

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

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

YOC AG Schwieriges H1'2018 – Prognose angepasst

Kaufen (Kaufen)

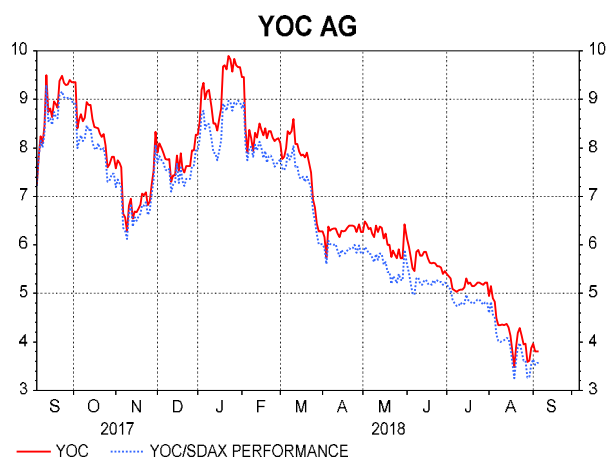
Kursziel	6 € (10 €)
Kurs (05.09.2018)	3,87 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	12,7
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

Kennzahlen

in Mio. €

	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,4	13,4	15,6	17,9
Bruttomarge	38,8%	38,2%	39,5%	40,0%
EBIT	-0,4	-0,7	0,3	1,2
EBIT-Marge	-2,5%	-5,3%	1,7%	6,6%
EBITDA	-0,1	-0,4	0,6	1,5
EBITDA-Marge	-0,6%	-3,1%	3,6%	8,2%
Ergebnis je Aktie	-0,16	-0,27	0,01	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-1,24	-1,51	-1,50	-1,23
KGV	n.m.	n.m.	344,2	14,0
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	57,6	11,6
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	26,8	9,3
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,0	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

06.09.2018



YOC verzeichnet ein enttäuschendes erstes Halbjahr 2018. Im zweiten Quartal sank der Umsatz um 17% auf 3,0 Mio. €. Zum Halbjahr weist YOC damit einen Umsatzrückgang von 15% aus. Die Markteinführung der eigenen Technologieplattform VIS.X gestaltet sich schwieriger als erwartet. Zudem lösten Regularien Unsicherheit bei Kunden aus („Coalition For Better Ads“ in UK, DSGVO). Entsprechend hat der Vorstand die Prognose für 2018 zurückgenommen. Statt eines geplanten Umsatzwachstums im unteren zweistelligen Prozentbereich wird jetzt ein Umsatzrückgang auf 13,0 - 14,0 Mio. € (Vj. 14,4 Mio. €) erwartet. Das EBITDA wird auf -0,4 Mio. € prognostiziert. Zuvor war eine EBITDA-Verbesserung (Vj. -0,1 Mio. €) geplant. Wir haben unsere Schätzungen angepasst. In der jetzigen Situation halten wir eine Übernahme für wenig wahrscheinlich und setzen die Prämie aus. In Summe reduziert sich unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 € auf 6 €. Aufgrund des deutlichen Kursrückgangs ist die YOC-Aktie weiter ein Kauf. Das Kurspotential liegt bei mehr als 50%.

Insbesondere das UK-Geschäft war von den veränderten Rahmenbedingungen betroffen. Hier ging der Umsatz im Vorjahresvergleich signifikant zurück. YOC sieht hier die Talsohle erreicht und rechnet in der zweiten Jahreshälfte mit einer Stabilisierung der Umsätze.

Das EBITDA lag nach 6 Monaten bei -0,4 Mio. € (H1'2017: -0,2 Mio. €). Die neue Guidance impliziert für das zweite Halbjahr ein ausgeglichenes EBITDA.

Trotz der Herausforderungen blieb die Bruttomarge mit 37,3% (H1'2017: 37,4%) stabil. YOC rechnet zukünftig mit einer weiterhin steigenden Bruttomarge (Ziel: 40%). Treiber ist der zunehmende Einsatz eigener margenstarker Ad Tech-Produkte über VIS.X.

Auch wenn die Marktdurchdringung von VIS.X noch hinter den Erwartungen liegt: Programmatic Advertising ist der Wachstumstreiber der Branche und nur mit der eigenen Plattform kann YOC die Stärken der proprietären Werbeformate vollständig ausspielen.

YOC hat im Juli eine Wandelanleihe mit Laufzeit 2022 über 1,6 Mio. € emittiert. 1,5 Mio. € davon hat der institutionelle Investor Alto Invest S.A. gezeichnet. Die Wandelschuldverschreibungen sind in 193.825 YOC-Aktien (5,89% d. GKs) zu je 8 € wandelbar. Der Zinssatz liegt bei 4,4%. Die Mittel sollen insbesondere für die Weiterentwicklung der eigenen Plattformen VIS.X und YOC HUB verwendet werden.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

Segmentergebnisse H1'2018: Deutliche Rückgänge in UK
 YOC unterscheidet 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		
	H1'2018	yoy	H1'2017	H1'2018	yoy	H1'2017	H1'2018	yoy	H1'2017	H1'2018	yoy	H1'2017	H1'2018	yoy	H1'2017
Umsatz	3.732	3,0%	3.624	875	-58,0%	2.085	1.125	9,5%	1.027	0	0,0%	0	5.732	-14,9%	6.736
Innenumsatz	981	45,5%	674	116	-68,9%	373	442	-18,1%	540	-1.539	3,1%	-1.588	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	4.713	9,7%	4.298	991	-59,7%	2.458	1.567	0,0%	1.567	-1.539	3,1%	-1.588	5.732	-14,9%	6.736
Aktiverte Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	167	70,4%	98	0	0,0%	0	167	70,4%	98
Sonstiger betr. Ertrag	95	-36,7%	150	50	-24,2%	66	706	76,9%	399	-561	-42,4%	-394	290	31,2%	221
Gesamtleistung	4.808	8,1%	4.448	1.041	-58,8%	2.524	2.440	18,2%	2.064	-2.100	-6,0%	-1.982	6.189	-12,3%	7.055
Materialaufwand	2.866	7,4%	2.668	687	-56,0%	1.561	1.577	0,5%	1.569	-1.538	2,9%	-1.584	3.592	-14,8%	4.214
Personalaufwand	776	16,2%	668	511	-3,6%	530	830	-15,0%	977	0	0,0%	0	2.117	-2,7%	2.175
Sonstiger betr. Aufwand	728	46,2%	498	254	-34,2%	386	499	21,7%	410	-561	-41,3%	-397	920	2,6%	897
EBITDA	437	-28,8%	614	-411	938,8%	49	-466	-47,8%	-893	0	100,0%	-1	-440	-91,3%	-230
EBITDA-Marge	9,3%	-5,0pp	14,3%	-41,5%	43,5pp	2,0%							-7,7%	-4,3pp	-3,4%

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) stiegen die Umsatzerlöse um 3% auf 3,7 Mio. € (H1'2017: 3,6 Mio. €). Das EBITDA fiel um 0,18 Mio. € auf 0,44 Mio. €. Der Grund für den EBITDA-Rückgang war eine innerbetriebliche Lizenzierung.

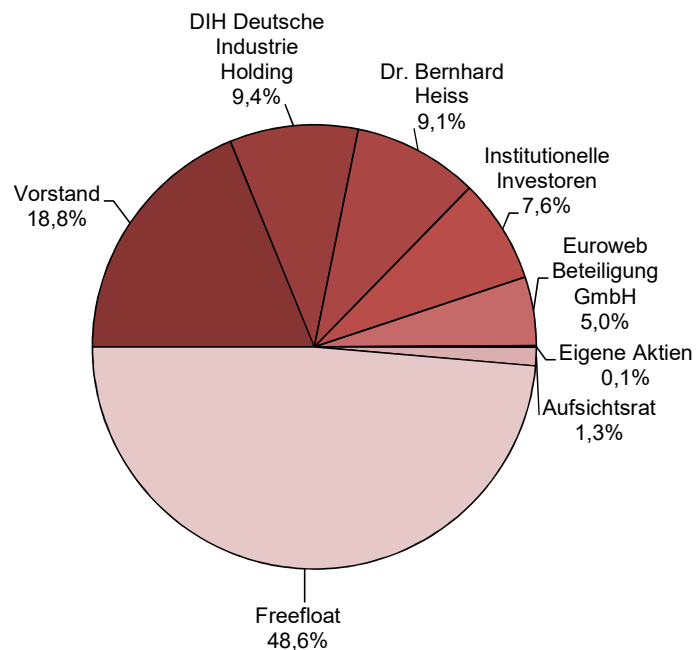
In der Region „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien) sanken die Umsatzerlöse kräftig um 58% auf 0,88 Mio. € (H1'2017: 2,1 Mio. €). Das EBITDA sank um 0,46 Mio. € auf -0,41 Mio. € (H1'2017: 0,05 Mio. €). In Spanien stagnierten die Umsätze im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. In Großbritannien kam es hingegen zu einem deutlichen Umsatzeinbruch. 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

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%) der Euroweb Beteiligung GmbH (5,0%) und neu Dr. Martin Steinmeyer (4,2%), dessen Stimmrechtsmitteilung am 25.06.2018 veröffentlicht wurde. Die Aufsichtsratsmitglieder halten zusammen 1,3%. Im Freefloat befinden sich 44,4% der YOC-Aktien.

Sollte Alto Invest S.A. die Wandelanleihe komplett in YOC-Aktien tauschen (Ausübungszeitraum: 20.09.2019 - 31.03.2022), so käme der Finanzinvestor auf einen Anteil am Grundkapital (voll verwässert) von 5,39%.

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 5 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt).

Finanzkalender 2018

22.11.2018: Bericht zum dritten Quartal 2018

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

Wir vergleichen YOC mit deutschen und internationalen Playern aus dem Bereich Digital Advertising. Die Peers weisen fast alle positive Ertragszahlen aus, insofern ist die Vergleichbarkeit mit YOC begrenzt. Mittelfristig erwarten wir bei YOC eine EBITDA-Marge von 10%. Der Wettbewerb liegt im Durchschnitt auf diesem Niveau oder darüber. Anhand der Umsatz-Multiples (EV/Sales) weist die YOC-Aktie einen Abschlag von fast 30% aus.

YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	Währung	KGV			EV/EBITDA		EV/EBIT		EBITDA-Marge		EBIT-Marge		Kurs/Buchwert		EV/Sales	
			2017	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e	2019e
Criteo SA	21,91	Euro	19,3	10,9	10,4	3,8	3,0	5,4	4,1	31,6%	31,5%	22,3%	23,1%	1,7	1,5	1,2	1,0
Otello Corporation ASA	1,99	Euro	neg.	46,5	-173,4	9,8	10,1	-13,5	49,1	7,2%	7,3%	-5,3%	1,5%	0,7	0,7	0,7	0,7
Stroeer SE & Co KGaA	49,02	Euro	29,2	13,6	12,6	7,9	7,2	15,6	12,9	28,1%	27,9%	14,2%	15,6%	3,8	3,5	2,2	2,0
Syzygy AG	9,52	Euro	24,7	26,1	24,3	14,4	12,7	19,0	16,2	11,6%	11,6%	8,8%	9,1%	2,3	2,3	1,7	1,5
Taptica International Ltd	3,97	Euro	22,0	9,6	9,1	5,8	4,6	6,2	4,9	13,7%	13,5%	12,9%	12,8%	4,0	3,2	0,8	0,6
Trade Desk Inc	122,01	Euro	neg.	65,7	55,6	41,3	31,2	43,8	33,5	30,9%	30,7%	29,1%	28,5%	25,4	19,7	12,8	9,6
Durchschnitt (ungewichtet)			23,8	28,7	-10,3	13,8	11,5	12,7	20,1	20,5%	20,4%	13,7%	15,1%	6,3	5,1	3,2	2,6
MEDIAN			23,3	19,8	11,5	8,9	8,7	10,9	14,5	20,9%	20,7%	13,5%	14,2%	3,1	2,7	1,4	1,2
Yoc AG	3,87	Euro	neg.	neg.	387,0	neg.	22,7	neg.	52,5	-3,1%	3,6%	-5,3%	1,7%	-3,2	-4,5	1,0	0,9
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	3269,8%	n.m.	161,0%	n.m.	260,7%	-114,7%	-82,6%	-139,2%	-88,2%	-205,4%	-265,6%	-28,0%	-27,3%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

DCF-Modell

Wir bewerten die YOC-Aktie mit unserem DCF-Modell. Die Parameter haben wir an die Prognoseänderung des Unternehmens angepasst. Wir rechnen ab 2019 wieder mit der Rückkehr zu zweistelligen Wachstumsraten. Insgesamt verschieben sich durch die Wachstumsdelle unsere bisherigen Schätzungen um ca. ein Jahr nach hinten. Mit den angepassten Parametern berechnen wir für die YOC-Aktie einen neuen fairen Wert von **6,07 €** (zuvor: 7,07 €).

In der aktuellen Situation rechnen wir bei YOC nicht mit einer Übernahme. Ein potentieller Investor dürfte erst die Entwicklung der Plattform VIS.X und die Rückkehr auf den Wachstumspfad abwarten. Entsprechend setzen wir die bisher berechnete strategische (Übernahme-) Prämie auf den DCF-Wert von 40% aus.

Wir senken unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 € auf 6 €. Auf dem aktuellen Kursniveau ist die Aktie weiter ein Kauf.

YOC: GuV in €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	14.371.547	20,2%	13.400.000	-6,8%	15.600.000	16,4%	17.940.000	15,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	244.548	32,9%	280.000	14,5%	280.000	0,0%	280.000	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	384.155	12,3%	420.000	9,3%	420.000	0,0%	420.000	0,0%
Materialaufwand	8.793.176	15,9%	8.281.200	-5,8%	9.438.000	14,0%	10.764.000	14,0%
Bruttoergebnis	5.578.371	27,6%	5.118.800	-8,2%	6.162.000	20,4%	7.176.000	16,5%
Bruttomarge	38,82%	2,3 pp	38,20%	0,6 pp	39,50%	1,3 pp	40,00%	0,5 pp
Personalaufwand	4.320.443	8,2%	4.280.000	-0,9%	4.300.000	0,5%	4.350.000	1,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.969.636	-3,1%	1.950.000	-1,0%	2.000.000	2,6%	2.050.000	2,5%
EBITDA	-83.006	92,6%	-411.200	-595,4%	562.000	236,7%	1.476.000	162,6%
EBITDA-Marge	-0,58%	8,8 pp	-3,07%	-2,5 pp	3,60%	6,7 pp	8,23%	4,6 pp
Abschreibungen	274.581	-33,9%	300.000	9,3%	300.000	0,0%	300.000	0,0%
EBIT	-357.587	76,8%	-711.200	-98,9%	262.000	136,8%	1.176.000	348,9%
EBIT-Marge	-2,49%	10,4 pp	-5,31%	-2,8 pp	1,68%	7,0 pp	6,56%	4,9 pp
Zinserträge	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinsaufwand	87.245	28,5%	123.000	41,0%	165.000	-34,1%	165.000	0,0%
Finanzergebnis	-87.245	-28,5%	-123.000	-41,0%	-165.000	-34,1%	-165.000	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-444.832	72,4%	-834.200	-87,5%	97.000	111,6%	1.011.000	942,3%
EBT-Marge	-3,10%	10,4 pp	-6,23%	-3,1 pp	0,62%	6,9 pp	5,64%	5,0 pp
Steuern	85.654	-4,3%	58.324	-31,9%	60.000	2,9%	100.000	66,7%
Steuerquote	-19,26%	-13,7 pp	-6,99%	12,3 pp	61,86%	68,9 pp	9,89%	-52,0 pp
Konzernjahresüberschuss	-530.486	68,8%	-892.524	-68,2%	37.000	104,1%	911.000	2362,2%
Anzahl Aktien (Mio.)	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,16	68,8%	-0,27	-68,2%	0,01	104,1%	0,28	2362,2%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: Bilanz in €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	984.244	41,5%	500.000	-49,2%	660.000	32,0%	1.000.000	51,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	3.052.041	14,4%	4.192.000	37,4%	5.200.000	24,0%	6.163.000	18,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	98.222	-20,8%	122.778	25,0%	160.000	30,3%	170.000	6,3%
Summe Umlaufvermögen	4.134.507	19,8%	4.814.778	16,5%	6.020.000	25,0%	7.333.000	21,8%
Sachanlagen	84.824	-12,5%	90.000	6,1%	130.000	44,4%	144.824	11,4%
Immaterielle Vermögenswerte	494.467	12,8%	680.000	37,5%	700.000	2,9%	700.000	0,0%
Latente Steuern	1.305	-11,0%	1.998	53,1%	2.000	0,1%	2.000	0,0%
Summe Anlagevermögen	580.596	8,2%	771.998	33,0%	832.000	7,8%	846.824	1,8%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	5.586.776	18,5%	6.852.000	22,6%	8.179.824	19,4%
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%	-28.797.917	-3,2%	-28.760.890	0,1%	-27.850.213	3,2%
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%	-4.984.473	-21,8%	-4.947.446	0,7%	-4.036.769	18,4%
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%	2.600.000	233,3%	2.600.000	0,0%	1.800.000	-30,8%
Summe langfristige Schulden	1.246.188	20,0%	2.700.000	116,7%	2.750.000	1,9%	1.950.000	-29,1%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.625.519	5,4%	3.500.000	33,3%	3.999.446	14,3%	4.566.593	14,2%
Steuerverbindlichkeiten	42.411	85,5%	50.000	17,9%	80.000	60,0%	100.000	25,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.842.097	20,3%	4.240.570	-12,4%	4.870.000	14,8%	5.500.000	12,9%
Erhaltene Anzahlungen	50.403	174,9%	80.678	60,1%	100.000	23,9%	100.000	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	7.560.430	15,3%	7.871.248	4,1%	9.049.446	15,0%	10.266.593	13,4%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	5.586.775	18,5%	6.852.000	22,6%	8.179.824	19,4%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: DCF-Modell

(in €)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	14.371.547	13.400.000	15.600.000	17.940.000	20.631.000	23.519.340	26.341.661	28.975.827	
Veränderung in %	20,2%	-6,8%	16,4%	15,0%	15,0%	14,0%	12,0%	10,0%	
EBITDA	-83.005	-411.540	562.080	1.476.864	1.960.480	2.426.741	2.686.895	2.930.897	
EBITDA-Marge	-0,6%	-3,1%	3,6%	8,2%	9,5%	10,3%	10,2%	10,1%	
EBIT	-357.586	-711.540	262.080	1.176.864	1.650.480	2.116.741	2.370.749	2.607.824	
EBIT-Marge	-2,5%	-5,3%	1,7%	6,6%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	-422.095	-761.348	99.957	1.059.178	1.485.432	1.905.067	2.133.675	2.347.042	2.024.324
Reinvestment Rate	-295,2%	-107,4%	387,1%	36,7%	28,4%	23,7%	20,4%	17,5%	8,7%
FCFF	-1.668.187	-1.578.838	-286.934	670.848	1.063.353	1.452.769	1.697.632	1.936.739	33.618.619
WACC	8,16%	8,41%	8,20%	8,18%	7,88%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Kumuliertes WACC		108,41%	117,30%	126,89%	136,89%	147,15%	158,19%	170,05%	182,81%
Barwerte der FCFF		-1.456.392	-244.612	528.670	776.809	987.245	1.073.157	1.138.892	18.390.048
Summe Barwerte FCFF	2.803.769								
Barwert Terminal Value	18.390.048								
in % des Unternehmenswertes	86,8%								
Wert des Unternehmens	21.193.816								
Netto-Finanzschulden	1.197.056								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	0,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	19.996.760								
Wert pro Aktie	6,07								

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: **06.09.2018**

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.
6. 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.

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

1. 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 Aussichten 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.