

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 Q3'2018: Positive Trendwende eingeleitet – Umsatz- und Er- gebnisprognose für 2018 erhöht

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,70 € (6,00 €)
Kurs (06.12.2018)	4,68 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	15,4
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

Kennzahlen

in Mio. €	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,4	14,2	15,6	17,9
Bruttomarge	38,8%	38,6%	39,5%	40,0%
EBIT	-0,4	-0,2	0,3	1,2
EBIT-Marge	-2,5%	-1,1%	1,7%	6,6%
EBITDA	-0,1	0,1	0,6	1,5
EBITDA-Marge	-0,6%	1,0%	3,6%	8,2%
Ergebnis je Aktie	-0,16	-0,10	0,01	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-1,24	-1,34	-1,33	-1,06
KGV	n.m.	n.m.	416,2	16,9
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	64,5	13,1
EV/EBITDA	n.m.	122,1	30,1	10,5
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,1	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nach dem deutlichen Umsatzrückgang im ersten Halbjahr (-15% yoy) konnte YOC den negativen Trend im Q3'2018 stoppen. Die Gesellschaft verzeichnete mit 3,3 Mio. € Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau sowie ein ausgeglichenes EBITDA (H1'2018: -0,4 Mio. €, Q3'2017: -0,1 Mio. €). Die positive Entwicklung hält an. Am 04.12. hat das Management aufgrund des hohen Auftragsbestands die Umsatz- und Ergebnisprognose für 2018 erhöht. Erwartet werden nun Umsatzerlöse von 14,0 - 14,5 Mio. € (zuvor: 13,0 - 14,0 Mio. €) und ein positives EBITDA von bis zu 0,2 Mio. € (zuvor: -0,4 Mio. €). Mit unserem DCF-Modell berechnet sich ein neuer fairer Wert von 6,70 € je Aktie (bisher: 6,07 €). Wir erhöhen das Kursziel für die YOC-Aktie auf 6,70 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

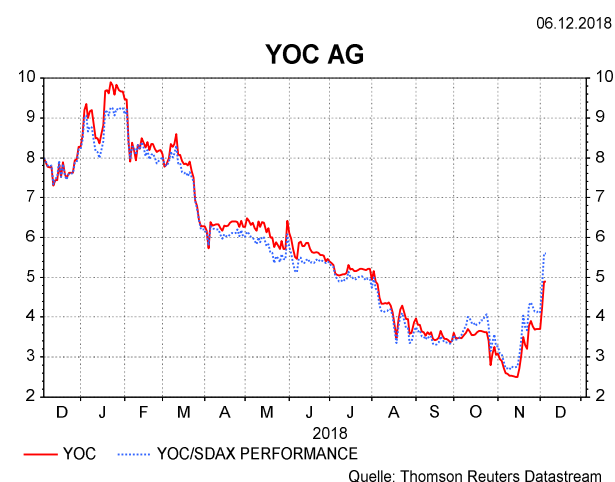
Nach neun Monaten lag der Umsatz von YOC noch rd. 10% unter dem Vorjahreszeitraum. Das Management spricht von einem erfolgreichen Verlauf der ersten Wochen des vierten Quartals. Mit einem starken Schlussquartal dürfte der Rückstand zum Vorjahr annähernd wettgemacht werden.

Das EBITDA lag nach neun Monaten bei -0,4 Mio. € (9M'2017: -0,5 Mio. €). Die neue Guidance impliziert für das Schlussquartal ein deutlich positives EBITDA von bis zu 0,6 Mio. € (Q4'2017: 0,4 Mio. €).

Die Positionierung von YOC als Ad Tech-Anbieter im Premiumbereich zahlt sich aus. Trotz des Umsatzrückgangs blieb die Bruttomarge nahezu unverändert bei 38,0% (9M'2017: 37,9%). Mit der Rückkehr zu Wachstum dürfte die Bruttomarge auf 40% steigen.

Die Probleme aus dem ersten Halbjahr hat YOC hinter sich gelassen. Die regulatorischen Herausforderungen (*Coalition For Better Ads, DSGVO*) sind gemeistert und die Kundenzurückhaltung hat sich gelöst. Die anfangs langsamer als erwartete Marktdurchdringung der eigenen Plattform *VIS.X* nimmt Fahrt auf und entwickelt sich zum wichtigen Wachstumstreiber. Die Voraussetzungen sind gut, dass YOC in 2019 wieder auf den Wachstumskurs der Vorjahre zurückkehrt.

Im dritten Quartal erweiterte YOC das Produktportfolio um den *YOC Mystery Scroller*. Das Produkt wird von allen mobilen Browsern unterstützt und nutzt nur 30% der Bildschirmfläche. Die Werbung wird dabei dauerhaft angezeigt ohne den Lesefluss des Lesers zu beeinflussen. Die Produkteinführung war sehr erfolgreich und erzielte bereits im Q3'2018 spürbare Umsätze. Kernstrategie von YOC ist die Entwicklung innovativer Werbeformate, die programmatisch über *VIS.X* handelbar sind. 2019 dürften weitere Produktneheiten erscheinen.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

Segmentergebnisse 9M'2018: Wachstum in Deutschland, Österreich und Polen, UK weiter schwach

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

YOC: Segmentberichterstattung 9M'2018

in TEUR	Mittel- und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	9M'2018	yoy 9M'2017	9M'2017	9M'2018	yoy 9M'2017	9M'2017	9M'2018	yoy 9M'2017	9M'2017	9M'2018	yoy 9M'2017	9M'2017	9M'2018	yoy 9M'2017	9M'2017
Umsatz	6.017	5,6%	5.697	1.085	-61,8%	2.841	1.967	29,6%	1.518	0	0,0%	0	9.069	-9,8%	10.057
Innenumsatz	1.744	71,1%	1.019	173	-67,3%	529	615	-12,6%	704	-2.532	-12,5%	-2.251	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	7.761	15,6%	6.716	1.258	-62,7%	3.370	2.582	16,2%	2.222	-2.532	-12,5%	-2.251	9.069	-9,8%	10.057
Aktiviere Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	240	37,9%	174	0	0,0%	0	240	37,9%	174
Sonstiger betr. Ertrag	119	-56,3%	272	74	-26,0%	100	1.041	63,4%	637	-801	-2,8%	-779	433	88,3%	230
Gesamtleistung	7.880	12,8%	6.988	1.332	-61,6%	3.470	3.863	27,4%	3.033	-3.333	-10,0%	-3.030	9.742	-6,9%	10.461
Materialaufwand	4.676	12,3%	4.163	854	-59,3%	2.098	2.622	17,5%	2.231	-2.532	-12,7%	-2.247	5.620	-10,0%	6.244
Personalaufwand	1.175	6,2%	1.106	710	-10,2%	791	1.228	-13,1%	1.413	0	0,0%	0	3.113	-6,0%	3.310
Sonstiger betr. Aufwand	1.120	22,0%	918	319	-44,2%	572	800	18,7%	674	-801	-2,4%	-782	1.438	4,1%	1.381
EBITDA	909	13,5%	801	-551	5610,0%	10	-787	-38,8%	-1.285	0	100,0%	-1	-429	9,7%	-475
EBITDA-Marge	11,7%	-0,2pp	11,9%	-43,8%	44,1pp	0,3%							-4,7%	0,0 pp	-4,7%

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region **Mittel- und Osteuropa** (DACH-Region, Polen, Niederlande) stieg der Gesamtumsatz inkl. Innenumsätze um 16% auf 7,8 Mio. €. Der im Geschäftsjahr 2016 gegründete Standort in Polen entwickelt sich dynamisch und verzeichnete ein Umsatzplus von 28% yoy. Das EBITDA erhöhte sich um 14% auf 0,91 Mio. €.

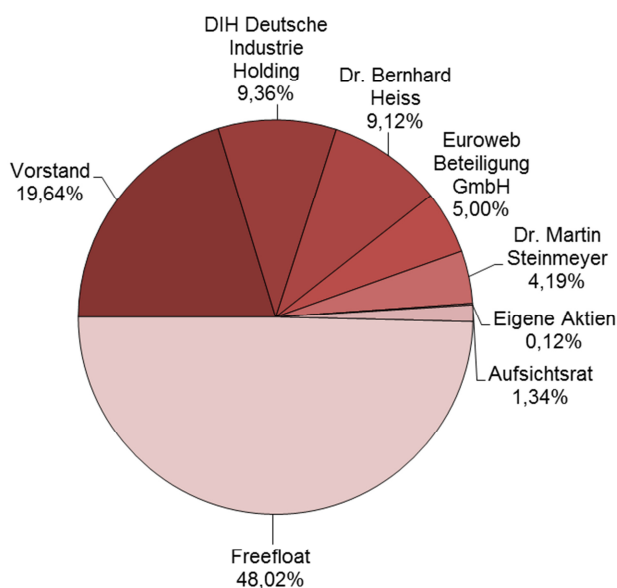
In der Region **Restliches Europa** (Großbritannien und Spanien) brach der Gesamtumsatz um 62,7% auf 1,1 Mio. € ein. Nachdem im Vorjahreszeitraum noch ein positives EBITDA in Höhe von 0,01 Mio. € erzielt wurde, sank das EBITDA auf -0,55 Mio. €. Während die Umsätze in Spanien unverändert waren, fielen sie in Großbritannien stark. YOC begründet dies mit der länger als geplanten Einführung von *VIS.X* und der herrschenden Marktunsicherheit durch die Einführung der *Coalition for Better Ads* (globale Initiative zur Erhöhung der Akzeptanz von digitalen Werbemitteln). Im Q4'2018 erwartet YOC eine Stabilisierung auf dem spanischen und britischen Markt.

Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der 19,64% des Grundkapitals hält. In den letzten Monaten kaufte er Aktien im Wert von 103.143 € (0,8% vom Grundkapital) zu. Es folgen mit 9,36% der Finanzinvestor DIH Deutsche Industrie Holding und Dr. Bernhard Heiss (9,12%). Weitere Anteile liegen bei der Euroweb Beteiligung GmbH (5,00%), Dr. Martin Steinmeyer (4,19%) und Karl J. Kraus, der seinen Anteil von 2,99% auf 3,21% aufgestockt hat. Die Aufsichtsratsmitglieder halten zusammen 1,34%. Im Freefloat befinden sich 48,02% der YOC-Aktien.

Sollte Alto Invest S.A. die Wandelanleihe über 1,5 Mio. € (Wandlungspreis: 8 €) komplett in YOC-Aktien tauschen (Ausübungszeitraum: 20.09.2019 - 31.03.2022), so käme der Finanzinvestor auf einen voll verwässerten Anteil am Grundkapital von 5,39%. Sollte die Anleihe während der Laufzeit nicht gewandelt werden, muss diese am 31.07.2022 mit 112% des Nennbetrags zurückgezahlt werden.

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 deutschen Kapitalmarkt. Der tägliche Börsenumsatz liegt bei rund 4,5 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt).

Finanzkalender 2019

- 29.04.2019: Geschäftsbericht 2018
- 29.05.2019: Bericht zum ersten Quartal 2019
- 21.08.2019: Bericht zum ersten Halbjahr 2019
- 20.11.2019: Bericht zum dritten Quartal 2019

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.

YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	Währung	KGV 2017	KGV 2018e	KGV 2019e	EV/EBITDA 2018e	EV/EBITDA 2019e	EV/EBIT 2018e	EV/EBIT 2019e	EBITDA-Marge 2018e	EBITDA-Marge 2019e	EBIT-Marge 2018e	EBIT-Marge 2019e	Kurs/Buchwert 2018e	Kurs/Buchwert 2019e	EV/Sales 2018e	EV/Sales 2019e
Criteo SA	20,35	Euro	18,0	9,8	9,6	3,5	3,0	5,0	4,1	32,1%	31,3%	22,6%	22,5%	1,5	1,3	1,1	0,9
Otello Corporation ASA	1,24	Euro	neg.	23,4	-31,3	4,2	6,0	-6,6	22,5	7,7%	6,1%	-4,9%	1,6%	0,4	0,5	0,3	0,4
Stroeer SE & Co KGaA	45,14	Euro	26,9	12,4	11,5	7,6	7,0	14,5	12,6	28,7%	28,6%	15,1%	15,9%	3,5	3,2	2,2	2,0
Syzygy AG	8,84	Euro	22,9	24,2	22,7	13,2	11,9	17,4	14,8	12,0%	11,6%	9,1%	9,4%	2,1	2,1	1,6	1,4
Taptica International Ltd	2,30	Euro	12,8	5,4	5,3	2,9	1,9	3,0	2,0	14,3%	13,5%	13,7%	12,8%	2,3	1,8	0,4	0,3
Trade Desk Inc	123,51	Euro	neg.	57,7	50,3	39,9	30,4	42,8	32,8	31,4%	30,8%	29,3%	28,6%	25,7	19,9	12,5	9,4
Durchschnitt (ungewichtet)			20,1	22,2	11,3	11,9	10,0	12,7	14,8	21,0%	20,3%	14,1%	15,1%	5,9	4,8	3,0	2,4
MEDIAN			20,4	17,9	10,5	5,9	6,5	9,7	13,7	21,5%	21,1%	14,4%	14,3%	2,2	2,0	1,4	1,2
YOC AG	4,68	Euro	neg.	neg.	468,0	neg.	28,3	neg.	64,5	-3,1%	3,6%	-5,3%	1,7%	-3,1	-3,1	1,3	1,1
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	4346,5%	n.m.	335,7%	n.m.	371,5%	-114,3%	-82,9%	-136,8%	-88,3%	-240,5%	-258,3%	-6,2%	-6,6%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

DCF-Modell

Wir bewerten die YOC-Aktie mit unserem DCF-Modell. Die Parameter haben wir an die angehobene Prognose des Unternehmens angepasst. Ab 2019 erwarten wir die Rückkehr zu hohen einstelligen bzw. niedrig zweistelligen Wachstumsraten. Mit den angepassten Parametern berechnen wir für die YOC-Aktie einen neuen fairen Wert von **6,70 €** (zuvor: 6,07 €).

Wir heben unser Kursziel für die YOC-Aktie von 6,00 € auf 6,70 € an und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Auf dem aktuellen Niveau beträgt das Kurspotential mehr als 40%.

YOC: GuV in €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	14.371.547	20,2%	14.200.000	-1,2%	15.600.000	9,9%	17.940.000	15,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	244.548	32,9%	300.000	22,7%	280.000	-6,7%	280.000	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	384.155	12,3%	530.000	38,0%	420.000	-20,8%	420.000	0,0%
Materialaufwand	8.793.176	15,9%	8.718.800	-0,8%	9.438.000	8,2%	10.764.000	14,0%
Bruttoergebnis	5.578.371	27,6%	5.481.200	-1,7%	6.162.000	12,4%	7.176.000	16,5%
Bruttomarge	38,82%	2,3 pp	38,60%	-0,2 pp	39,50%	0,9 pp	40,00%	0,5 pp
Personalaufwand	4.320.443	8,2%	4.200.000	-2,8%	4.300.000	2,4%	4.350.000	1,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.969.636	-3,1%	1.970.000	0,0%	2.000.000	1,5%	2.050.000	2,5%
EBITDA	-83.006	92,6%	141.200	70,1%	562.000	298,0%	1.476.000	162,6%
EBITDA-Marge	-0,58%	8,8 pp	0,99%	1,6 pp	3,60%	2,6 pp	8,23%	4,6 pp
Abschreibungen	274.581	-33,9%	290.000	5,6%	300.000	3,4%	300.000	0,0%
EBIT	-357.587	76,8%	-148.800	58,4%	262.000	276,1%	1.176.000	348,9%
EBIT-Marge	-2,49%	10,4 pp	-1,05%	1,4 pp	1,68%	2,7 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%	-271.800	38,9%	97.000	135,7%	1.011.000	942,3%
EBT-Marge	-3,10%	10,4 pp	-1,91%	1,2 pp	0,62%	2,5 pp	5,64%	5,0 pp
Steuern	85.654	-4,3%	60.000	-30,0%	60.000	0,0%	100.000	66,7%
Steuerquote	-19,26%	-13,7 pp	-22,08%	-2,8 pp	61,86%	83,9 pp	9,89%	-52,0 pp
Konzernjahresüberschuss	-530.486	68,8%	-331.800	37,5%	37.000	111,2%	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%	-0,10	37,5%	0,01	111,2%	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%	600.000	-39,0%	700.000	16,7%	1.000.000	42,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	3.052.041	14,4%	4.092.000	34,1%	4.700.000	14,9%	5.760.000	22,6%
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%	5.560.000	15,5%	6.930.000	24,6%
Sachanlagen	84.824	-12,5%	90.000	6,1%	130.000	44,4%	144.824	11,4%
Immaterielle Vermögenswerte	494.467	12,8%	720.000	45,6%	750.000	4,2%	800.000	6,7%
Latente Steuern	1.305	-11,0%	1.998	53,1%	2.000	0,1%	2.000	0,0%
Summe Anlagevermögen	580.596	8,2%	811.998	39,9%	882.000	8,6%	946.824	7,3%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	5.626.776	19,3%	6.442.000	14,5%	7.876.824	22,3%
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%	-28.236.792	-1,2%	-28.200.000	0,1%	-27.288.000	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%	-4.423.348	-8,1%	-4.386.556	0,8%	-3.474.556	20,8%
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%	3.200.000	21,9%	3.598.556	12,5%	4.300.000	19,5%
Steuerverbindlichkeiten	42.411	85,5%	50.000	17,9%	80.000	60,0%	100.000	25,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.842.097	20,3%	4.019.445	-17,0%	4.300.000	7,0%	4.901.380	14,0%
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%	7.350.123	-2,8%	8.078.556	9,9%	9.401.380	16,4%
Bilanzsumme	4.715.103	18,2%	5.626.775	19,3%	6.442.000	14,5%	7.876.824	22,3%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: DCF-Modell

(in €)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	14.371.547	14.200.000	15.600.000	17.940.000	20.631.000	23.519.340	26.341.661	28.975.827	
Veränderung in %	20,2%	-1,2%	9,9%	15,0%	15,0%	14,0%	12,0%	10,0%	
EBITDA	-83.005	141.184	562.080	1.476.864	1.960.480	2.426.741	2.686.895	2.930.897	
EBITDA-Marge	-0,6%	1,0%	3,6%	8,2%	9,5%	10,3%	10,2%	10,1%	
EBIT	-357.586	-148.816	262.080	1.176.864	1.650.480	2.116.741	2.370.749	2.607.824	
EBIT-Marge	-2,5%	-1,0%	1,7%	6,6%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	-422.095	-181.675	99.957	1.059.178	1.485.432	1.905.067	2.133.675	2.347.042	2.049.750
Reinvestment Rate	-295,2%	-375,0%	238,0%	32,5%	25,0%	20,9%	17,9%	15,4%	10,1%
FCFF	-1.668.187	-863.014	-137.941	715.120	1.114.266	1.507.415	1.751.028	1.986.576	33.510.575
WACC	8,16%	6,73%	6,35%	6,94%	7,23%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Kumuliertes WACC		106,73%	113,51%	121,39%	130,16%	139,92%	150,42%	161,70%	173,83%
Barwerte der FCFF		-808.602	-121.522	589.105	856.065	1.077.313	1.164.110	1.228.564	19.278.172
Summe Barwerte FCFF	3.985.032								
Barwert Terminal Value	19.278.172								
in % des Unternehmenswertes	82,9%								
Wert des Unternehmens	23.263.205								
Netto-Finanzschulden	1.197.056								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	0,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	22.066.149								
Wert pro Aktie	6,70								

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: **07.12.2018, 10.00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

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

d) Vorgegangene 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

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
13.06.18	6,04	Kaufen	10,00
06.09.18	3,87	Kaufen	6,00

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (30.09.17 - 01.10.18)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	46	95,8%	32	66,7%	
Halten	2	4,2%	1	2,1%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	48	100,0%	33	68,8%	

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

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

- 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. Börsen-Zeitung, 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 abgezinnten 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.