

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

Q1'2018: Geprägt durch die Markteinführung von VIS.X und regulatorischen Herausforderungen – Internationale Expansion mit neuem Standort in den Niederlanden forciert

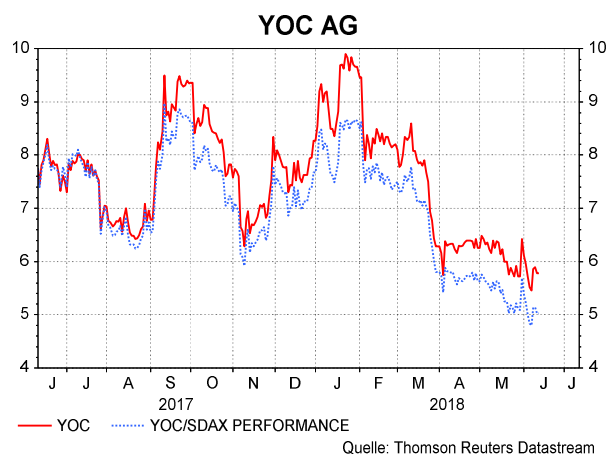
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	10 € (10 €)
Kurs (12.06.2018)	6,04 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	19,9
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.	571,0	17,6	11,2
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	102,9	15,9	9,0
EV/EBITDA	n.m.	42,9	12,9	7,8
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,0	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

13.06.2018



Im ersten Quartal 2018 sank der Umsatz von YOC um 12% auf 2,7 Mio. €. Der Umsatzrückgang resultiert aus der Markteinführung der eigenen Technologieplattform VIS.X und temporären regulatorischen Herausforderungen. Insofern gehen wir bei YOC von einer nur kurzfristigen Wachstumsdelle aus. Spätestens ab dem zweiten Halbjahr sollte die Gesellschaft wieder auf den dynamischen Wachstumspfad zurückkehren. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die YOC-Aktie mit Kursziel 10 €.

Das EBITDA blieb mit -0,1 Mio. € hingegen stabil. Grund dafür war die deutlich gestiegene Bruttomarge von 38,0% (Q1'2017: 35,2%) durch den zunehmenden Einsatz eigener margenstarker Ad Tech-Produkte.

Das erste Quartal 2018 stand ganz im Zeichen der Markteinführung von VIS.X. Schritt für Schritt wurden Publisher und die relevanten Einkaufsplattformen der Werbepartner an die Plattform angeschlossen. Strategisch ist VIS.X ein Meilenstein für YOC. Die Positionierung als unabhängiger Technologieanbieter hebt YOC vom Wettbewerb ab und bildet die Basis für margenstarkes Wachstum. Die Software ist an allen Standorten von YOC erfolgreich eingeführt. VIS.X dürfte ab dem zweiten Halbjahr zum Umsatztreiber von YOC werden.

Ein wesentlicher Grund für den Umsatzrückgang war die Einführung der „Coalition For Better Ads“ (globale Initiative zur Erhöhung der Akzeptanz von digitalen Werbemitteln). Die von Google dominierte Initiative verbannte bestimmte Werbeformen aus dem Browser Chrome und sorgte damit für Verwirrung in der Industrie. Insbesondere in UK hat YOC dies zu spüren bekommen. Mittlerweile hat sich die Lage wieder stabilisiert und das Management rechnet mit einer Erholung im zweiten Halbjahr. Eine weitere temporäre Belastung war die Einführung der DSGVO, die für ein datengetriebenes Unternehmen wie YOC einen hohen administrativen Aufwand verursacht.

YOC forciert die Internationalisierung: Nach dem erfolgreichen Markteintritt in Polen wird jetzt in den Niederlanden ein neuer Standort eröffnet. Die Niederlande zählen zu den stärksten Märkten im Bereich des programmatischen Handels. Allerdings fehlt es dort an Angeboten, hochwirksame mobile Formate skalierbar zu handeln. In diese Lücke springt YOC mit VIS.X. Wir sehen das Potential, die niederländische Tochter ähnlich erfolgreich zu entwickeln wie die YOC-Perle in Österreich.

Auch wenn die Q1-Zahlen unter den Erwartungen lagen, behalten wir unsere Schätzungen für 2018 bei. Das erste Quartal ist traditionell schwächer und in diesem Jahr zusätzlich durch die beschriebenen Sondereffekte beeinflusst. Wir rechnen für 2018 weiter mit einem Umsatzplus von ~11% und einem EBITDA von 0,5 Mio. €.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

Q1'2018: Einführung von VIS.X und regulatorische Herausforderungen führen zu Umsatzrückgang

YOC verzeichnete im Q1'2018 einen Umsatzrückgang von 12% auf 2,7 Mio. € (Q1'2017: 3,1 Mio. €). Während sich die Umsätze in den deutschsprachigen Ländern (+14% yoy) und in Polen (+86% yoy) positiv entwickelten, war die Entwicklung in der Region Restliches Europa (Spanien, UK) schwach. Die Umsatzerlöse in diesen Ländern sanken im Vergleich zum Vorjahresquartal um 55% auf 0,5 Mio. € (Q1'2017: 1,2 Mio. €). Hauptgrund hierfür war die Entwicklung in Großbritannien. Die Einführung der „Coalition For Better Ads“ (v. a. getrieben durch Google) führte in Großbritannien zu Unsicherheiten und damit zu einer Zurückhaltung von Werbetreibenden. Des Weiteren hat YOC länger als erwartet für die Einführung der neuen Plattform VIS.X gebraucht.

Positiv entwickelte sich hingegen die Bruttomarge: Der Anstieg auf 38,0% (Q1'2017: 35,2%) bestätigt den Trend der vergangenen Quartale. YOC profitiert nachhaltig von dem steigenden Anteil eigenentwickelter Ad Tech-Produkte, die deutlich höhere Margen erzielen.

Die Fixkosten-Basis blieb trotz eines Mitarbeiterzuwachses von 50 auf 55 nahezu konstant. Der Personalaufwand lag bei 1,04 Mio. € (Q1'2017: 0,96 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betrugen 0,42 Mio. € (Q1'2017: 0,44 Mio. €).

Das EBITDA lag mit -0,14 Mio. € nur unwesentlich über dem Niveau des Vorjahres (Q1'2017: -0,12 Mio. €), ebenso das EBIT mit -0,22 Mio. € (Q1'2017: -0,19 Mio. €). Nach Finanzaufwendungen über 0,02 Mio. € (Q1'2017: 0,02 Mio. €) ergab sich ein EBT von -0,24 Mio. € (Q1'2017: -0,20 Mio. €). Unter dem Strich wies YOC einen Quartalsverlust von -0,28 Mio. € (Q1'2017: -0,21 Mio. €) aus.

Internationalisierung mit neuem Standort in den Niederlanden gestärkt – Kernmarkt für Programmatic Advertising

YOC stärkt die internationale Ausrichtung und steigt in den niederländischen Markt ein. Die Niederlande zählen im programmatischen Handel zu den fortschrittlichsten Ländern. Allerdings fehlen Lösungen, hochwirksame (mobile) Formate automatisiert zu handeln. YOC bieten sich mit der eigenentwickelten Technologieplattform VIS.X exzellente Wachstumschancen. Wie auch beim Einstieg in den polnischen Markt wird YOC in den Niederlanden mit einem kleinen Team starten. Geführt wird der neue Standort von Marcel Udo, der über 20 Jahre Erfahrung im Bereich Digital Media verfügt. Zuvor war Marcel Udo Sales Director bei *Telegraaf Media Group* und Vizevorsitzender der IAB in den Niederlanden. Unter seiner Regie soll kurzfristig ein Full-Service-Team aufgebaut werden, um Publishern, Advertisern und Mediaagenturen das komplette Leistungspaket von YOC anbieten zu können.

Segmentergebnisse Q1'2018

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

YOC: Segmentberichterstattung Q1'2018

in TEUR	Mittel- und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	Q1'2018	yoy	Q1'2017	Q1'2018	yoy	Q1'2017	Q1'2018	yoy	Q1'2017	Q1'2018	yoy	Q1'2017	Q1'2018	yoy	Q1'2017
Umsatz	1.771	12,7%	1.571	480	-53,5%	1.032	467	-5,1%	492	0	0,0%	0	2.719	-12,1%	3.094
Innenumsatz	386	21,8%	317	59	-67,6%	182	194	-45,0%	353	-640	24,8%	-851	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	2.157	14,2%	1.888	539	-55,6%	1.213	661	-21,8%	845	-640	24,8%	-851	2.719	-12,1%	3.094
Aktiverte Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	85	93,2%	44	0	0,0%	0	85	93,2%	44
Sonstiger betr. Ertrag	73	-35,4%	113	47	-7,8%	51	280	50,5%	186	-191	3,0%	-197	209	36,6%	153
Gesamtleistung	2.231	11,6%	2.000	586	-53,6%	1.264	1.026	-4,6%	1.075	-831	20,8%	-1.049	3.012	-8,5%	3.291
Materialaufwand	1.298	9,0%	1.191	377	-54,1%	821	651	-22,8%	843	-639	24,7%	-849	1.686	-16,0%	2.006
Personalaufwand	389	17,2%	332	249	9,2%	228	406	1,2%	401	0	0,0%	0	1.044	8,5%	962
Sonstiger betr. Aufwand	247	-3,5%	256	130	-28,6%	182	238	17,8%	202	-191	4,0%	-199	424	-3,9%	441
EBITDA	296	33,9%	221	-169	612,1%	33	-268	-27,8%	-371	-1	0,0%	-1	-142	-20,3%	-118
EBITDA-Marge	13,7%	2,0pp	11,7%	-31,4%	34,1pp	2,7%							-5,2%	-1,4pp	-3,8%

Quelle: YOC, Solventis Research

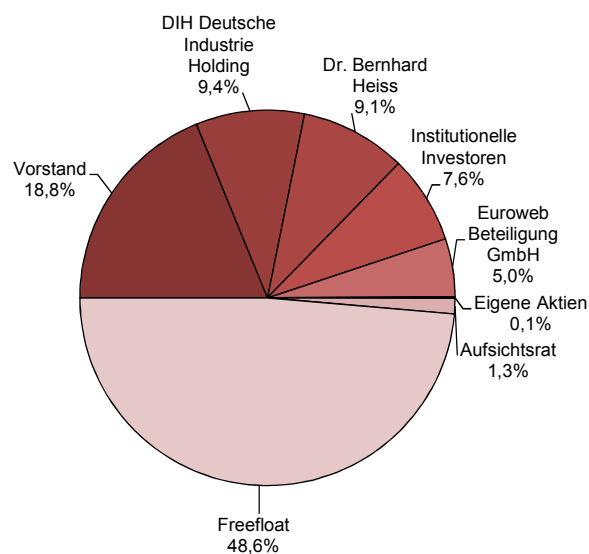
In der Region „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) stiegen die Umsatzerlöse von YOC um 14% auf 2,2 Mio. € (Q1'2017: 1,9 Mio. €). Das EBITDA stieg leicht um 0,08 Mio. € auf 0,30 Mio. €.

In der Region „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien) sanken die Umsatzerlöse deutlich um 55% auf 0,54 Mio. € (Q1'2017: 1,2 Mio. €). Das EBITDA ging entsprechend um 0,20 Mio. € auf -0,17 Mio. € zurück (Q1'2017: 0,03 Mio. €). Während die Umsatzerlöse in Spanien stabil blieben, gab es in Großbritannien deutliche Umsatzeinbußen. Gründe hierfür waren die länger als geplante Einführung der neuen Produktstrategie (VIS.X) und herrschende Marktunsicherheit durch die Einführung der „Coalition For Better Ads“ (globale Initiative zur Erhöhung der Akzeptanz von digitalen Werbemitteln). YOC geht davon aus, im zweiten Halbjahr eine Stabilisierung auf dem britischen Markt zu erreichen.

Aktionärsstruktur unverändert

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

Die YOC-Aktie notiert seit 2009 im Prime Standard der Deutschen Börse. Damit unterliegt sie den strengsten Transparenzpflichten am Kapitalmarkt. Der tägliche Börsenumsatz liegt bei rund 9 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt).

Finanzkalender 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	25,03	Euro	20,8	12,6	11,1	4,5	3,4	6,6	4,9	29,9%	31,1%	20,3%	21,8%	1,9	1,7	1,3	1,1
Otello Corporation ASA	2,34	Euro	neg.	-61,6	46,7	19,5	8,7	6469,1	28,2	5,7%	10,8%	0,0%	3,4%	0,8	0,8	1,1	0,9
SinnerSchrader AG	12,90	Euro	43,0	-107,5	30,0	15,6	17,2	-70,2	20,0	14,1%	12,4%	-3,1%	10,6%	8,6	7,6	2,2	2,1
Stroeer SE & Co KGaA	55,50	Euro	33,1	15,2	14,3	8,7	7,9	17,0	14,2	27,6%	27,9%	14,1%	15,5%	4,3	4,0	2,4	2,2
Syzygy AG	10,70	Euro	27,7	29,3	27,3	16,5	14,5	21,8	18,6	11,6%	11,6%	8,8%	9,1%	2,6	2,5	1,9	1,7
Taptica International Ltd	3,33	Euro	18,5	9,9	8,7	6,0	4,5	6,4	4,8	11,7%	12,1%	11,0%	11,3%	3,3	2,7	0,7	0,5
Trade Desk Inc	77,30	Euro	neg.	46,6	39,0	28,2	21,5	32,6	26,0	30,9%	31,4%	26,7%	26,0%	16,1	12,5	8,7	6,8
Durchschnitt (ungewichtet)			28,6	-7,9	25,3	14,1	11,1	926,2	16,7	18,8%	19,6%	11,1%	13,9%	5,4	4,5	2,6	2,2
MEDIAN			27,7	12,6	27,3	15,6	8,7	17,0	18,6	14,1%	12,4%	11,0%	11,3%	3,3	2,7	1,9	1,7
Yoc AG	6,04	Euro	neg.	neg.	30,2	neg.	18,1	neg.	25,4	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-5,0	-7,0	1,4	1,2
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	10,8%	n.m.	107,2%	n.m.	37,0%	-112,9%	-49,6%	-135,4%	-59,8%	-251,1%	-363,6%	-26,6%	-31,7%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

DCF-Modell

Wir haben unser DCF-Modell im Vergleich zu unserem Update anlässlich der Geschäftszahlen 2017 nicht verändert und berechnen für die YOC-Aktie weiterhin 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 weiterhin auf ein Kursziel von 10 €.

Wir bestätigen unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 €. Bei einem Kurspotential von mehr als 60% ist die YOC-Aktie ein 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: **13.06.2018**

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 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.