%	6,5%	9,0%
EBITDA	-0,1	0,5	1,6	2,3
EBITDA-Marge	-0,6%	3,2%	8,0%	10,3%
Ergebnis je Aktie	-0,16	0,01	0,34	0,55
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-1,24	-1,20	-0,86	-0,31
KGV	n.m.	593,7	18,3	11,6
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	106,6	16,5	9,4
EV/EBITDA	n.m.	44,4	13,4	8,2
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,1	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

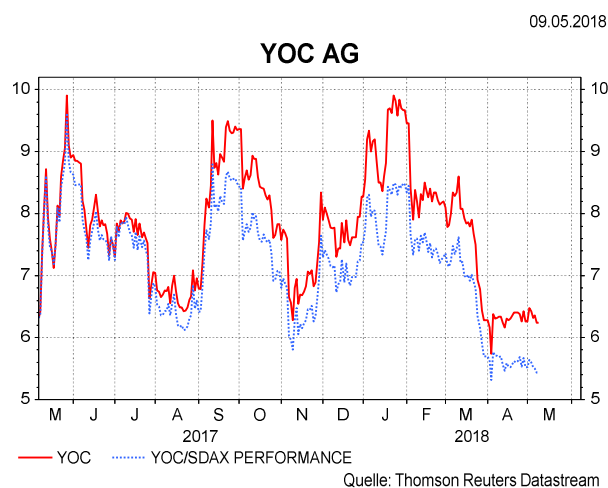
YOC blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2017 zurück. Die Umsatzerlöse stiegen um 20% auf 14,4 Mio. € (2016: 12,0 Mio. €). Operativ gelang der Turnaround: Das um Rückstellungen aus dem Aktienoptionsprogramm (0,4 Mio. €) bereinigte EBITDA stieg deutlich auf 0,3 Mio. € (2016: -1,3 Mio. €). YOC hat mit der strategischen Ausrichtung als Ad Tech-Unternehmen mit dem Schwerpunkt Programmatic Advertising (automatisierter Vertrieb über interagierende Handlungssysteme in Echtzeit) die richtige Entscheidung getroffen. Der Launch der eigenen Technologieplattform VIS.X dürfte weiteren Rückenwind bieten. Wir gehen von einer Fortsetzung der erfolgreichen Unternehmensentwicklung aus und bestätigen unsere Kaufempfehlung für die YOC-Aktie mit Kursziel 10 €.

YOC verzeichnete im Q4'2017 einen starken Jahresendspurt. Im Schlussquartal wurde ein operatives EBITDA von 0,4 Mio. € (9M'2017: -0,1 Mio. €) erzielt. Das ausgewiesene EBITDA im Gesamtjahr 2017 lag mit -0,1 Mio. € (2016: -1,1 Mio. €) noch knapp unter dem Strich. Das Ergebnis war negativ beeinflusst durch Aufwendungen aus dem virtuellen Aktienoptionsprogramm in Höhe von 0,34 Mio. €.

Schlüssel des operativen Turnarounds ist der stetig wachsende Anteil eigenentwickelter Ad Tech-Produkte, mit denen höhere Margen zu erzielen sind. Dies zeigt sich in der positiven Entwicklung der Bruttomarge, die in 2017 auf 38,8% (2016: 37%, 2015: 33%) stieg. Wir rechnen auch in den kommenden Jahren mit einer Bruttomarge von rund 39%.

Der Ausblick für 2018 ist positiv: YOC rechnet in 2018 mit einem Umsatzwachstum von 10 - 15%. Operativer Cashflow und EBITDA sollen positiv ausfallen. Wir rechnen mit einem Umsatzplus von rd. 11% und einem EBITDA von 0,5 Mio. € (2017: -0,1 Mio. € bzw. 0,3 Mio. € bereinigt).

Einen Meilenstein der Unternehmensentwicklung von YOC stellt die neu entwickelte innovative Handelsplattform „VIS.X“ dar. Mit ihr können sämtliche Ad Tech-Produkte von YOC programmatisch gehandelt werden. Die Plattform wurde im Januar gelauncht. Als First Mover konnte der Werbetreibende Nissan mit der Media-Agentur Omnicom gewonnen werden. Damit hat YOC seine Position im Wachstumsfeld Programmatic Advertising noch einmal deutlich gestärkt.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

Meilenstein 2018: Launch neuer Technologieplattform VIS.X

Mitte Januar hat YOC die eigenentwickelte Technologieplattform VIS.X im Markt eingeführt. VIS.X ermöglicht programmatischen Handel von hochwirksamen Werbeformaten (z.B. *YOC Understitial Ad*, *YOC Inline Video Ad*). Die YOC-eigenen Werbeformate zeichnen sich durch eine hohe Aufmerksamkeit und Werbewirkung aus, ohne den User zu stören. Mit der neuen Plattform können jetzt alle Ad Tech-Produkte von YOC auch programmatisch gehandelt werden. YOC stärkt durch die Unabhängigkeit von Drittanbietern die Wettbewerbsposition nachhaltig. Programmatic Advertising (automatisierter Vertrieb über interagierende Handelssysteme in Echtzeit) ist der Wachstumstreiber der Branche und YOC begegnet mit der Plattform der großen Nachfrage nach hocheffizienten Werbeformaten, die programmatisch eingekauft werden können. Die Technologieplattform steht in allen Zielmärkten von YOC zur Verfügung und wird den Wachstumskurs damit auch im Ausland unterstützen. Mit dem Automobilhersteller *Nissan* zusammen mit der Media-Agentur *Omnicom* setzt bereits ein prominenter Werbekunde die Lösung von YOC ein. Innerhalb der neuen Plattform wird das *YOC Understitial* als Werbemedium für eine programmatische Kampagne des aktuellen Modells Nissan Micra eingesetzt.

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2017: Skaleneffekte greifen

Die Umsatzerlöse von YOC stiegen im Geschäftsjahr 2017 um 20% auf 14,4 Mio. € (2016: 12,0 Mio. €). Der Materialaufwand erhöhte sich nur unterproportional um 15,9% auf 8,8 Mio. € und führte zu einer höheren Bruttomarge von 38,8% (2016: 36,5%). Seit 2013 verzeichnet YOC einen stetigen Anstieg der Bruttomarge. Die steigende Profitabilität resultiert aus dem zunehmenden Einsatz margenstarker Ad Tech-Produkte und dem Wachstum im Bereich Programmatic Advertising.

Die Personalkosten verzeichneten nur einen leichten Anstieg um 0,3 Mio. € auf 4,3 Mio. € (2016: 4,0 Mio. €). Sie waren beeinflusst durch außerplanmäßige Personalrückstellungen im Rahmen des virtuellen Aktienoptionsprogramms von 0,3 Mio. € (2016: 0,1 Mio. €). Bei Bereinigung dieses Effektes konnten die Personalkosten stabil gehalten werden, was angesichts des dynamischen Wachstums bemerkenswert ist und die gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells ausdrückt. Der Umsatz je Mitarbeiter stieg um 18% auf 282 TEUR (2016: 239 TEUR).

Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 2,0 Mio. € auf dem Niveau des Vorjahres.

Das EBITDA verbesserte sich signifikant auf -0,1 Mio. € (2016: -1,1 Mio. €). Bei Bereinigung der außerordentlichen Aufwendungen aus dem virtuellen Aktienrückkaufprogramm (0,3 Mio. €) erreichte das operative EBITDA ein deutlich positives Ergebnis von 0,3 Mio. €.

Das Periodenergebnis stieg von -1,7 Mio. € in 2016 auf -0,5 Mio. € in 2017. Das EPS verbesserte sich von -0,52 € auf -0,16 €.

Segmentergebnisse 2017

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

YOC: Segmentberichterstattung 2017

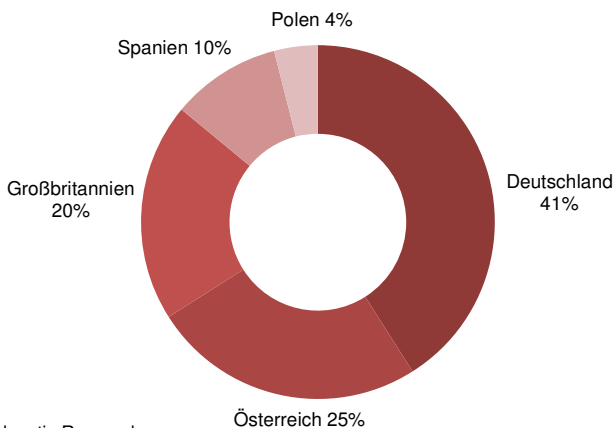
in TEUR	Mittel- und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	2017	yoy	2016	2017	yoy	2016	2017	yoy	2016	2017	yoy	2016	2017	yoy	2016
Umsatz	8.526	19,8%	7.117	3.681	2,1%	3.607	2.165	75,3%	1.235	0	0,0%	0	14.372	20,2%	11.960
Innenumsatz	1.533	55,6%	985	663	89,4%	350	1.006	63,0%	617	-3.203	-64,1%	-1.952	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	10.059	24,1%	8.103	4.344	9,8%	3.958	3.171	71,3%	1.851	-3.203	-64,1%	-1.952	14.372	20,2%	11.960
Aktiviere Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	245	33,2%	184	0	0,0%	0	245	33,2%	184
Sonstiger betr. Ertrag	360	13,2%	318	189	845,0%	20	1.606	63,2%	984	-1.770	-80,4%	-981	384	12,3%	342
Gesamtleistung	10.419	23,7%	8.421	4.533	14,0%	3.978	5.021	66,3%	3.020	-4.973	-69,6%	-2.933	15.000	20,1%	12.486
Materialaufwand	6.146	22,6%	5.014	2.668	-0,3%	2.675	3.178	69,8%	1.872	-3.199	-62,1%	-1.973	8.793	15,9%	7.588
Personalaufwand	1.507	3,4%	1.458	1.014	9,4%	927	1.799	11,9%	1.607	0	0,0%	0	4.320	8,2%	3.991
Sonstiger betr. Aufwand	2.235	71,5%	1.303	689	-14,1%	802	814	-8,6%	891	-1.769	-83,5%	-964	1.970	-3,1%	2.032
EBITDA	531	-17,8%	646	162	138,0%	-426	-770	-43,0%	-1.350	-6	250,0%	4	-83	92,6%	-1.126
EBITDA-Marge	5,3%	-2,7pp	8,0%	3,7%	7,1pp	-10,8%							-0,6%	8,8pp	-9,4%

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) stiegen die Umsatzerlöse von YOC um 20% auf 8,5 Mio. € (2016: 7,1 Mio. €). Hauptumsatztreiber war Deutschland mit einem Umsatzplus von 24%. Das EBITDA sank leicht um 0,1 Mio. € auf 0,5 Mio. € und resultiert aus angepassten in-nerbetrieblichen Lizenzschlüsseln.

In der Region „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien) nahmen die Umsatzerlöse leicht um 2% zu. Während die britische Tochtergesellschaft deutliche Zuwächse verzeichnete (+27% yoy), stagnierten die Umsätze in Spanien (bei deutlichem Umsatzplus im Q4'2017). Das EBITDA drehte mit 0,2 Mio. € ins Plus (2016: -0,4 Mio. €).

YOC: Umsatzverteilung nach Regionen



Quelle: YOC, Solventis Research

Für 2018 plant YOC den Ausbau der internationalen Aktivitäten und mindestens in einen weiteren Markt einzutreten.

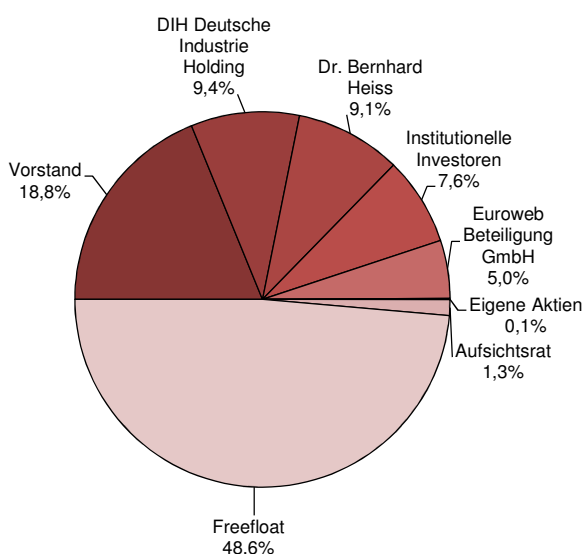
Positiver Ausblick 2018

YOC blickt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2017 zurück. Die Neuausrichtung als Technologieanbieter für hochwertige Ad Tech-Produkte zahlt sich aus. Der dynamische Wachstumskurs soll auch in 2018 anhalten. Treiber ist der Bereich Programmatic Advertising und dabei insbesondere die neue Technologie Plattform VIS.X. Das Management rechnet mit Umsatzzuwächsen im Bereich 10 - 15 % und einem positiven EBITDA. Wir erwarten ein Umsatzplus von rund 11% und ein EBITDA von 0,5 Mio. €.

Stabile Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der ca. 18,8% des Grundkapitals hält. Es folgen mit rd. 9,4% der Finanzinvestor DIH Deutsche Industrie Holding und Dr. Bernhard Heiss (~9,1%). Weitere Anteile liegen bei verschiedenen institutionellen Investoren (~7,6%) und der Euroweb Beteiligung GmbH (5,0%). Die Aufsichtsratsmitglieder halten zusammen 1,3%. Im Freefloat befinden sich 48,6% 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. Der tägliche Börsenumsatz liegt bei rund 9 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt).

Finanzkalender 2018

- 15.05.2018: Frühjahrskonferenz, Frankfurt
- 31.05.2018: Bericht zum ersten Quartal 2018
- 23.08.2018: Halbjahresfinanzbericht 2018
- 22.11.2018: Bericht zum dritten Quartal 2018

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
			2017	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	Marge	Marge	Marge	Marge	Buchwert	Buchwert	2018e	2019e
Criteo SA	22,54	Euro	18,8	11,7	10,1	4,0	2,9	5,8	4,1	29,9%	31,1%	21,0%	22,2%	1,8	1,6	1,2	0,9
Otello Corporation ASA	2,18	Euro	neg.	-75,1	29,9	9,9	6,5	285,0	20,4	10,3%	13,4%	0,4%	4,3%	0,8	0,7	1,0	0,9
SinnerSchrader AG	13,05	Euro	43,5	-108,8	30,3	15,7	17,4	-70,8	20,2	14,1%	12,4%	-3,1%	10,6%	8,7	7,7	2,2	2,1
Stroeer SE & Co KGaA	62,80	Euro	37,4	17,8	16,1	10,3	9,0	20,9	16,1	27,0%	27,1%	13,2%	15,1%	5,0	4,5	2,8	2,4
Szygy AG	10,55	Euro	27,3	29,3	26,8	16,2	14,2	21,2	18,3	11,7%	11,9%	8,9%	9,2%	2,5	2,5	1,9	1,7
Taptica International Ltd	3,51	Euro	19,5	10,4	9,1	6,3	4,8	6,8	5,2	11,7%	12,1%	11,0%	11,3%	3,5	2,8	0,7	0,6
Trade Desk Inc	42,94	Euro	neg.	31,3	23,8	17,4	12,0	20,9	16,1	29,2%	32,5%	24,3%	24,3%	8,9	6,9	5,1	3,9
Durchschnitt (ungewichtet)			29,3	-11,9	20,9	11,4	9,5	41,4	14,3	19,1%	20,1%	10,8%	13,9%	4,5	3,8	2,1	1,8
MEDIAN			27,3	11,7	23,8	10,3	9,0	20,9	16,1	14,1%	13,4%	11,0%	11,3%	3,5	2,8	1,9	1,7
Yoc AG	6,28	Euro	neg.	neg.	31,4	neg.	18,8	neg.	26,3	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-4,9	-6,5	1,5	1,2
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	31,7%	n.m.	109,6%	n.m.	63,4%	-112,9%	-53,7%	-135,4%	-59,8%	-238,9%	-330,9%	-22,7%	-29,7%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell mit den Geschäftszahlen 2017 aktualisiert.

Mit der Aktualisierung der Parameter des DCF-Modells berechnen wir für die YOC-Aktie einen fairen Wert von 7,07 €.

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 weiter auf ein Kursziel von 10 €.

Wir bestätigen unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 €. Bei einem Kurspotential von fast 60% ist die YOC-Aktie ein klarer Kauf.

YOC: GuV in €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	14.371.547	20,2%	16.000.000	11,3%	19.700.000	23,1%	22.458.000	14,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	244.548	32,9%	275.000	12,5%	225.000	-18,2%	230.000	2,2%
sonstige betriebliche Erträge	384.155	12,3%	400.000	4,1%	320.000	-20,0%	320.000	0,0%
Materialaufwand	8.793.176	15,9%	9.760.000	11,0%	12.017.000	23,1%	13.699.380	14,0%
Bruttoergebnis	5.578.371	27,6%	6.240.000	11,9%	7.683.000	23,1%	8.758.620	14,0%
Bruttomarge	38,82%	2,3 pp	39,00%	0,2 pp	39,00%	0,0 pp	39,00%	0,0 pp
Personalaufwand	4.320.443	8,2%	4.400.000	1,8%	4.550.000	3,4%	4.687.000	3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.969.636	-3,1%	2.000.000	1,5%	2.100.000	5,0%	2.300.000	9,5%
EBITDA	-83.006	92,6%	515.000	n.m.	1.578.000	206,4%	2.321.620	47,1%
EBITDA-Marge	-0,58%	8,8 pp	3,22%	3,8 pp	8,01%	4,8 pp	10,34%	2,3pp
Abschreibungen	274.581	-33,9%	300.000	9,3%	300.000	0,0%	300.000	0,0%
EBIT	-357.587	76,8%	215.000	n.m.	1.278.000	494,4%	2.021.620	58,2%
EBIT-Marge	-2,49%	10,4 pp	1,34%	3,8 pp	6,49%	5,2 pp	9,00%	2,5pp
Zinserträge	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinsaufwand	87.245	28,5%	90.000	3,2%	60.000	33,3%	46.240	-22,9%
Finanzergebnis	-87.245	-28,5%	-90.000	-3,2%	-60.000	33,3%	-46.240	-22,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-444.832	72,4%	125.000	n.m.	1.218.000	874,4%	1.975.380	62,2%
EBT-Marge	-3,10%	10,4 pp	0,78%	3,9 pp	6,18%	5,4 pp	8,80%	2,6 pp
Steuern	85.654	-4,3%	90.000	5,1%	90.000	0,0%	158.017	75,6%
Steuerquote	-19,26%	-13,7 pp	72,00%	91,3 pp	7,39%	-64,6 pp	8,00%	0,6 pp
Konzernjahresüberschuss	-530.486	68,8%	35.000	n.m.	1.128.000	3122,9%	1.817.363	61,1%
Anzahl Aktien (Mio.)	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	-0,1%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,16	68,8%	0,01	n.m.	0,34	3122,9%	0,55	61,3%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: Bilanz in €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	984.244	41,5%	400.000	-59,4%	1.500.000	275,0%	2.100.000	40,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	3.052.041	14,4%	5.629.042	84,4%	7.300.000	29,7%	8.200.000	12,3%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	98.222	-20,8%	122.778	25,0%	160.000	30,3%	98.222,00	-38,6%
Summe Umlaufvermögen	4.134.507	19,8%	6.151.820	48,8%	8.960.000	45,6%	10.398.222	16,1%
Sachanlagen	84.824	-12,5%	120.000	41,5%	130.000	8,3%	144.824	11,4%
Immaterielle Vermögenswerte	494.467	12,8%	520.000	5,2%	550.000	5,8%	600.000	9,1%
Latente Steuern	1.305	-11,0%	1.998	53,1%	2.000	0,1%	2.000	0,0%
Summe Anlagevermögen	580.596	8,2%	641.998	10,6%	682.000	6,2%	746.824	9,5%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	6.793.818	44,1%	9.642.000	41,9%	11.145.046	15,6%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	3.292.978	0,0%	3.292.978	0,0%	3.292.978	0,0%	3.292.978	0,0%
Kapitalrücklage	20.641.091	0,0%	20.641.091	0,0%	20.641.091	0,0%	20.641.091	0,0%
Gewinnrücklagen	-27.904.959	-1,9%	-27.774.842	0,5%	-26.646.631	4,1%	-24.847.121	6,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-120.625	-27,4%	-120.625	0,0%	-120.625	0,0%	-120.625	0,0%
Eigenkapital	-4.091.515	-13,4%	-3.961.398	3,2%	-2.833.187	28,5%	-1.033.677	63,5%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	466.188	702,6%	100.000	-78,5%	150.000	50,0%	150.000	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	780.000	-20,4%	780.000	0,0%	780.000	0,0%	0,00	-100,0%
Summe langfristige Schulden	1.246.188	20,0%	880.000	-29,4%	930.000	5,7%	150.000	-83,9%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.625.519	5,4%	3.316.000	26,3%	4.329.000	30,5%	4.600.000	6,3%
Steuerverbindlichkeiten	42.411	85,5%	50.000	17,9%	80.000	60,0%	100.000	25,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.842.097	20,3%	6.428.537	32,8%	7.036.187	9,5%	7.248.723	3,0%
Erhaltene Anzahlungen	50.403	174,9%	80.678	60,1%	100.000	23,9%	80.000	-20,0%
Summe Kurzfristige Schulden	7.560.430	15,3%	9.875.215	30,6%	11.545.187	16,9%	12.028.723	4,2%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	6.793.817	44,1%	9.642.000	41,9%	11.145.046	15,6%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: DCF-Modell

(in €)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	14.371.547	16.000.000	19.700.000	22.458.000	25.152.960	27.165.197	29.338.413	31.685.486	
Veränderung in %	20,2%	11,3%	23,1%	14,0%	12,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
EBITDA	-83.005	514.400	1.578.136	2.321.220	2.563.766	2.880.694	3.249.987	3.491.621	
EBITDA-Marge	-0,6%	3,2%	8,0%	10,3%	10,2%	10,6%	11,1%	11,0%	
EBIT	-357.586	214.400	1.278.136	2.021.220	2.263.766	2.580.694	2.933.841	3.168.549	
EBIT-Marge	-2,5%	1,3%	6,5%	9,0%	9,0%	9,5%	10,0%	10,0%	
NOPLAT	-422.095	60.032	1.183.682	1.859.522	2.082.665	2.322.624	2.450.051	2.463.705	2.326.982
Reinvestment Rate	-295,2%	2752,7%	61,7%	29,7%	25,9%	17,7%	17,6%	18,7%	6,0%
FCFF	-1.668.187	-1.592.468	453.692	1.307.747	1.542.816	1.911.937	2.020.053	2.002.743	45.564.434
WACC	8,58%	16,89%	24,46%	11,38%	7,80%	7,80%	7,80%	7,80%	6,80%
Kumuliertes WACC		116,89%	145,48%	162,04%	174,68%	188,30%	202,99%	218,82%	233,70%
Barwerte der FCFF		-1.362.386	311.860	807.060	883.237	1.015.356	995.151	915.235	19.496.735
Summe Barwerte FCFF	3.565.511								
Barwert Terminal Value	19.496.735								
in % des Unternehmenswertes	84,5%								
Wert des Unternehmens	23.062.246								
Netto-Finanzschulden	-202.944								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	0,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	23.265.190								
Wert pro Aktie	7,07								

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: **09.05.2018**

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 Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
5. 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.

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 Angebotsituation 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.