YOC AG

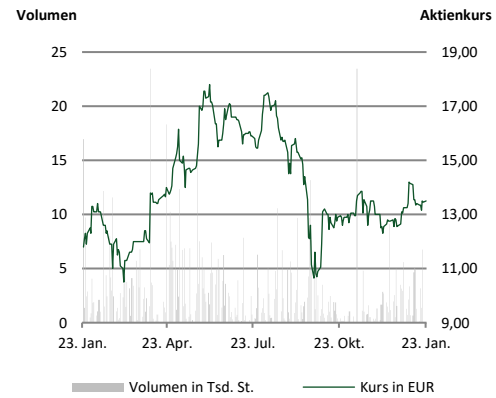
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**21,00 Euro**
Kurspotenzial:	**+56 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	13,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,5
Marktkap. (in Mio. Euro)	46,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	47,5
Ticker	YOC
ISIN	DE0005932735

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,85
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,95
3 M relativ zum CDAX	-8,9%
6 M relativ zum CDAX	-25,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	43,0%
Dirk Kraus (CEO)	18,9%
Dr. Kyra Heiss	10,3%
Peter Zühlsdorff	8,9%
Karl-J. Kraus	5,2%
Weitere Investoren	13,7%

Termine

Hamburger Investorentage	09. Februar 2023
GB 2022	26. April 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	**23,6**	**29,2**	**35,7**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**2,5**	**3,2**	**4,0**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**0,69**	**0,93**	**1,13**
Δ in %	-	-	-

Analyst

Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 84
t.kruse@montega.de

Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 86
n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Erststudie	27. Februar 2023

High-Impact im Portfolio

Die YOC AG ist ein AdTech-Unternehmen, das über die proprietäre und vollautomatische Softwareplattform VIS.X® insbesondere eigenentwickelte Display-Werbeformate von Werbetreibenden wie Disney an die angebundenen Publisher (z.B. Burda Media) ausliefert.

Markt für Onlinewerbung weiter attraktiv: Dabei bewegt sich YOC in einem hochattraktiven Umfeld. Der Markt für Onlinewerbung wächst seit Jahren ungebrochen und soll in Europa bis 2025 in den für YOC relevanten Teilmärkten des Display und Video Advertisings durchschnittlich mit 12,3% respektive 18,4% p.a. auf ein Volumen von rund 55 Mrd. Euro dynamisch zulegen. Dies ist insbesondere eine Folge der (weiter steigenden) Effizienz der Onlinewerbung. In den zwei letzten Rezessionen in Europa hat sich der Onlinewerbemarkt mit Wachstumsraten von 9% bzw. 12% zudem sehr robust gezeigt. Mit seinen High-Impact-Produkten befindet sich YOC in einer attraktiven Nische, die im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittlich stark wächst.

Vielversprechende Nischenstrategie: In einem kompetitiven Marktumfeld differenziert sich YOC durch den Fokus auf die Nische des programmatischen (automatisierten) Handels der eigenen Werbeformate. Hier verfügt das Unternehmen mit der sogenannten VIS.X®-Plattform über innovative Software. Die eigenentwickelten High-Impact-Werbeformate wie beispielsweise das YOC Understitial Ad sind dabei gemäß den Ergebnissen diverser Studien des Marktforschungsunternehmens Nielsen deutlich wirksamer als Standard Werbeformate und erzielen aufgrund der höheren Preise bessere Erträge für YOC und die Publisher.

Starkes Wachstum dürfte anhalten: Die Wettbewerbsvorteile der Technologie von YOC werden von den Kunden wahrgenommen und geschätzt. Deutlich wird dies am Wachstum von 28,7% yoy nach 9M/22 und den entsprechenden Marktanteilsgewinnen, die sich fortsetzen sollten. Als Treiber sehen wir den weiteren Ausbau der Vertriebsteams und des Leistungsportfolios von VIS.X® sowie den Launch neuer Produkte und Werbekanäle. Dabei resultieren aus der Automatisierung von vorher manuellen Prozessen in Kombination mit den eigenen hochpreisigen High-Impact-Formaten deutliche Skaleneffekte. YOC war es hierdurch möglich, die EBIT-Marge seit dem Launch von VIS.X® in 2018 von 2,0% auf 10,5% in 2022e zu verbessern. Obwohl das volle Ertragspotenzial von VIS.X® durch die anhaltenden Investitionen in Vertrieb und Technologie in den kommenden Jahren noch nicht zum Vorschein kommen dürfte, erwarten wir dennoch einen Ausbau der EBIT-Marge auf 11,9% bis 2025.

Fazit: Die YOC AG hat in den vergangenen Jahren den Wandel von einem klassischen Werbevermarkter zu einem AdTech-Unternehmen vollzogen. Die Kombination der Softwareplattform VIS.X® mit den eigenen Werbeformaten sollte es ermöglichen, die Marktanteile in der profitablen Nische weiter auszubauen. Wir sehen die attraktiven Ertragsaussichten von YOC auf dem aktuellen Kursniveau nicht hinreichend reflektiert und empfehlen die Aktie daher mit einem Kursziel in Höhe von 21,00 Euro zum Kauf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	15,5	18,8	23,6	29,2	35,7
Veränderung yoy	4,3%	21,6%	25,2%	23,8%	22,2%
EBITDA	1,8	2,8	3,6	4,7	5,9
EBIT	1,1	2,0	2,5	3,2	4,0
Jahresüberschuss	0,3	2,1	2,4	3,2	3,9
Bruttomarge	43,9%	45,9%	46,3%	46,4%	47,0%
EBITDA-Marge	11,9%	15,1%	15,1%	16,1%	16,6%
EBIT-Marge	7,3%	10,7%	10,5%	11,1%	11,2%
Net Debt	6,2	-1,0	-1,6	-4,0	-7,4
Net Debt/EBITDA	3,4	-0,4	-0,4	-0,8	-1,3
ROCE	69,0%	774,8%	-333,5%	542,5%	317,0%
EPS	0,09	0,59	0,69	0,93	1,13
FCF je Aktie	0,04	0,48	0,43	0,80	1,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,1	2,5	2,0	1,6	1,3
EV/EBITDA	25,8	16,7	13,3	10,1	8,0
EV/EBIT	41,9	23,6	19,2	14,7	11,9
KGV	150,0	22,9	19,6	14,5	11,9
KBV	-11,7	-75,5	26,5	9,4	5,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,50

INHALTSVERZEICHNIS

Investment Case	**3**
Übersicht der Onlinewerbevermarktung am Beispiel VIS.X®	4
Struktureller Wachstumstrend in der Onlinewerbung ungebrochen	6
Erfolgreich in der Nische für Brand Advertising positioniert	10
Nischenstrategie und Marktentwicklung bilden Grundlage für Topline-Wachstum	16
Skaleneffekte sollten weitere Margenverbesserungen ermöglichen	19
Bilanz zeigt Erfolge der strategischen Neuausrichtung – Kapitalbindung gering	20
Nach bewegter Vergangenheit mit profitablem Wachstum auf Kurs	21
Fazit	22
SWOT	**23**
Stärken	23
Schwächen	23
Chancen	23
Risiken	23
Bewertung	**24**
DCF-Modell	24
Peergroup-Vergleich	26
Unternehmenshintergrund	**29**
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie	29
Konsolidierungskreis	30
Absatzregionen	30
Produktportfolio	31
Management	33
Aktionärsstruktur	34
Anhang	**36**
Disclaimer	**40**

INVESTMENT CASE

Die YOC AG war seit Gründung im Jahre 2001 ein auf Mobile Advertising spezialisierter Werbevermarkter. Nach dem Börsengang im Jahre 2006 wurde die Entwicklung im In- und Ausland stark durch Akquisitionen vorangetrieben und das Dienstleistungsangebot u.a. um den Bereich Affiliate Marketing sowie Mobile Technologies ausgeweitet. Die fragmentierte und defokussierte Unternehmensstruktur führte jedoch zu einer äußert unzufriedenstellenden Ergebnisentwicklung in den Folgejahren. Als Konsequenz kehrte der Gründer und heutige CEO Dirk Kraus im Jahre 2013 zu YOC zurück und leitete eine umfangreiche Restrukturierung sowie strategische Neuausrichtung ein, die das Unternehmen wieder auf seine Kernkompetenz, das softwarebasierte digitale Brand Advertising und die Entwicklung kreativer, innovativer Werbeformate, zurückgeführt hat.

Durch den steigenden Automatisierungsanteil in der Vermarktung von Werbeformaten setzte in den Jahren nach der Restrukturierung bei YOC die Erkenntnis ein, dass etablierte Plattformen von Drittanbietern wie die von PubMatic, Googles AdX oder Magnite nicht in der Lage waren, die innovativen Werbeformate von YOC in einer skalierbaren Weise auszuliefern. Entsprechend entschied sich das Unternehmen im Jahr 2016, eine eigene Softwareplattform für den echtzeitbasierten, vollautomatisierten Handel von digitalen Sonderwerbeformaten zu entwickeln, die im Geschäftsjahr 2018 mit dem Namen VIS.X® gelauncht wurde. Der erste Teil des Namens VIS stammt von dem lateinischen Wort video („ich sehe“) und steht damit für die Visibilität, die für die Publisher über die Plattform erzielt wird. Das .X nimmt eine symbolische Funktion ein und signalisiert, dass die Software einen Handelsplatz darstellt. Die Kombination innovativer eigener Werbeformate in Verbindung mit der automatisierten Auslieferung über die Plattform war für den bisherigen Wachstumserfolg des Unternehmens ausschlaggebend und bildet die Basis für die künftige Entwicklung der YOC-Gruppe.

Key Facts 2021

Ticker	YOC	Umsatz	18,8 Mio. Euro
Sektor	AdTech	EBITDA	2,8 Mio. Euro
Mitarbeiter	52 (FTEs)	EBITDA-Marge	15,1%
Kernkompetenz	Automatisierter Vertrieb von High-Impact-Displaywerbung im Brand Advertising durch die proprietäre Handelsplattform VIS.X®		
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Düsseldorf, Hamburg, Wien (Österreich), Warschau (Polen), Zürich (Schweiz)		
Kundenstruktur	Internationaler Kundenstamm mit 80% der Global Top 500 Werbetreibenden und ca. 1.700 Webseiten von rund 200 verschiedenen europäischen Publishern		

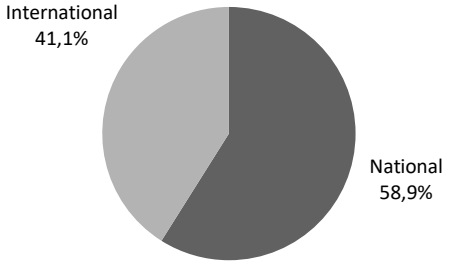
Quelle: Unternehmen

Die YOC AG ist aktuell in den vier Märkten Deutschland, Österreich, Polen und der Schweiz mit insgesamt sechs Standorten aktiv. Das Unternehmen beschäftigte im Jahr 2021 im Durchschnitt 52 Vollzeitäquivalente (FTE). Wie es für ein technologiebasiertes Unternehmen zu erwarten ist, sind die zwei vom Personalanteil stärksten Fachbereiche der eigene Vertrieb (ca. 30%) sowie die Software- und Produktentwicklung & IT (ca. 40%). Im Bereich IT wird allerdings wie branchenüblich zusätzlich mit externen Entwicklern zusammengearbeitet, sodass dieser Bereich deutlich größer als der Vertrieb ist. Der übrige Teil der Mitarbeiter entfällt auf die Bereiche Operations und Administration.

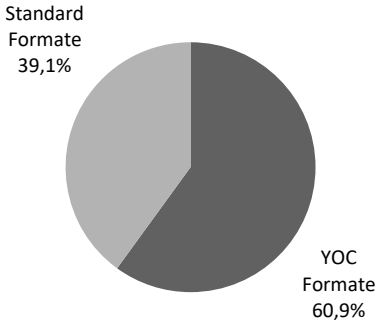
In 9M/22 erwirtschaftete die YOC AG Erlöse in Höhe von 15,0 Mio. Euro, was einer Umsatzsteigerung von 28,7% yoy entspricht. Das EBITDA konnte im gleichen Zeitraum mit +32,9% yoy überproportional auf 1,8 Mio. Euro gesteigert werden (EBITDA-Marge: 12,1%). Das Konzernergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche hat sich mit einem Wert von 0,8 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr (0,3 Mio. Euro) mehr als verdoppelt. Der Umsatz im Kernmarkt Deutschland betrug nach neun Monaten 8,6 Mio. Euro und verzeichnete ein Wachstum von 26,0% yoy. Der Umsatz internationaler Märkte belief sich in 9M/22 auf 6,5 Mio. Euro (+32,4% yoy).

Die Segmentberichterstattung des Unternehmens erfolgt nach den Regionen National und International sowie Corporate Functions. In Deutschland erzielte das Unternehmen in 2021 Erlöse von 11,1 Mio. Euro, was einem Umsatzanteil von 58,9% entspricht. International (Österreich und Polen und ab 2022 auch die Schweiz) betrug der Umsatz 7,7 Mio. Euro (41,1%). Der überwiegende Anteil (60,9%) der Erlösströme von YOC wird mit den eigenen innovativen Werbeformaten generiert.

Umsätze nach Regionen



Umsätze nach Produkten



Quelle: Unternehmen

Bevor im Einzelnen auf die YOC-Gruppe eingegangen wird, ist es sinnvoll, einen kurzen Überblick zu den am Werbevermarktungsprozess beteiligen Parteien zu geben.

Übersicht der Onlinewerbevermarktung am Beispiel VIS.X®

Grundsätzlich sind im Onlinewerbevermarktungsprozess unterschiedliche Akteure involviert, die im Folgenden kurz aufgeführt und deren Absichten erläutert werden:

1) Die **Advertiser** (Nachfrage-Seite) sind Unternehmen, die ihre Produkte und Dienstleistungen bewerben oder hierfür mit **Media-Agenturen** kooperieren, die entsprechend die Werbebudgets der Advertiser verwalten. Onlinewerbung lässt sich allgemein in zwei übergeordnete Kategorien unterteilen: in Performance Marketing (1) und Brand Marketing (2). Beim Performance Marketing ist das Ziel des Werbetreibenden, die direkte Kaufabsicht des Empfängers zu steigern. Der dominierende Werbekanal für Performance Marketing sind Key Words bei Google. Die wesentliche Kenngröße im Perfomance Marketing ist die sogenannte Conversion-Rate. Diese beschreibt, welcher Anteil der Empfänger sich in Interaktion mit dem Werbemittel begibt und anschließend zum Kunden wird (z.B. Kauf, Download). YOC ist im Bereich des Performance Marketings nicht aktiv, sondern fokussiert sich ausschließlich auf das Brand Marketing. Hier liegt das Ziel in der Steigerung von Markenbekanntheit, der Markenerinnerung und der emotionalen Aktivierung der Zielgruppe. Da diese Zielsetzungen nur bedingt quantitativ messbar sind, sind Erfolgsfaktoren nur indirekt über die Interaktionskennzahlen wie beispielsweise der Click Through Rate (CTR) oder bei Bewegtbildern die Video Completion Rate (VCR) individuell ermittelbar.

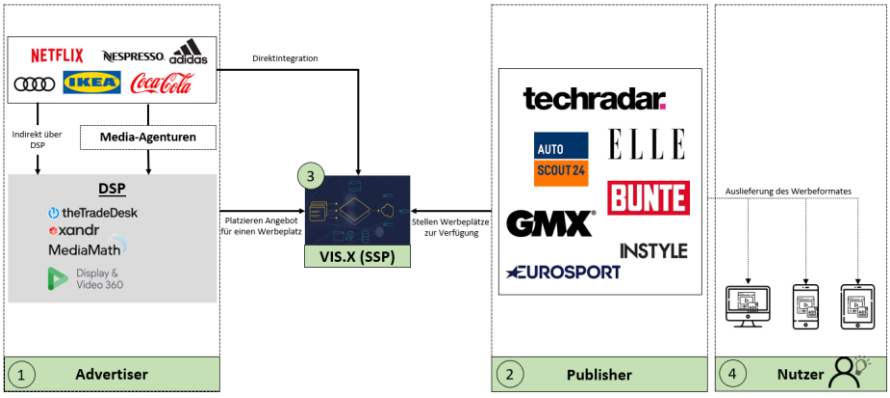
2) Die **Publisher** (Angebots-Seite) sind Betreiber von Webseiten und/oder Apps, die für die Veröffentlichung von Inhalten verantwortlich sind. Ein exemplarischer Publisher und ebenfalls Partner von YOC ist die Burda Media Gruppe, die wiederum die jeweiligen Publikationen von Bunte.de oder ELLE.de steuert. Das Ziel der Publisher ist, für die zur Verfügung stehenden Werbeplätze ihrer Onlinepublikationen die höchstmögliche Monetarisierung zu erzielen. Entscheidend für den Preis, der sich an der Auslastung und Reichweite des Mediums orientiert (TKP: Tausender-Kontakt-Preis), ist sowohl die absolute Reichweite als auch die Charakteristika der anzusprechenden Zielgruppe. Je höher die Reichweite und/oder je spezieller bzw. kaufkräftiger die Zielgruppe, desto höher der TKP.

3) Im Zuge des zunehmend automatisierten (programmatischen) Handels von Werbeformaten haben sich sowohl auf Seiten der Publisher als auch auf Seiten der Advertiser **Vermittler** bzw. **Aggregatoren** etabliert, die die technische Infrastruktur für den automatisierten Handel zur Verfügung stellen. Die Softwareanbieter auf der Advertiser Seite werden Demand Side Platforms (DSP) genannt und ermöglichen es den Werbetreibenden, unterschiedliche Publisher weltweit zu erreichen. Zu den bekanntesten gehören hier theTradeDesk, Xandr oder Google DV360. Die Aggregatoren auf der Publisher Seite werden Supply Side Platforms (SSP) genannt. Die Aufgabe der SSPs ist es, die Werbeplätze der Publisher diversen Advertisern anzubieten, um die bestmöglichen Erlöse für das Werbeinventar zu erzielen. VIS.X® ist als Supply-Side-Plattform einzuordnen. Andere bekannte SSPs sind die Lösungen von PubMatic, Magnite oder Google AdX.

4) Entscheidender Teilnehmer im Onlinewerbemarkt ist der **Nutzer** des entsprechenden Endgerätes, der die Werbung letztendlich empfängt. Das Alter, diverse sozioökonomische Faktoren sowie das Nutzerverhalten beeinflussen die Monetarisierung der Werbung maßgeblich.

In Bezug auf VIS.X® ist die Anbindung und der Ablauf des Werbeeinkaufsprozesses über die Plattform vereinfacht wie folgt darzustellen:

Onlinewerbevermarktungsprozess am Beispiel der VIS.X®-Plattform



Quelle: Montega

Zu 1: Werbetreibende, beziehungsweise deren Media-Agenturen, die Werbeausgaben für ihre Auftraggeber planen, haben grundsätzlich zwei Möglichkeiten, mit YOC bzw. VIS.X® zu interagieren. Entweder planen die Werbetreibenden die Umsetzung einer Werbekampagne über YOC und buchen dementsprechend diese Kampagne bei YOC ein, oder – und weitaus häufiger – die Werbetreibenden bündeln ihre Marketingaktivitäten über die Anbindung an eine DSP. Die VIS.X®-Plattform verfügt über eine Integrationsschnittstelle zu allen wesentlichen DSPs und ermöglicht somit Werbetreibenden den uneingeschränkten Zugang zu der Plattform und damit zu dem Inventar von VIS.X® sowie zu den High-Impact-Werbeformaten von YOC.

Zu 2: Die Publisher binden ihre Webseitensysteme (z.B. Wordpress oder Shopify) oder die entsprechenden Werbeplätze über standardisierte Schnittstellen an VIS.X® an und können ab diesem Zeitpunkt das gesamte Werbeinventar der Plattform von YOC zur Verfügung stellen.

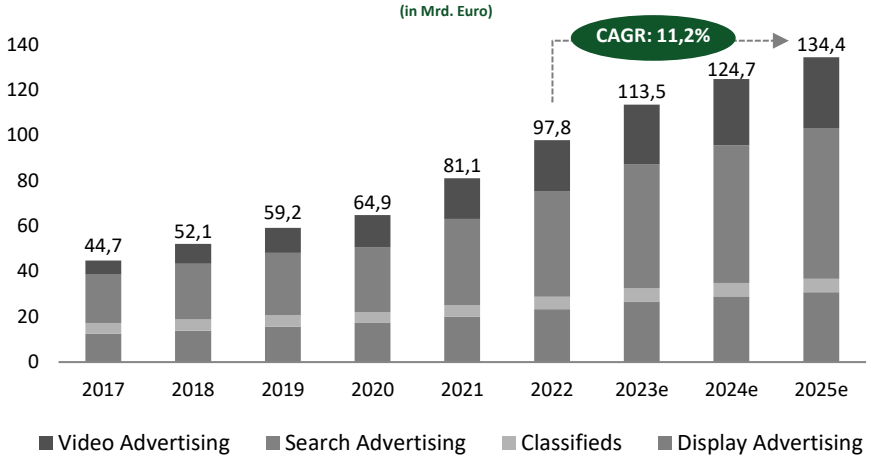
Zu 3: Sobald sich der Werbetreibende für den Kauf eines Werbeplatzes entschieden hat, werden die Werbemittel an YOC übermittelt. Je nach Produktwunsch werden die übergebenen Standardformate (Werbebanner etc.) anschließend automatisiert in High-Impact-Formate von YOC umgewandelt (ein wesentlicher USP der Software). VIS.X® bringt im nächsten Schritt die Anbieter- und Nachfrageseite in Echtzeit zusammen und vergibt den geeigneten Werbeplatz an den Höchstbietenden der Nachfrageseite (z.B. bei einem digitalen Auktionsformat – dem sogenannten Header Bidding).

Zu 4: Sobald die Zuteilung des Werbeplatzes erfolgt ist, liefert VIS.X® das Werbemittel in Echtzeit auf dem entsprechenden Endgerät des Nutzers aus (Desktop, Mobile und/oder Tablet).

Struktureller Wachstumstrend von Onlinewerbung ungebrochen

Der strukturelle Wachstumstrend im Onlinewerbemarkt ist seit Jahrzehnten ungebrochen. Der für YOC relevante europäische Markt für Onlinewerbung soll sich in den kommenden Jahren weiter positiv entwickeln und mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 11,2% bis 2025 ein Volumen von rund 135 Mrd. Euro erreichen.

Entwicklung der Werbeausgaben nach Bereichen in Europa
(in Mrd. Euro)

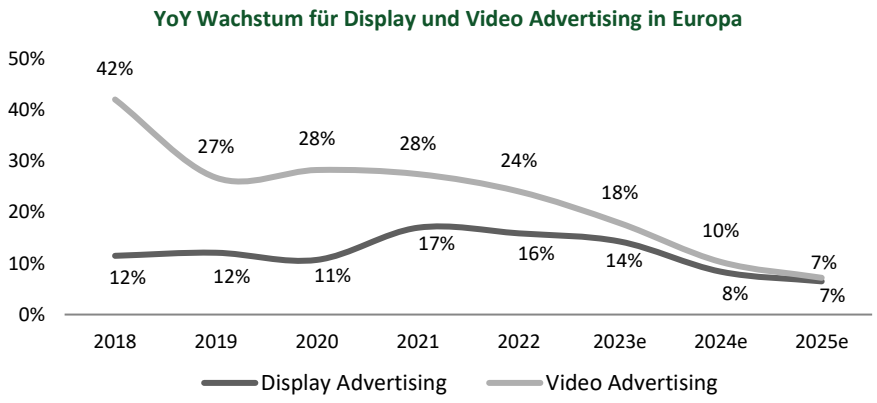


Quelle: Statista

Wie die obige Grafik zeigt, untergliedert sich der Markt für Onlinewerbung in die Teilbereiche Search Advertising, Classified Ads, Display Advertising und Video Advertising, wovon die zwei letztgenannten Kategorien die für YOC relevanten Marktsegmente widerspiegeln. In 2022 teilten sich die europäischen Werbeausgaben wie folgt auf die Segmente auf:

1) Search Advertising (47,7%)
2) Classified Ads (5,6%)
3) Display Advertising (23,9%)
4) Video Advertising (22,9%)

Der von YOC nicht adressierte Bereich des Social Media Advertisings sollte in etwa ein Drittel der gesamten Onlinewerbeausgaben ausmachen. Die Social Media Werbung setzt sich nach Annahmen des Unternehmens wiederum zu ca. 45% aus Video Advertising und zu 55% aus Display Advertising zusammen. Die YOC AG ist zudem auf die automatisierte Werbevermarktung (Programmatic Advertising) fokussiert, die in Europa nach Angaben von Statista einen Anteil von etwa 82% der Onlinewerbeausgaben darstellt. Entsprechend dieser Herleitung sollte der für YOC relevante Bereich des programmatischen Brand Advertising (ohne Social Media) einen Anteil von ca. 15% an den gesamten Onlinewerbeausgaben in Europa ausmachen, was für das Jahr 2022 einem Marktvolumen in Höhe von ca. 15 Mrd. Euro entspricht.



Quelle: Statista

Wie vorstehender Abbildung zu entnehmen ist, sollen die zwei für YOC relevanten Teilbereiche Display und Video Advertising bis zum Jahr 2025 eine durchschnittliche Wachstumsrate von 12,3% bzw. 18,4% aufweisen und damit eine solide Basis für das weitere Wachstum der Aktivitäten von YOC bilden.

Die stark rückläufige Wachstumsrate im Bereich Video Advertising lässt sich mit der langsam abflachenden Ausbreitung der Social-Media-Plattformen erklären. TikTok wies beispielsweise im Jahr 2018 ein enormes Wachstum auf (+507% yoy auf 655,8 Mio. Downloads der App). Damit einhergehend sind auch die Werbeausgaben für das Video Advertising – die dominierende Werbeform bei TikTok – in diesem Zeitraum rasant gestiegen. Der zu verzeichnende Rückgang der Wachstumsraten der Social-Media-Plattform ist entsprechend auch der Grund für die abflachenden Wachstumsraten für Video Advertising.

Als wesentliche Treiber für den anhaltenden Wachstumstrend der Onlinewerbung – insbesondere in den für YOC wesentlichen Teilmärkten – sind die folgenden Aspekte zu benennen:

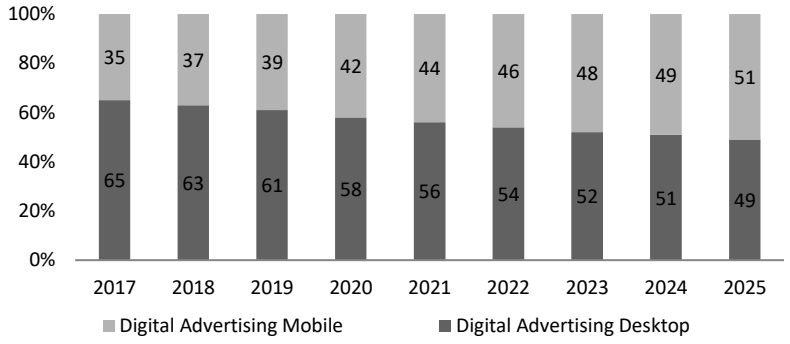
1. Kontinuierliche Verbesserung der technischen Infrastruktur
2. Erhöhte Effektivität von digitaler Werbung

Die technische Infrastruktur kann als Grundvoraussetzung für das weitere Wachstum der Onlinewerbung angesehen werden.

- **Flächendeckende Internetabdeckung und Ausbreitung der Bandbreite:** Der Kernmarkt Deutschland weist eine Penetration von 90% auf und liegt damit noch hinter der Region Nordeuropa, in der der Wert bei 98% liegt. Darin spiegelt sich ein gewisses Wachstumspotenzial wider. Darüber hinaus wird der Erfolg von digitalen Werbeformaten maßgeblich von der User Experience beeinflusst, die als ein entscheidendes Kriterium angesehen werden kann. Hierfür ist insbesondere durch den wachsenden Anteil der Videowerbung sowie von Real-Time-Interaktionen eine hohe Bandbreite zwingend erforderlich.
- **Steigende Penetration mobiler Endgeräte:** Obwohl die Penetrationsraten in den Zielmärkten von YOC bereits hoch sind (DE: 90%), schreiten die Durchdringung sowie die Nutzungsintensität weiter voran. Entsprechend erwartet Statista, dass der Anteil der mobilen Werbung in den kommenden Jahren weiter steigen und 2025 in Europa mit der Desktopwerbung aufgeschlossen haben wird.

Entwicklung der Werbeausgaben nach Device

(in %)

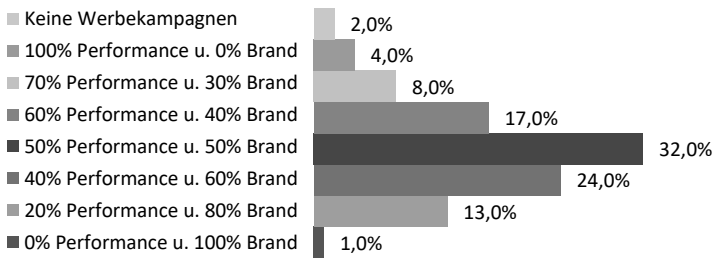


Quelle: Statista

Neben den zuvor erläuterten Entwicklungen der technischen Infrastruktur, die im Allgemeinen das Wachstum von Onlinewerbung beschleunigen sollten, weist digitale Werbung gegenüber klassischen Werbemitteln deutliche Vorteile hinsichtlich der Effektivität auf.

- **Geringere Streuverluste digitaler Werbung:** Einer der großen Vorteile der digitalen Werbung ist die gezielte Aussteuerung der passenden Werbeformate auf die relevanten Zielgruppen. Da das Internet eine fortlaufende Analyse des Nutzerverhaltens im Hinblick auf Präferenzen ermöglicht, können die Zielgruppen hoch aktuell gehalten werden. Dadurch werden Streuverluste – wie sie in klassischen Medien vorzufinden sind – minimiert und die Effektivität der Werbung deutlich gesteigert. Entsprechend dürfte der **Anteil der Ausgaben für digitale Werbung** weiter steigen und sich laut Statista von aktuell 58% in Europa bis 2025 auf ca. 65% der gesamten Werbeausgaben erhöhen.
- **Digitale Werbung im Brand Marketing überlegen:** Die steigende Bandbreite ermöglicht das Ausspielen einer Vielzahl von Werbeformaten, die die Interaktion und Emotionalität im Markenaufbau fördern. Das **digitale Brand Marketing** hat dabei einen wesentlichen Anteil am heutigen Marketingmix (siehe folgende Grafik). Der Grund hierfür ist, dass Rich Media Formate, also solche, die die Einbindung vielfältiger Medien wie Video, Audio oder HTML5 erlauben, höhere Interaktionsraten als Standard Banner ermöglichen und daher beim Erfolg der Markenbildung vielen klassischen Medien überlegen sind.

Anteile der Budgets für Performance- und Brand-Mobile-Kampagnen

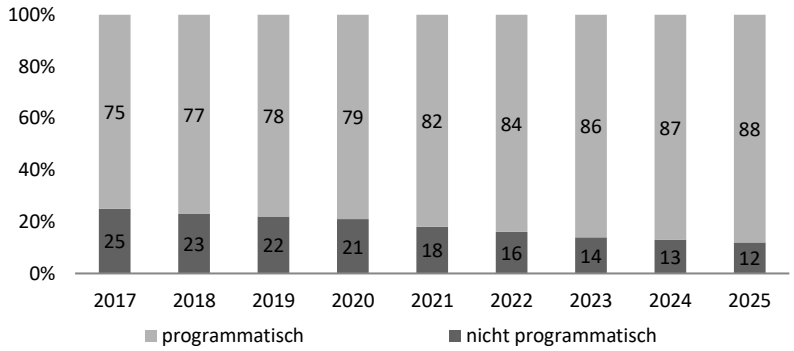


Quelle: Statista

- **Markanteilsgewinne von automatisierten Lösungen:** YOC ist auf den automatisierten Handel von Werbeformaten fokussiert. Obwohl diese Handelsart bereits klar dominiert, nimmt der Anteil der programmatischen Werbevermarktung in den kommenden Jahren weiter zu (siehe untenstehende Grafik). Neben geringerem manuellen Aufwand lassen sich durch den automatisierten Handel auch die Ergebnisse für die beteiligten Parteien

verbessern, was am Beispiel des Header Biddings gut veranschaulicht werden kann. Das Header Bidding ist ein Algorithmus-gestütztes Verfahren, das es den Publishern ermöglicht, ihre Werbeplätze in einer digitalen Real-Time-Auktion zu versteigern. Somit maximieren diese den Erlös für die zur Verfügung stehende Werbefläche durch Vergabe an den Höchstbietenden. Da dies beim Aufruf der Webseiten im Hintergrund in Echtzeit erfolgt, können solche Auktionen nur auf hoch performanten und voll automatisierten Werbemarktplätzen wie VIS.X® abgewickelt werden.

Werbeausgaben nach Handelsart in Europa
(in %)

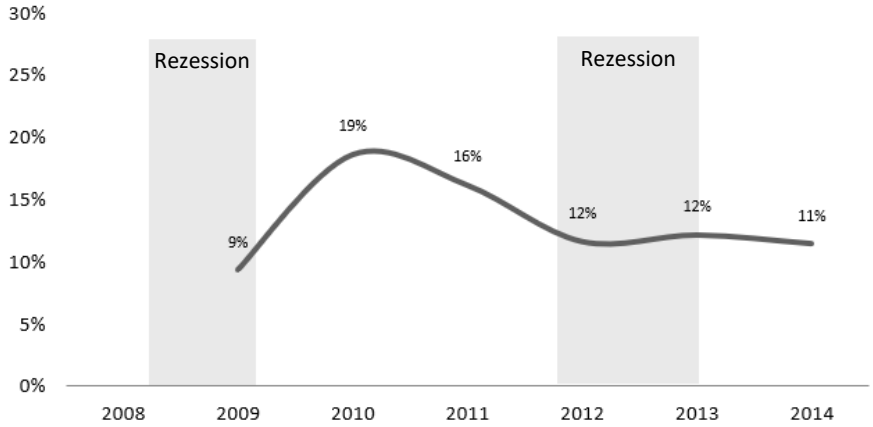


Quelle: Statista

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es diverse strukturelle Wachstumstreiber für die für YOC relevanten Teilbereiche der Onlinewerbung gibt, die eine positive Umsatzentwicklung des Unternehmens in den kommenden Jahren unterstützen sollten.

Im Hinblick auf die aktuellen konjunkturellen Unsicherheiten sehen wir den digitalen Werbemarkt aufgrund der oben aufgeführten Wachstumstrends als vergleichsweise resilient an. In den vergangenen Rezessionen in Europa hat sich gezeigt, dass Unternehmen gerade in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten die Werbebudgets effektiver gestalten und diese noch stärker in den digitalen Bereich verlagern. Gerade die nachweislich effektiven High-Impact-Formate von YOC sollten hiervon profitieren. Wie der folgenden Grafik zu entnehmen ist, hat der digitale Werbemarkt in Europa auch in den Rezessionsphasen der Finanz- und der Schuldenkrise solide Wachstumsraten aufweisen können. Die Bedeutung der digitalen Werbung hat seitdem aber weiter zugenommen, sodass wir die Ausgangslage im aktuellen Umfeld eher noch besser bewerten würden.

Wachstum digitaler Werbeausgaben während Rezessionen in Europa



Quelle: Statista, EZB

Erfolgreich in der Nische für Brand Advertising positioniert

Das attraktive Wachstum und die guten Perspektiven des digitalen Werbemarktes haben über die Jahre eine Vielzahl an Marktteilnehmern angezogen, sodass das Wettbewerbsumfeld im Allgemeinen als kompetitiv angesehen werden muss.

Das Unternehmen hat sich jedoch als einer der Pioniere im Mobile Brand Advertising inzwischen eine aussichtsreiche Stellung im Nischenmarkt des programmatischen Handels von High-Impact-Werbeformaten aufgebaut. Aufgrund der folgenden Wettbewerbsvorteile gehen wir davon aus, dass sich YOC auch in den kommenden Jahren erfolgreich in dieser Nische weiterentwickeln wird:

- **Höhere Effektivität von YOCs High-Impact-Werbeformaten bestätigt**
- **Skaleneffekte durch VIS.X®-Plattformgeschäft**
- **Premium-Portfolio schützt vor neuen Wettbewerbern**

High-Impact-Werbeformate von YOC sind nachweislich effektiver

Die selbst entwickelten Werbeformate sind einer der zentralen Gründe, warum Werbetreibende gerne und zunehmend mit YOC zusammenarbeiten. Über die letzten Jahre hat das Unternehmen ein Portfolio an High-Impact-Produkten aufgebaut, das den Markt des Brand Advertisings geprägt hat.

Übersicht der High-Impact-Produkte der YOC AG

Quelle: Unternehmen

So schuf beispielsweise das 2013 auf den Markt gebrachte und markenrechtlich geschützte YOC Understitial Ad eine gänzlich neue Werbekategorie und ist noch heute eines der meistgebuchten Formate bei YOC. Eine Übersicht der wesentlichen High-Impact-Produkte von YOC ist der obigen Grafik zu entnehmen. Über die Scanfunktion können die aufgeführten QR-Codes eingelesen werden, um Impressionen von Beispielkampagnen zu den jeweiligen Produkten zu erhalten.

Ziel des Brand Advertisings – ob nun digital oder klassisch – ist es, die Markenbekanntheit zu erhöhen sowie eine positive Markenwahrnehmung bzw. Markenassoziation zu erzeugen. Dabei korreliert die Betrachtungsdauer der Nutzer mit der Verbesserung dieser Parameter. Konkret lässt sich daraus folgende Aussage ableiten: Je länger und intensiver sich ein Adressat mit dem Werbeformat auseinandersetzt, desto besser sind die Ergebnisse im Hinblick auf oben dargestellte Zielsetzungen. Entsprechend bestimmt sich die Performance des Werbeformates durch die erzielte Nutzer-Aufmerksamkeit und die Einbindung ansprechender Anzeigenelemente, die den Nutzer zur Interaktion mit der Marke animieren sollen. Die High-Impact-Produkte der YOC AG wurden exakt mit diesem Ziel entwickelt bzw.

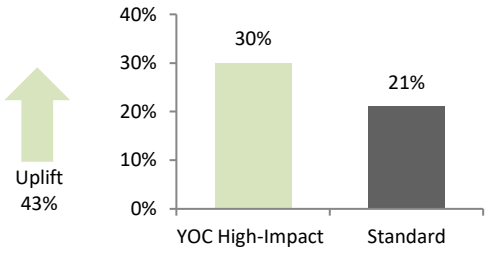
werden dahingehend fortlaufend optimiert. Darüber hinaus können oben dargestellte Produktkategorien um Erweiterungen ergänzt werden. Mit den sogenannten Ad Plus Produkten lassen sich die Kampagnen individualisieren (z.B. Einbindung von Sprachsteuerung, Einsatz von Augmented Reality). Außerdem lassen sich die Formate in einem YOC Branded Takeover miteinander kombinieren, um durch mehrere Touch-Points des Users mit dem YOC Werbeformat den bestmöglichen und nachhaltigen Branding-Effekt zu erzeugen.

Der Erfolg der YOC-Produkte im Hinblick auf die oben benannten Parameter wurde in zwei Studien des unabhängigen Marktforschungsunternehmens Nielsen belegt. Die erste Studie, in der 3.000 Teilnehmer aus den Kernmärkten der YOC AG integriert wurden, zielte darauf ab, die Wirksamkeit von High-Impact-Produkten gegenüber Standardwerbeformaten zu untersuchen („The Effectiveness of High-Impact Ad Formats“, 2020).

Dabei zeigte sich, dass die High-Impact-Produkte im Vergleich zu den Standardformaten in allen Kategorien deutlich besser abschneiden konnten und die höhere Effektivität somit empirisch bestätigt wurde. Die Key-Takeaways der Studienergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

- **Deutlich höhere Markenwahrnehmung:** Während 30% der befragten Studienteilnehmer nach der Anzeige einer High-Impact-Werbung in der Lage waren, die zugehörige Marke ungestützt zu benennen, gelang dies lediglich 21% der Befragten, denen ein Standardwerbeprodukt angezeigt wurde. Die ungestützte Markenwahrnehmung konnte mit High-Impact-Formaten entsprechend um 43% gesteigert werden.

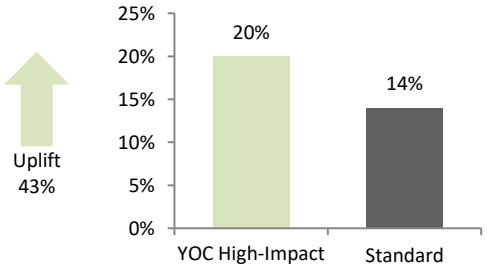
Markenwahrnehmung bei Standardwerbung und High-Impact-Formaten



Quelle: Nielsen (2020)

- **Vorteile in der Werbewahrnehmung:** Die High-Impact-Formate der YOC AG wurden von 20% der Befragten als ansprechend oder sehr ansprechend wahrgenommen. Bei den Standardformaten gaben dies hingegen lediglich 14% der Studienteilnehmer an. Daraus ergibt sich eine Steigerung der Werbeattraktivität um 43%.

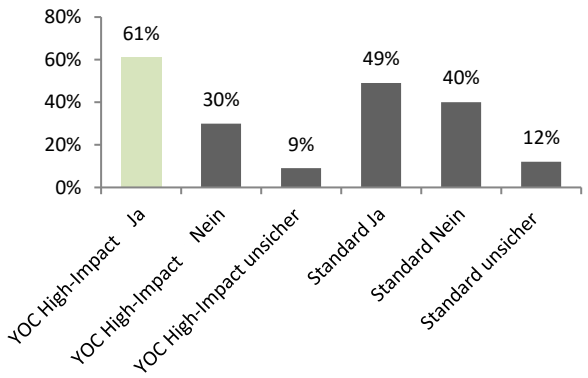
Werbewahrnehmung bei Standardwerbung und High-Impact-Produkten



Quelle: Nielsen (2020)

- **Gesteigerte Werbeerkennung und -erinnerung:** Nachdem allen Testpersonen eines der High-Impact-Produkte präsentiert wurde, sollten diese anschließend die Kreativität und Werbewirkung bewerten. 61% der Teilnehmer, die zuvor ein YOC-Produkt gesehen hatten, erkannten dieses wieder. Bei den Standardformaten blieb das Werbemittel lediglich bei 49% der Befragten im Gedächtnis. Daraus resultiert ein Anstieg der Wiedererkennung (Ad Recognition) in Höhe von 24%.

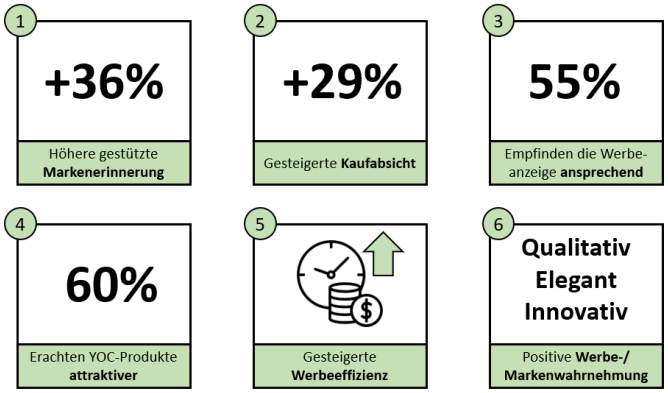
Werbeerkennung und -erinnerung bei Standardwerbung und High-Impact-Produkten



Quelle: Nielsen (2020)

Die zweite von Nielsen durchgeführte Studie („Planning for Impact“, 2021), bei der ebenfalls Nutzer in Bezug auf die Werbewirkung von High-Impact-Formaten von YOC getestet wurden, bestätigt oder verbessert die oben genannten Ergebnisse. Quintessenz beider Studien ist, dass die High-Impact-Formate von YOC einen erheblich schnelleren Aufbau der Markenwahrnehmung und -bildung ermöglichen. Dadurch sind die Werbetreibenden bereit, für die High-Impact-Formate einen um ein Vielfaches höheren Preis gegenüber Standardwerbeformaten zu zahlen. Die zusammengefassten Ergebnisse beider Nielsen Studien lassen sich der folgenden Grafik entnehmen:

Zusammenfassung der Nielsen Studien

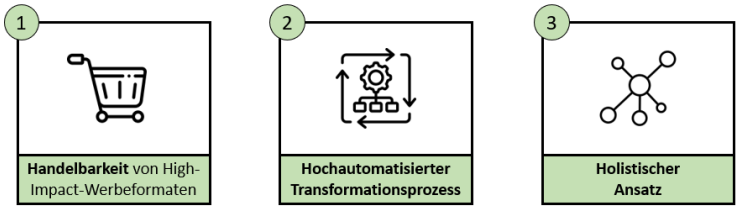


Quelle: Unternehmen, Nielsen (2020, 2021)

VIS.X®: klare USPs für den programmatischen Handel von High-Impact-Formaten

Nachdem wir im vorherigen Abschnitt aufzeigen konnten, worin sich die YOC AG produktseitig vom Wettbewerb differenziert, wird im folgenden Abschnitt auf die Alleinstellungsmerkmale der **proprietären Softwareplattform VIS.X®** eingegangen, die als Schnittstelle zwischen Publishern und Werbetreibenden fungiert. Mit dem Einsatz der Handelsplattform verfügt das Unternehmen über drei wesentliche Wettbewerbsvorteile.

Übersicht der USPs von VIS.X®



Quelle: Montega

1) Durch die konsequente Fokussierung auf den programmatischen Handel von mobiler Displaywerbung bietet die YOC AG mit der Kombination aus Produkt und Plattform die optimale Lösung für den automatisierten Handel von High-Impact-Formaten. Mit VIS.X® lässt sich das gesamte Werbemittelportfolio programmatisch handeln – ein klares USP gegenüber den Anbietern von Software wie PubMatic, Magnite oder Googles AdX, die sich auf Standardwerbemittel fokussieren. Zudem ist die Plattform durch die offene Systemarchitektur äußerst flexibel gestaltet, sodass sowohl neue Produkte als auch Protokolle für neue Absatzkanäle wie Connected TV (CTV) nahezu im Plug-and-Play-Verfahren integriert werden können. Darüber hinaus hat YOC die Entwicklung von neuen Features selbst in der Hand und ist nicht an die Releases von Standardsoftware gebunden.

2) Ein weiterer Wettbewerbsvorteil von VIS.X® besteht in der Fähigkeit, Standardwerbeformate komplett automatisiert in die High-Impact-Formate von YOC transformieren zu können. Die Advertiser sind entsprechend in der Lage, Standardformate wie Banner über die DSPs an VIS.X® zu liefern und die Plattform wandelt diese dann beispielsweise in ein YOC Understitial Ad um. Entsprechend ist die technische Hürde des Einkaufes eines YOC-Formates auf Seiten der Advertiser gering. Vor der Einführung von VIS.X® hat YOC die Standardformate in einem aufwendigen, teils manuellen Prozess für die Advertiser angepasst. Die automatisierte Auslieferung war wie beschrieben ebenfalls nicht möglich bzw. mit zusätzlichem Aufwand verbunden. Durch den nun komplett automatisierten Prozess sind die internen Aufwände in der Abwicklung von Standard- bzw. High-Impact-Formaten identisch. Entsprechend erzielt YOC aufgrund der höheren Preise für High-Impact-Produkte einen deutlich besseren absoluten Deckungsbeitrag. Dies ist einer der wesentlichen Gründe für die deutliche Steigerung der Profitabilität seit Einführung der VIS.X®-Plattform.

3) Der holistische Ansatz der Plattform führt dazu, dass das gesamte Inventar der Publisher gebündelt und anschließend allen potenziellen Käufern gleichzeitig und gleichberechtigt angeboten wird. Dies führt wiederum zu einer bestmöglichen Monetarisierung und Gleichbehandlung der Publisher.

Um diesen technologischen Vorsprung zu halten und weiter ausbauen zu können, investiert YOC derzeit jährlich ca. 7% des Umsatzes in die Weiterentwicklung der Plattform. Mittels Rückwärtsintegration wird die Softwareplattform fortlaufend um weitere Funktionalitäten ergänzt. So wurde im vergangenen Jahr das VIS.X® SDK gelauncht, um App-Entwicklern die Möglichkeit zu geben, die innovativen Werbeformate von YOC in nativen Applikationen einzubinden. Darüber hinaus wurde in 2021 ein eigener Ad-Server in VIS.X® integriert, mit

dem das Dienstleistungsspektrum der VIS.X®-Plattform um einen weiteren Baustein erweitert und das Unternehmen technologisch vollständig unabhängig wurde. Ziel ist es, die Plattform über die nächsten Jahre zu einer Full-Stack-Lösung für alle relevanten Variationen rund um den programmatischen Handel von Brand-Werbeformaten zu entwickeln und den technologischen Vorsprung weiter auszubauen.

Darüber hinaus bietet VIS.X® umfangreiche Reporting-Funktionalitäten, die die Überwachung und Auswertung sämtlicher Handelsaktivitäten in Echtzeit ermöglichen. Da mittlerweile das gesamte von YOC vermittelte Werbevolumen über die VIS.X®-Plattform ausgespielt wird, kann das Business Intelligence Tool auf einen äußerst umfangreichen Datenbestand zugreifen. Die Ad-Operations Teams von YOC sind somit in der Lage, aufgrund dieser Analysemöglichkeiten bessere Ergebnisse für die Werbetreibenden zu erzielen und in Form von Reportings zur Verfügung zu stellen. Untenstehende Abbildung zeigt beispielhaft zwei solcher Analyse-Dashboards.

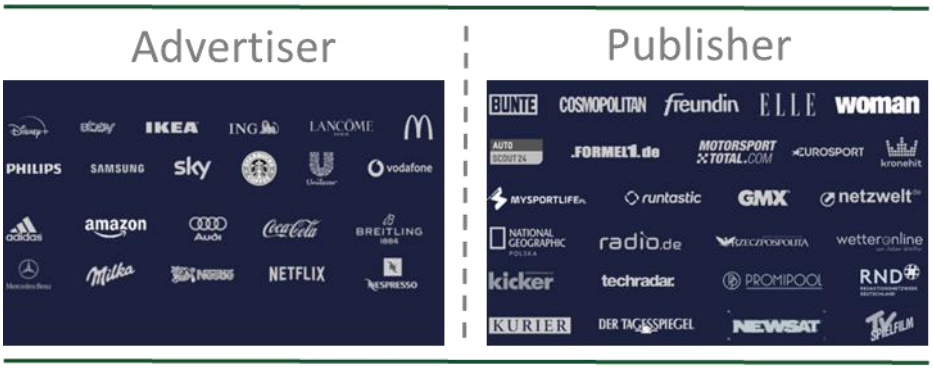
Beispielhafte Analyse-Dashboards von VIS.X®

Quelle: Unternehmen

Premium-Portfolio als Erfolgsfaktor – YOC als Partner für Publisher besonders attraktiv

Grundsätzlich sind weder die Beziehungen zu den Publishern noch zu den Advertisern bzw. DSPs exklusiv. Der Aufbau eines Werbenetzwerkes unterliegt jedoch dem Henne-Ei-Problem und gilt daher insbesondere gegenüber neuen Wettbewerbern als Markteintrittsbarriere. Trotz standardisierter Schnittstellen ist eine Umstellung des Publisher- bzw. Advertiser-Netzwerkes mit Wechselkosten verbunden, die für etablierte Anbieter ebenfalls einen Wettbewerbsvorteil begründen. Zudem ist insbesondere im Brand Advertising ein qualitativ hochwertiges Publisher-Portfolio von Bedeutung. Mittlerweile umfasst das Premium-Netzwerk von YOC knapp 200 Publisher, die in Summe etwa 1.700 Webseiten betreiben. Durch die zuvor erläuterten Vorteile hochwirksamer Werbeformate kann YOC für seine High-Impact-Formate höhere Preise erzielen. Entsprechend des marktüblichen Revenue Shares für die Publisher von 50-70%, erzielen diese ceteris paribus für den jeweiligen Werbeplatz, der mit YOC High-Impact-Produkten gefüllt wird, einen deutlich höheren Ertrag als mit Standardwerbeformaten. Durch eine Zusammenarbeit mit YOC kann so aus Publisher-Sicht eine optimierte Monetarisierung des eigenen Werbeinventars erzielt werden.

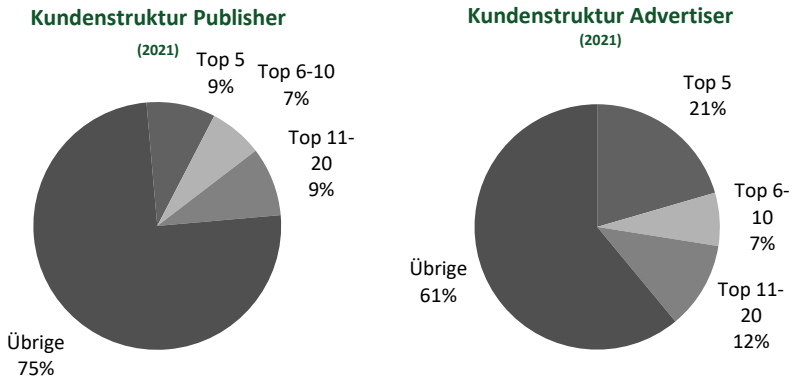
Kunden und Partner von YOC



Quelle: Unternehmen

Die Advertiser hingegen können durch das Publisher-Portfolio von YOC allein in Deutschland eine Reichweite von bis zu 55 Mio. Nutzern erzielen. In den vergangenen Jahren ist es YOC aufgrund der beschriebenen Wettbewerbsvorteile gelungen, die Anzahl der Neukunden kontinuierlich auszuweiten (CAGR 2018-2021: 15%). Aus dem obigen Auszug der aktuellen Advertiser wird ersichtlich, dass zahlreiche Global Player aus verschiedenen Branchen direkt oder indirekt mit der YOC AG im Bereich Digital Brand Advertising zusammenarbeiten.

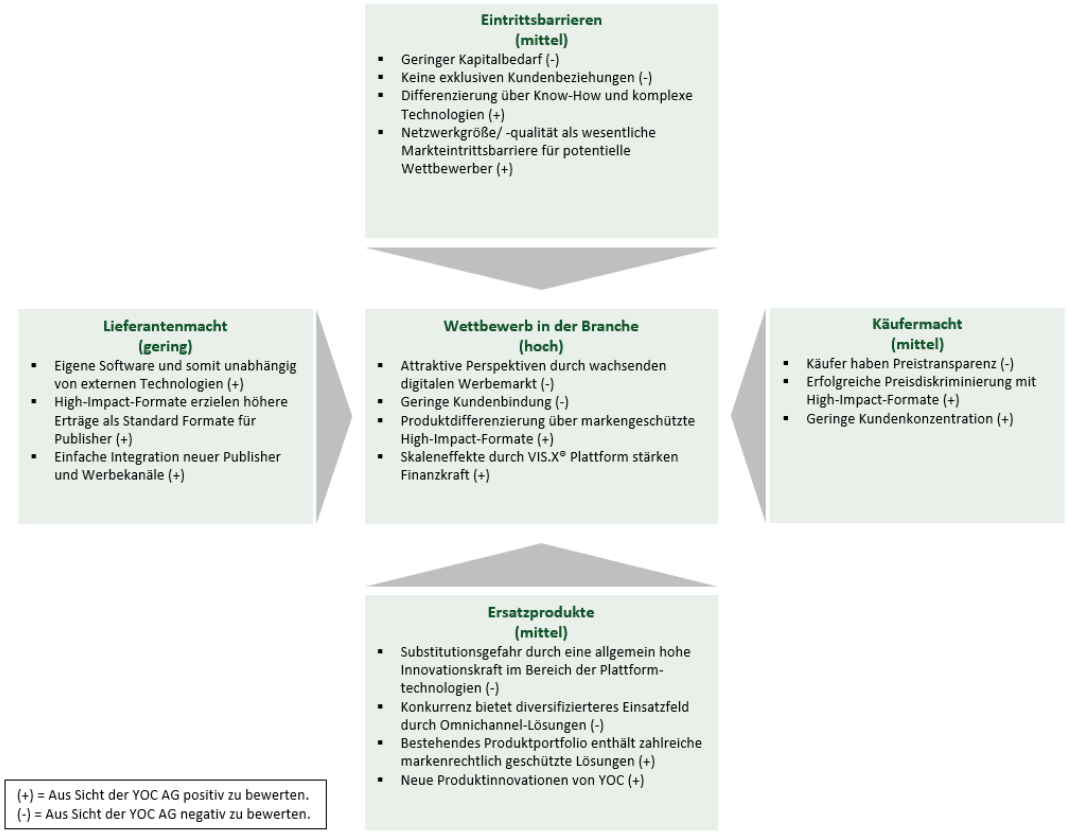
Im Hinblick auf die Kundenkonzentration der Advertiser und Publisher bestehen auf beiden Seiten keine größeren Klumpenrisiken. Entsprechend ist die Preissetzungsmacht der Publisher und Advertiser als vergleichsweise gering einzuschätzen.



Quelle: Unternehmen

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass YOC sich in einem kompetitiven Marktumfeld durch den Fokus auf den programmatischen Handel von High-Impact-Werbeformaten für Brand Advertising erfolgreich in einer attraktiven Nische positioniert hat. Die nachfolgende Abbildung stellt die aussichtsreiche Wettbewerbsposition der YOC AG in Anlehnung an die Five Forces nach Porter noch einmal grafisch dar:

Wettbewerbsposition der YOC AG

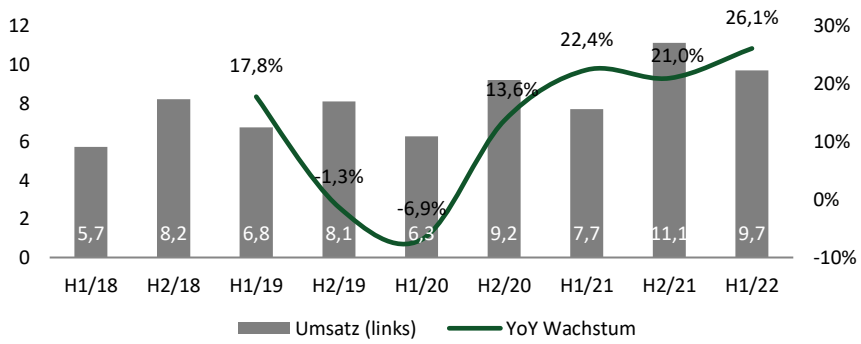


Quelle: Montega

Nischenstrategie und Marktentwicklung bilden Grundlage für Topline-Wachstum

Die spürbaren Marktanteilsgewinne des Unternehmens in den vergangenen Quartalen zeigen, dass die beschriebenen Wettbewerbsqualitäten der YOC AG von den Kunden wahrgenommen und geschätzt werden. Auf diese Weise konnte das Unternehmen nach einem verhaltenen zweiten Halbjahr 2019 sowie dem coronabedingt rückläufigen H1/2020 das Umsatzwachstum kontinuierlich steigern und damit die Entwicklung des Gesamtmarktes insbesondere in der jüngeren Vergangenheit übertreffen. So betrug in H1/22 das Wachstum 26,1% gegenüber einem erwarteten Marktwachstum für Display bzw. Video Advertising von 10% bzw. 17% für das Jahr 2022 in Europa.

Umsatzentwicklung und yoy Wachstum
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

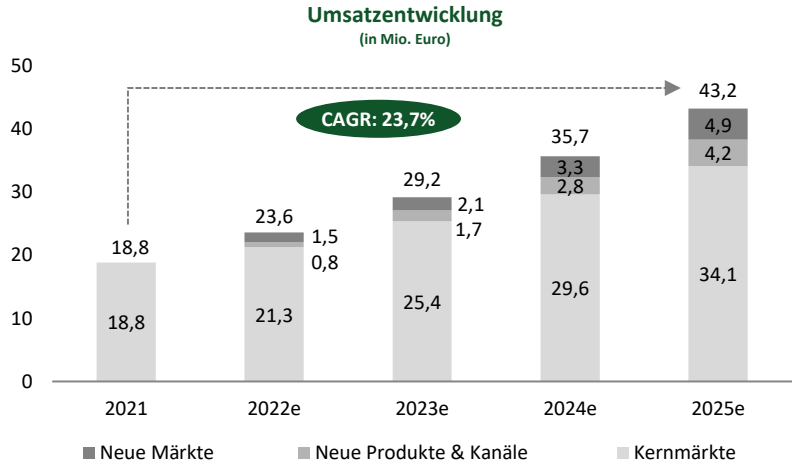
Aufgrund der fortlaufenden Investitionen in die Technologieplattform VIS.X® sowie in die im Wettbewerbsvergleich starken eigenen Werbeformate sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg, den Wachstumspfad der vergangenen drei Jahre erfolgreich fortsetzen zu können. Der überwiegende Teil des Wachstums dürfte auch in den nächsten Jahren aus den Kernmärkten Deutschland, Österreich, Schweiz und Polen kommen. Die positive Umsatzentwicklung sollte u.E. hier neben dem soliden Marktwachstum auf den folgenden Faktoren beruhen:

- **Entwicklung neuer innovativer Werbeformate**: Mit dem YOC Understitial Ad, dem YOC Mystery Ad oder dem YOC Mystery Scroller hat das Unternehmen bereits mehrfach unter Beweis gestellt, innovative High-Impact-Werbeformate für das Brand Advertising entwickeln zu können. Wie die bereits beschriebenen Ergebnisse der Studien von Nielsen belegen, erwirken diese eine deutlich bessere Markenwahrnehmung als vergleichbare Standardformate und ermöglichen es der YOC AG, sich gegenüber dem Wettbewerb mit diesen Formaten durchzusetzen und höhere Preise aufgrund der besseren Effektivität zu verlangen. Aktuell wurde eine weitere Produktinnovation, das YOC Zoom Ad, als Ergänzung zum bestehenden Produktportfolio in den Markt eingeführt. Darüber hinaus hat das Unternehmen in den letzten 18 Monaten alle seine High-Impact-Werbeformate auch für Desktopinventar der Publisher verfügbar gemacht sowie dedizierte High-Impact-Produkte für Desktopinventar entwickelt. Der Handel mit diesen Formaten beträgt bereits rund 12% des Jahresumsatzes der YOC-Gruppe.
- **Ausbau des Leistungsspektrums der Handelsplattform VIS.X®**: YOC investiert jährlich etwa 7% des Umsatzes in die Weiterentwicklung der eigenen Plattformsoftware, um das Leistungsspektrum von VIS.X® kontinuierlich auszubauen. So wurde beispielsweise erst im vergangenen Jahr das VIS.X® Software Development Kit (SDK) gelauncht, mit dem die Ausspielung von YOCs High-Impact-Werbeformaten innerhalb nativer Apps ermöglicht wird. Des Weiteren wurde in 2021 ein eigener Ad-Server implementiert, um insbesondere bei auftragsbasierten Kampagnen die Leistungsfähigkeit für die Publisher zu erhöhen und zusätzliche Budgetquellen zu erschließen. Ziel von YOC ist es, die VIS.X®-Plattform zu einer Full-Stack-Lösung weiterzuentwickeln, damit alle relevanten Dienstleistungen des programmatischen Handels von High-Impact-Werbeformaten abgebildet werden können.
- **Aufbau neuer Werbekanäle:** Der Fokus und die Kernkompetenz von YOC ist die Erhöhung der Werbeeffektivität durch den Einsatz der proprietären VIS.X®-Plattform in Kombination mit den eigenentwickelten Werbeformaten. Historisch hat sich die YOC AG auf Mobile Advertising konzentriert. VIS.X® ist jedoch im Hinblick auf die Ausgabegeräte agnostisch und erzielt auf Desktop-Geräten eine vergleichbar gute Performance. YOC hat diesen Kanal zu Beginn des Jahres 2022 in das Leistungsangebot aufgenommen und bereits in Q3/2022 einen Umsatzanteil von knapp 12% erreicht. Entsprechend erwarten wir, dass dieses Segment auch künftig zum Wachstum des Unternehmens beitragen wird und bis 2025 einen Umsatzanteil von ca. 25% erreichen dürfte. Darüber hinaus ist insbesondere der Markt für CTV für den Bereich Brand Advertising sehr vielversprechend. So können Onlinekampagnen auch auf das TV-Gerät ausgedehnt und damit zusätzliche Kontakte erzielt werden. Dabei sind vor allem die Targeting-Optionen wie Cross Device Targeting, Wettertargeting oder Haushaltstargeting interessant. Dieser Markt sollte nicht zuletzt durch den Launch des webgestützten Streaming-Angebotes Freevee von Amazon einen Schub bekommen. Netflix plant ein vergleichbares Angebot bereits Anfang 2023, woraufhin weitere Streaming-Anbieter folgen dürften. In Konsequenz erwartet das Marktforschungsunternehmen eMarketer ein durchschnittliches Wachstum für CTV-Werbung in den USA von 27% bis 2024. Als weiteren perspektivischen Werbekanal wäre das Dynamic In-Game Advertising (DIGA) zu nennen, bei dem Werbeinhalte in 3D-Spielen angezeigt und mit anderen Endgeräten kombiniert werden können. VIS.X® ist nach Angaben des CTOs technologisch in der Lage, diese Werbeplätze zu bespielen, sodass wir auch in diesem Bereich mit dem Aufbau eines Publisher-Netzwerkes rechnen. In Summe gehen wir davon aus, dass

neue Produkte und Kanäle bis 2025 einen zusätzlichen Umsatzbeitrag von 4,2 Mio. Euro zu den Gruppenerlösen beitragen werden.

- **Ausbau der Vertriebsteams:** Obwohl die Abwicklung der Werbekampagnen über VIS.X® automatisiert abläuft, bedarf es bei der Geschäftsanbahnung und der Kampagnenplanung mit den Advertisern weiterhin der Unterstützung und Beratung der Vertriebsmannschaft. In Richtung der Publisher übernehmen die Publisher Manager Aufgaben wie das Reporting und bemühen sich um die fortlaufende Erweiterung des Premium-Portfolios. Die aktuell etwas mehr als 20 FTEs in diesem Bereich sind dementsprechend ein wichtiger Bestandteil des Erfolges von YOC. In unseren Prognosen unterstellen wir in etwa eine Verdopplung des Vertriebsteams im In- und Ausland, um das geplante Wachstum zu stützen.
- **Internationale Expansion:** Die von uns berücksichtigte weitere Internationalisierung ergibt sich zum überwiegenden Teil aus der in Q1/2022 umgesetzten Akquisition von theINDUSTRY in der Schweiz. Das Unternehmen passt exzellent in das Beuteschema von YOC, da es bereits einen Fokus auf Mobile Brand Advertising mit einem lokalen Premium-Publisher-Netzwerk hat. Durch die Anbindung an VIS.X® kann das Team in der Schweiz den Kunden nun auch die programmatische Abwicklung von High-Impact-Formaten anbieten und den Advertisern und Publishern damit einen Mehrwert schaffen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass sich theINDUSTRY mit einem Wachstum von ca. 25% p.a. überdurchschnittlich zum Konzern entwickeln und bis 2025 einen Umsatzbeitrag von ca. 3 Mio. Euro beisteuern wird. Darüber hinaus gehen wir von einer organischen Internationalisierung mit einem Umsatzbeitrag von ca. 2 Mio. Euro bis 2025 aus. Als besonders attraktiv könnte hier der niederländische Markt angesehen werden, da viele internationale Markenunternehmen dort ihren Europastandort haben.

Auf Basis der vorgenannten Wachstumstreiber in Kombination mit dem Marktwachstum von ca. 10% p.a. erwarten wir, dass YOC im Jahre 2025 bei einem durchschnittlichen Wachstum von 23,7% ein Umsatzniveau in Höhe von 43,2 Mio. Euro erreichen sollte. Unsere Einschätzungen zur detaillierten Entwicklung bis 2025 ist der folgenden Abbildung zu entnehmen:



Quelle: Montega

Neben diesen – in unseren Schätzungen berücksichtigten – Entwicklungen gibt es zwei weitere Wachstumsbereiche, die Erwähnungen finden sollten:

- **M&A**: Wir halten es für wahrscheinlich, dass YOC auch in den kommenden Jahren kleinere Targets nach dem Muster von theINDUSTRY akquirieren dürfte, um die

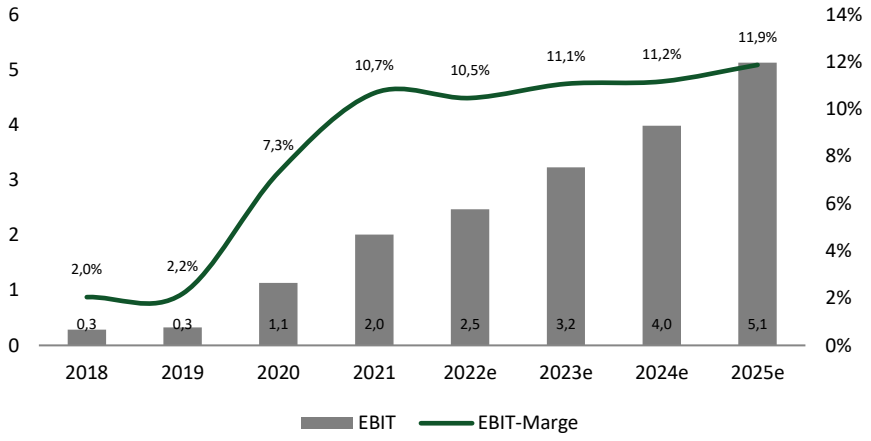
internationale Expansion zu beschleunigen. Dies haben wir in unseren Prognosen nicht berücksichtigt.

- **Lizenzgeschäft für VIS.X®**: Aufgrund der Wettbewerbsvorteile für den programmatischen Handel von Display Advertising-Formaten über die VIS.X®-Plattform wäre die Software auch für Marktbegleiter von YOC hochinteressant. Hier steht das Unternehmen jedoch vor der Herausforderung, die Alleinstellungsmerkale der proprietären Lösung für das eigene Advertising Geschäft gegen die hochattraktiven Lizenzerlöse bei einer kommerziellen Vermarktung von VIS.X® für Drittanbieter abzuwägen.

Skaleneffekte sollten weitere Margenverbesserungen ermöglichen

Die Handelsplattform VIS.X® ist neben der positiven Umsatzentwicklung der wesentliche Treiber für die deutliche Ergebnisverbesserung der vergangenen Jahre. Die Software hat es nicht nur ermöglicht, die internen manuellen Prozesse deutlich zu reduzieren, sondern ist auch die Basis für den anhaltenden vertrieblichen Erfolg der eigenen Werbeformate. Durch die weiteren Investitionen in den technologischen Ausbau der Plattform sowie den Vertrieb wird der eigentliche Operational Leverage der Plattform u.E. nicht voll zum Tragen kommen, aber dennoch eine weitere Margenverbesserung auf eine EBIT-Marge von 11,9% bis 2025 ermöglichen. Die nachfolgende Abbildung zeigt die von uns erwartete Entwicklung:

EBIT Entwicklung
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

Dabei erwarten wir für die wichtigsten Positionen der G&V die nachfolgende Entwicklung:

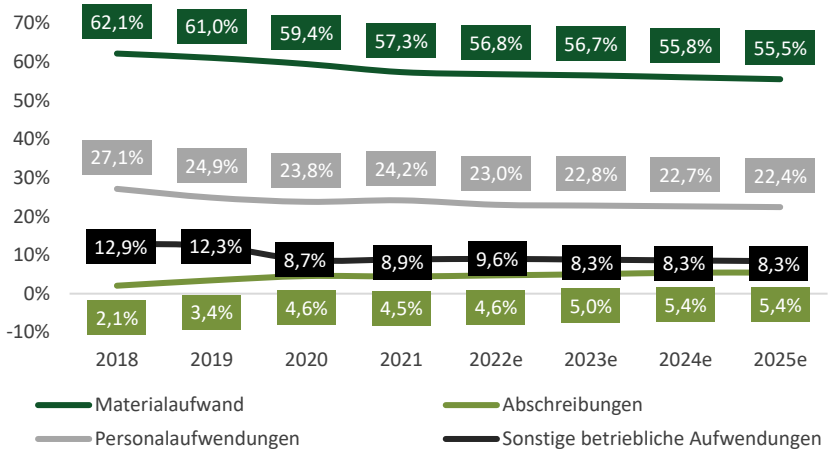
- **Materialaufwand**: Da YOC digitale Produkte verkauft, gibt es im klassischen Sinne keine Aufwände für Materialien. Die Position wird durch den Umsatzanteil bestimmt, den YOC an die Publisher – also die Betreiber von Webseiten auf denen die Werbung angezeigt wird – weiterreicht. Durch den Fokus auf seine High-Impact-Formate hat das Unternehmen die Marge sukzessive ausgebaut und mittlerweile nach eigenen Angaben ein Niveau erreicht, das nicht mehr viel Spielraum für deutliche Verbesserungen bieten dürfte, da ein Revenue Share von ca. 55% als Untergrenze für den Publisher am Markt angesehen werden muss. Entsprechend erwarten wir, dass sich die Materialaufwandsquote auf dem aktuellen Niveau von rund 55% bis 57% in den kommenden Jahren bewegen sollte.
- Der **Personalaufwand** betrug im Geschäftsjahr 2021 in Summe 4,6 Mio. Euro. Grundsätzlich ermöglicht die Abwicklung über die eigene Softwareplattform deutliche Skaleneffekte im Hinblick auf die Entwicklung des Personalaufwandes. Da YOC in den kommenden Jahren weiter stark in die Leistungsfähigkeit der VIS.X®-Plattform investieren wird und den Vertrieb der eigenen High-Impact-Werbeformate forcieren sollte, wird der Personalbestand insbesondere in diesem

Bereich in den kommenden Jahren deutlich ansteigen und bis 2025 nach unserer Prognose fast zu einer Verdopplung der FTEs führen (94 FTE in 2025 versus 52 zum 31.12.2021). Entsprechend gehen wir bei den Personalaufwendungen nur von einer leicht unterproportionalen Kostenentwicklung und einer Verbesserung der Personalkostenquote von 20 BP p.a. aus. So prognostizieren wir bis 2025 einen absoluten Anstieg der Personalkosten auf 9,7 Mio. Euro.

- **Sonstige betriebliche Aufwendungen**: Dieser Posten betrug im Geschäftsjahr 2021 1,7 Mio. Euro. Die wesentlichen Bestandteile dieser Kostenposition sind die laufenden Kosten des Geschäftsbetriebes (Energie, Miete, Verbrauchsmaterialen etc.) in Höhe von 0,4 Mio. Euro sowie Rechts- und Beratungskosten von 0,3 Mio. Euro. Die Kosten der externen IT-Entwicklung beliefen sich auf 0,3 Mio. Euro und der Marketing- und Kommunikationsaufwand betrug 0,2 Mio. Euro. Aufgrund des weiteren Ausbaus des Personals für Produkt- und Softwareentwicklung sowie den Vertrieb dürfte sich der überwiegende Teil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen proportional zum Umsatz entwickeln. Entsprechend planen wir nach einem Anstieg in 2022 mit einem Rückgang und anschließend einer Seitwärtsbewegen der sbA-Quote.
- Die **Abschreibungen** dürften durch die weiteren Investitionen in die Plattform und die Produkte in Relation zum Umsatz weiter steigen und sich dem unterstellten Investitionsniveau von rund 5,5% des Umsatzes p.a. annähern.

Die zusammengefasste Entwicklung der beschriebenen Kostenquoten ist der folgenden Grafik zu entnehmen:

Historische und zukünftige Entwicklung wesentlicher GuV-Quoten



Quelle: Unternehmen, Montega

Bilanz zeigt Erfolge der strategischen Neuausrichtung – Kapitalbindung gering

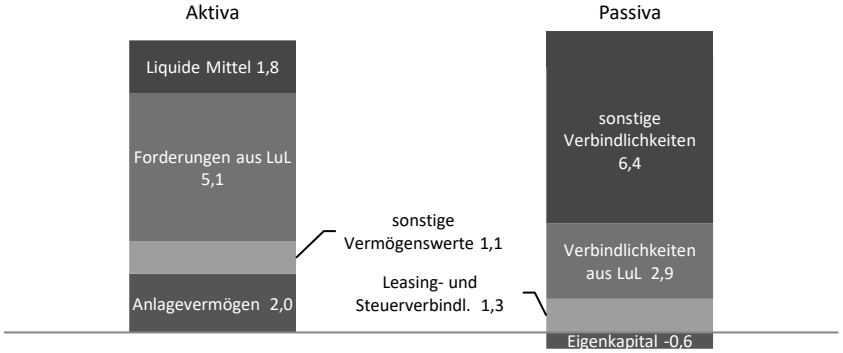
Die dominante Position der **Aktiva** sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 5,1 Mio. Euro. Der Anstieg der Debitorenlaufzeit gegenüber dem Geschäftsjahr 2021 ist auf den zunehmenden Umsatzanteil des programmatischen Handels und die damit einhergehend längeren Zahlungsziele bei diesen Kunden zurückzuführen. Während die Zahlungen für Umsätze im klassischen auftragsbasierten Geschäft in der Regel innerhalb von 7-30 Tagen eingefordert werden, betragen die Zahlungsziele bei Umsätzen aus dem programmatischen Handel bis zu 90 Tage. Aufgrund des weiter zunehmenden Umsatzanteils des programmatischen Handels gehen wir in der Planung von einer weiteren Steigerung der Debitorenlaufzeit in den kommenden Jahren aus (Anstieg um ca. 10% auf 65 Tage bis 2025).

Eine weitere große Position der Aktiva sind die liquiden Mittel in Höhe von 1,8 Mio. Euro zum Ende des Geschäftsjahres 2021. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine Kontokorrentlinie von 1,1 Mio. Euro, weshalb die Liquiditätssituation als komfortabel

angesehen werden kann. Trotz der weiteren Investitionen in die Plattform und dem Personalausbau erwarten wir eine kontinuierliche Steigerung des Free Cash Flows auf einen Yield von >10% bis 2025. Entsprechend rechnen wir mit einem deutlichen Liquiditätsaufbau in den kommenden Jahren.

Die bedeutendste Position des Anlagevermögens sind die immateriellen Vermögenswerte (1,9 Mio. Euro per 31.12.2021). Diese sind auf die aktivierten Entwicklungsleistungen (Eigen- und Fremdleistungen) für die Handelsplattform VIS.X® zurückzuführen. Die Büroflächen der Standorte sind nach IFRS 16 bilanziert und werden als Nutzungsrechte ausgewiesen. Die Position betrug zum 31.12.2021 insgesamt knapp 0,7 Mio. Euro. Mit Blick auf die kurzfristigen Vermögenswerte wird deutlich, dass sich diese durch einen hohen Cash-Bestand und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auszeichnen.

Bilanzstruktur
(per 31.12.2021; in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Auf der **Passivseite** der Bilanz zeigen sich noch die Spuren der unprofitablen Vergangenheit nach dem Börsengang in 2006 – insbesondere der Jahre 2011 bis 2013. Aufgrund der positiven Entwicklung der vergangenen Jahre hat es das Unternehmen geschafft, die kumulierten Verluste abzubauen und weist zum Jahresende noch ein leicht negatives Eigenkapital in Höhe von -0,6 Mio. Euro aus. Die steuerlich nutzbaren Verlustvorträge betrugen zum 31.12.2021 noch -22,8 Mio. Euro und sind zum überwiegenden Teil nicht verfallbar. Entsprechend dürften diese noch nicht angesetzten aktiven latenten Steuern in den kommenden Jahren den effektiven Steuersatz erheblich reduzieren (MONe Steuerquote < 5% bis 2025).

Den wesentlichen Anteil der Passiva nehmen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 2,9 Mio. Euro sowie die sonstigen Verbindlichkeiten (6,4 Mio. Euro) ein. Letztere werden vom Posten der noch nicht erhaltenen Eingangsrechnungen in Höhe von 4,6 Mio. zum 31.12.2021 dominiert, die inhaltlich den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zuzuordnen sind und folglich diesem Posten in unserer Modellierung zugeordnet werden. Entsprechend ergibt sich nach unserer Berechnung ein leicht negatives Working Capital mit einer Quote von -0,3% für 2021. Aufgrund der oben beschriebenen Erhöhung der Debitorenlaufzeit gehen wir von einer graduellen Erhöhung der Quote auf 4,0% bis 2025 aus. Die Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 0,8 Mio. Euro ergeben sich aus den Mietverhältnissen für die Büros der Gesellschaft, denen entsprechende Nutzungsrechte im Anlagevermögen gegenüberstehen.

Nach bewegter Vergangenheit mit profitablem Wachstum auf Kurs

Die bereits erwähnte bewegte Vergangenheit der YOC AG zeigt sich auch im historischen Kursverlauf. So entwickelte sich die Aktie nach dem Börsengang zunächst verhalten, stieg dann im Zuge der akquisitionsgetriebenen Expansion in den Folgejahren sowie getrieben durch Übernahmespekulationen rapide an und erreichte im Februar 2010 ein All-Time-High von 43,00 Euro (intraday). In diesem Zusammenhang ist allerdings zu beachten, dass sich die

heutige Aktienanzahl im Vergleich zu 2010 verdoppelt hat. Im Einklang mit der negativen Ergebnisentwicklung in den Jahren 2011 ff. ging der Kurs stark zurück und erreichte zum Jahresende 2013 das All-Time-Low von 0,67 Euro. Seitdem YOC unter Beweis gestellt hat, dass der Fokus auf die Kernkompetenz der eigenen High-Impact-Formate in Kombination mit der Softwareplattform VIS.X® zu einem profitablen Wachstumspfad führt, hat sich die Aktie sehr positiv entwickelt und insbesondere im Geschäftsjahr 2022 die Entwicklung des C-DAX outperformed.

Grund hierfür waren auch die jüngst veröffentlichten 9M/2022-Zahlen. Hier konnte das Unternehmen trotz Inflation und Ukraine-Krieg ein erneut starkes Umsatzwachstum von 28,7% yoy auf einen Wert von 15,0 Mio. Euro verzeichnen (9M/21: 11,7 Mio. Euro). Dank einer Steigerung der Rohertragsmarge um 2,1 PP gegenüber dem Vorjahreszeitraum konnte das EBITDA überproportional um 55,7% yoy zulegen und erreichte einen Wert von 1,8 Mio. Euro (Vorjahr: 1,2 Mio. Euro). Die EPS lagen im dritten Quartal bei 0,08 Euro, was einer Steigerung von 167% gegenüber dem Wert des Vorjahres von 0,03 Euro entspricht.

Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsraten im vierten Quartal auf einem vergleichbar hohen Niveau verbleiben und der kommende Newsflow entsprechend positiv ausfallen wird. Damit sollten auch die von YOC gesteckten Jahresziele deutlich an Visibilität gewinnen und einen positiven Impuls auf die Aktie haben. Die Guidance sieht eine Umsatzsteigerung in der Bandbreite von 25-30% auf 23,5 bis 24,5 Mio. Euro sowie ein EBITDA in der Bandbreite von 3,5 bis 4,0 Mio. Euro vor. Das Konzernergebnis in 2022 soll 2,3 bis 2,8 Mio. Euro betragen und entsprechend zu einem positiven Eigenkapital von 1,7 Mio. Euro bis 2,2 Mio. Euro führen.

Darüber hinaus erwarten wir in den kommenden Quartalen weitere Informationen zu den attraktiven Werbekanälen CTV und Digital In-Game Advertising, die vom Markt ebenfalls positiv wahrgenommen werden dürften.

Kursentwicklung der YOC AG

Quelle: Capital IQ

Fazit

Die YOC AG hat durch eine harte Restrukturierung in den Jahren 2014 bis 2016 und die sich anschließende Phase der strategischen Neuausrichtung den Fokus auf die nachweislich effektiveren eigenen Werbeformate in Kombination mit der Softwareplattform VIS.X® gelegt. Das Unternehmen hat sich folglich von einem klassischen Werbevermarkter zu einem stark technologiebasierten Unternehmen weiterentwickelt. Wir sehen diese Transformation und die entsprechend guten Umsatz- und Ertragsaussichten vom Markt noch nicht ausreichend antizipiert und initiieren die Coverage der YOC AG daher mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 21,00 Euro (Upside: 56,0%).

SWOT

Auf Basis der SWOT-Analyse im Hinblick auf die weitere Entwicklung der YOC AG sind wir der Überzeugung, dass das Chancenprofil aufgrund der soliden Wettbewerbsposition und der attraktiven Marktperspektiven gegenüber den Risiken überwiegt:

Stärken

- Solide Wettbewerbsposition durch klaren USP: Innovative Werbeformate, die in der Branche als effektiver und effizienter wahrgenommen werden
- Aus Kundensicht simple Anbindung an die Plattform: Kein aufwendiges Customizing, da VIS.X® entsprechende Standardschnittstellen zur Verfügung stellt
- YOC-Hub als effektives (Echtzeit-) Analyse- und Steuerungstool
- Großer Partner- bzw. Kundenstamm: Etwa 1.700 europäische Premium-Publisher-Seiten sowie 80% der Global Top 500 Werbetreibenden sind YOC-Kunden
- Hohe Flexibilität durch starken Fokus auf Eigenentwicklungen sowohl hinsichtlich des Produktportfolios als auch der VIS.X®-Plattform (ermöglicht eine konsequente Anpassung und Ausrichtung auf sich verändernde Kundenbedürfnisse entlang des Werbeerlebnisses)
- Starke Preissetzungsmacht bedingt durch die hohe Produktqualität, die durch die Ergebnisse diverser Nielsen-Studien bestätigt wird
- Unabhängigkeit von Softwareprovidern durch eigene Technologie VIS.X®
- Geringe Kapitalbindung des Geschäftsmodells

Schwächen

- Geringeres R&D-Budget zu vergleichsweise größeren Marktbegleitern
- Fehlende Präsenz im Segment Social Media Marketing
- Vorteile der eigenen High-Impact-Produkte sind erklärungsbedürftig und resultieren in der Notwendigkeit eines lokalen großen Sales-Teams

Chancen

- Weitere Internationalisierung durch die globale Einsetzbarkeit von VIS.X®
- Skalierbarkeit der VIS.X®-Plattform mit entsprechendem Margenpotenzial
- Attraktiver Käufer für M&A-Targets aufgrund der klaren und bekannten USPs von VIS.X®
- Erschließung von neuen, attraktiven Werbekanälen wie CTV und Digital In-Game Advertising
- Flexible Finanzierungsmöglichkeiten weiterer M&A-Transaktionen durch solide Ertragsentwicklung

Risiken

- Hoher Wettbewerbsdruck in der digitalen Werbebranche
- Fortlaufende Aufwendungen, um VIS.X® weiterzuentwickeln bzw. auf dem aktuellen Stand der Technik zu halten
- Markteintritt neuer Wettbewerber mit technologischen Innovationen

BEWERTUNG

Wir haben die Bewertung von YOC anhand eines DCF-Modells durchgeführt und zur Plausibilisierung eine Peergroup-Analyse herangezogen. Die Annahmen des DCF-Modells sowie die Peergroup werden im Folgenden näher erläutert.

DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert die mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven, die auf einer starken Positionierung in zukunftsträchtigen Geschäftsfeldern mit strukturellem Nachfrageanstieg beruhen. Im mittelfristigen Prognosezeitraum bis 2025 sollte YOC u.E. in der Lage sein, den Umsatz mit jährlichen Wachstumsraten im zweistelligen Prozentbereich zu steigern (MONe CAGR 2021-2025e: +23,4%). Als Erlöstreiber dürften die solide Entwicklung in den Kernmärkten, die fortschreitende internationale Expansion sowie die Erschließung neuer Werbekanäle wie beispielsweise CTV unterstützend wirken. Langfristig haben wir einen sukzessiven Rückgang der Wachstumsraten unterstellt, um das abnehmende Marktwachstum und den folglich steigenden Wettbewerb zu reflektieren. Zur Ermittlung des Terminal Values wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,5% verwendet.

Ergebnisseitig erwarten wir insbesondere durch die wachstumsbedingten Skaleneffekte eine Steigerung der EBIT-Marge von 10,5% (2022e) auf 11,9% bis 2025. Ebenfalls dürfte sich der zunehmende Umsatzanteil an High-Impact-Formaten durch intensivere Vertriebsaktivitäten und Produktinnovationen von YOC positiv auf die Rentabilität auswirken. Langfristig kalkulieren wir mit einer EBIT-Marge von 13,0%, um trotz des Wachstumskurses auf lange Sicht auch dem Wettbewerbsdruck Rechnung zu tragen.

Ein Betafaktor von 1,3 reflektiert die dargelegte hohe Marktdynamik, das damit einhergehende Risiko aufkommender Wettbewerber und den Einsatz disruptiver Technologien.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC in Höhe von 9,2%.

Für die YOC AG ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell **ein fairer Wert je Aktie in Höhe von 21,02 Euro**.

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	**23,6**	**29,2**	**35,7**	**43,2**	**51,0**	**57,1**	**61,1**	**62,6**
Veränderung	*25,2%*	*23,8%*	*22,2%*	*21,1%*	*18,0%*	*12,0%*	*7,0%*	*2,5%*
EBIT	**2,5**	**3,2**	**4,0**	**5,1**	**7,6**	**8,0**	**7,9**	**8,1**
EBIT-Marge	10,5%	11,1%	11,2%	11,9%	15,0%	14,0%	13,0%	13,0%
NOPAT	**2,4**	**3,2**	**3,9**	**5,1**	**7,4**	**7,7**	**7,7**	**5,9**
Abschreibungen	**1,1**	**1,5**	**1,9**	**2,3**	**2,0**	**1,7**	**1,5**	**1,5**
in % vom Umsatz	*4,6%*	*5,0%*	*5,4%*	*5,4%*	*4,0%*	*3,0%*	*2,5%*	*2,4%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,1	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,1	-1,3	-1,5	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,5
Investitionsquote	*4,7%*	*4,6%*	*4,2%*	*4,1%*	*3,3%*	*3,0%*	*2,8%*	*2,4%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**1,3**	**2,8**	**3,9**	**5,0**	**7,3**	**7,4**	**7,3**	**5,8**
WACC	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Present Value	1,3	2,5	3,3	3,8	5,2	4,8	4,3	46,9
Kumuliert	**1,3**	**3,8**	**7,1**	**10,9**	**16,0**	**20,8**	**25,1**	**72,0**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	72,0
Terminal Value	46,9
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	0,8
Liquide Mittel	1,8
Eigenkapitalwert	**73,1**
Aktienzahl (Mio.)	3,48
Wert je Aktie (Euro)	**21,02**
+Upside / -Downside	**56%**
Aktienkurs (Euro)	13,50

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	9,2%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	22,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	17,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,5%
EBIT-Marge	2022-2025	11,1%
EBIT-Marge	2022-2028	12,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	**2,50%**	2,75%	3,25%
9,68%	18,41	19,16	19,56	20,00	20,98
9,43%	19,01	19,82	20,26	20,74	21,82
9,18%	19,66	20,53	**21,02**	21,54	22,72
8,93%	20,34	21,30	21,83	22,41	23,71
8,68%	21,08	22,12	22,71	23,34	24,79

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	12,50%	12,75%	**13,00%**	13,25%	13,50%
9,68%	19,09	19,33	19,56	19,80	20,04
9,43%	19,77	20,02	20,26	20,51	20,76
9,18%	20,49	20,75	**21,02**	21,28	21,54
8,93%	21,27	21,55	21,83	22,11	22,38
8,68%	22,12	22,41	22,71	23,00	23,29

Quelle: Montega

Peergroup-Vergleich

Die in der Peergroup aufgeführten Unternehmen sind allesamt Unternehmen aus dem Bereich der Digitalen Werbung. Der Fokus der jeweiligen Unternehmen unterscheidet sich jedoch und reicht vom multinationalen Werbedienstleiter wie WPP bis hin zu reinen Softwareunternehmen wie The Trade Desk. Daher erachten wir die definierte Peergroup zwar als inhaltlich richtig, verweisen jedoch auf die eingeschränkte Aussagekraft aufgrund der hohen Bandbreite der Bewertungs-Multiples. Auf Basis der Schätzungen ergibt sich für 2023e eine Bewertungsbandbreite von 20,00 bis 25,10 Euro pro Aktie.

Ein Auszug der Peergroup im Überblick:

Die **The Trade Desk Inc.** ist ein Technologieunternehmen mit Sitz in Ventura, CA und zählt global zu den größten Anbietern im Media-Buying-Bereich. Das Unternehmen bietet Werbetreibenden den Zugang zu einer cloudbasierten Demand Side Platform (DSP) in Form eines Self-Service-Zugriffes an. Über die Software können Advertiser ihre gewünschten Werbekampagnen in verschiedenen Formaten über zahlreiche Kanäle an die Nutzer bringen. Die DSP bündelt die Mediaaktivitäten der Werbetreibenden und kauft geeignete Werbeplätze bei Publishern über entsprechende Supply Side Platforms (SSPs) ein, um den Kunden die größtmögliche Werbewirkung bieten zu können. Im Geschäftsjahr 2021 erzielte The Trade Desk Inc. bei einem Umsatzniveau in Höhe von 1,2 Mrd. USD einen Jahresüberschuss von insgesamt 138 Mio. USD.

PubMatic Inc. entwickelt Werbesoftware für die digitale Verlags- und Werbeindustrie. Die Werbesoftware bringt mit Hilfe automatisierter Systeme Anzeigenkäufer in Kontakt mit Publishern von Websites, Videos und mobilen Apps. Die Omnichannel-Verkaufsplattform (SSP) nutzt hierzu eine spezialisierte Infrastruktur, die darauf ausgelegt ist, skalierbare und flexible Innovationen zu liefern, um den Kunden zu helfen, das volle Potenzial ihrer digitalen Werbestrategien auszuschöpfen. PubMatic erzielte 2021 einen Umsatz von 226,9 Mio. USD, wobei das operative Ergebnis 58,8 Mio. USD betrug. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 25,9%.

Durch die Software-Lösungen von **Criteo SA** können Marketer In-Market-Zielgruppen in jeder Phase mit den passenden Ads ansprechen. Criteo ist weltweit führend im Bereich Commerce Media und bieten eine einheitliche AdTech-Plattform mit branchenführender KI-Technologie und differenzierten Handelsmedien. Gewährleistet wird dies durch ihr First-Party Media Network, welches ein integriertes System aus Handelsdaten und künstlicher Intelligenz ist, dass es Vermarktern und Medieninhabern ermöglicht, ihre First-Party-Daten zu verbinden. Im Jahr 2021 erlöste der Konzern Umsätze in Höhe von 2,2 Mrd. USD. Das operative Ergebnis betrug 34,3 Mio. USD.

Die **Azerion Group N.V.** bietet über ihre Ende 2019 konsolidierte Tochtergesellschaft Improve Digital eine Sell-Side-Plattform, die digitalen Publishern hilft, ihre Werbeflächen zu vermarkten. Mit Hilfe des Improve Digital Marketplace werden Omnichannel-Lösungen für sämtliche Werbeformate, Endgeräte und Plattformen angeboten. Azerion als Konzern ist führender Anbieter von digitaler Unterhaltung und verfolgt die Verbreitung und Monetarisierung von digitalen Spiel- und Unterhaltungsinhalten in großem Umfang. Im Geschäftsjahr 2021 erwirtschaftete Azerion einen Umsatz von 308,1 Mio. Euro. Das EBIT lag bei 25,1 Mio. Euro.

Taboola Ltd. stellt Käufern Video-Inventar und Taboola gesponserte Inhalte programmatisch zur Verfügung. Mittels hochwirksamer Werbeformate und flexibler Auktionsmodelle lässt sich das zum Kauf verfügbare Inventar an die präferierte Zielgruppe richten, um effiziente Werbeausgaben zu gewährleisten. Bei einem Umsatz im Geschäftsjahr 2021 in Höhe von 1,4 Mrd. USD wies Taboola ein negatives EBIT von -13,3 Mio. USD aus.

Magnite Inc. ist die reichweitenstärkste unabhängige Plattform für CTV/Video-Werbung der Branche. Das Unternehmen verkauft Werbung über alle Kanäle und Formate einschließlich CTV, Desktop, Mobile und Audio. Kaufen lässt sich das Inventar in offenen Auktionen in Echtzeit über den Open Market Place sowie über Private Marketplace (PMP). Das Produkt „Deal Discovery“ ist eine Selbstbedienungs-Benutzeroberfläche, welche es Käufern ermöglicht, innerhalb von Minuten PMP-Deals mit einem oder mehreren Publishern

anzufordern und unterrepräsentierte Zielgruppen aufzuspüren, indem First-Party-Daten und andere Kampagnenparameter eingefügt werden. Im Jahr 2021 erzielte Magnite bei einem Umsatz von 416,5 Mio. USD ein negatives EBIT i.H.v. -81,1 Mio. USD.

Die **WPP Plc.** ist ein britischer Konzern aus Werbedienstleistern und Medienunternehmen. Eine Tochtergesellschaft ist die Berliner plista GmbH, welche seit 2015 Teil der Xaxis-Familie ist und damit zur weltweit größten programmatischen Medien- und Technologieplattform gehört. Seit 2017 arbeitet plista mit XANDR und Criteo zusammen, um Premium-Inventar programmatisch zu verkaufen. Die Muttergesellschaft WPP erzielte zuletzt einen Erlös von 10,4 Mrd. GBP. Das operative Ergebnis belief sich auf 1,6 Mrd. GBP, was einer Marge von 15,2% entspricht.

ad pepper media International N.V. ist ein Onlinewerbevermarkter mit Fokus auf Performance-Marketing. Das Unternehmen ist international tätig und betreut Kunden aus über 50 Ländern. Niederlassungen gibt es in Europa und den USA. Der Hauptsitz verteilt sich auf die Städte Amsterdam und Nürnberg. ad pepper bietet Media-Agenturen, Werbetreibenden und Websites in den Bereichen Display-, Performance-, E-Mail- und Affiliate-Marketing individuelle und effiziente Lösungen, die nahezu die gesamte Palette der Onlinewerbung abdecken. ad pepper media International N.V. erzielte im Geschäftsjahr 2021 mit 249 Mitarbeitern einen Erlös von 27,6 Mio. Euro. Mit einem operativen Ergebnis von 3,2 Mio. Euro lag die EBIT-Marge zuletzt bei 11,6%.

Peergroup YOC AG

Unternehmen	EV	EV / Umsatz				EV/EBIT			
	(Mio. LW)	2021	2022e	2023e	2024e	2021	2022e	2023e	2024e
ad pepper media International N.V.	28,9	1,05	1,22	1,13	1,03	9,05	neg.	32,64	12,79
PubMatic, Inc.	647,4	2,85	2,50	2,29	1,92	11,01	15,12	23,47	16,32
Criteo S.A.	1.525,6	1,66	1,65	1,51	1,37	10,04	21,58	12,98	10,21
WPP plc	15.700,8	1,51	1,32	1,29	1,24	9,94	8,75	8,30	7,87
Azerion Group N.V.	594,2	1,93	1,29	1,05	0,92	23,67	14,64	8,97	7,44
Solocal Group S.A.	372,0	0,87	0,93	0,95	0,93	5,22	6,55	6,56	6,37
Innovid Corp.	282,7	3,13	2,19	1,85	1,58	neg.	neg.	neg.	neg.
The Trade Desk, Inc.	22.045,4	18,43	13,96	11,57	9,19	176,62	207,21	83,04	46,39
Taboola.com Ltd.	1.026,4	0,74	0,73	0,72	0,64	neg.	neg.	neg.	75,03
Magnite, Inc.	1.997,8	4,80	3,90	3,63	2,99	neg.	neg.	neg.	34,69
DoubleVerify Holdings, Inc.	3.844,9	11,55	8,51	6,91	5,60	48,39	36,92	27,84	20,74
Tremor International Ltd	372,2	1,09	1,09	0,75	0,67	5,00	8,33	5,70	4,33
Invibes Advertising N.V.	16,6	0,71	0,58	0,48	0,34	35,76	neg.	97,61	5,38
AcuityAds Holdings Inc.	53,1	0,44	0,45	0,41	0,37	5,66	neg.	neg.	48,02
Nasmedia Co., Ltd.	194.447,2	1,57	1,27	1,08	0,89	5,91	5,13	4,14	3,38
Ströer SE & Co. KGaA	4.616,0	2,84	2,59	2,49	2,30	23,40	20,35	20,59	17,04
Digital Turbine, Inc.	2.029,2	6,47	2,71	2,78	2,52	34,27	22,00	21,37	15,00
Mittelwert		3,62	2,76	2,41	2,03	28,85	33,32	27,17	20,69
YOC AG	**47,5**	**2,52**	**2,01**	**1,63**	**1,33**	**23,61**	**19,23**	**14,69**	**11,92**
Potenzial/Differenz		44%	37%	48%	53%	22%	73%	85%	74%
Fairer Wert je Aktie		**19,50**	**18,60**	**20,00**	**20,70**	**16,50**	**23,50**	**25,10**	**23,50**

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die YOC AG ist ein AdTech-Unternehmen mit Fokus auf mobilen Endgeräten. Auf Basis der proprietären Werbesoftware agiert das Unternehmen als technologiebasierter Intermediär zwischen werbetreibenden Kunden (Advertiser) wie Netflix und den Anbietern von Werbeplätzen (Publisher) wie der Bauer Media Gruppe.

Das Unternehmen hat sich nach einer bewegten Vergangenheit in den vergangenen Jahren konsequent auf die Kernkompetenz im Mobile Brand Advertising fokussiert und mit der Entwicklung von eigenen High-Impact-Werbeformaten. in Kombination mit der eigenen vollautomatischen Softwareplattform VIS.X® für die Abwicklung und Auslieferung der Werbeaufträge eine attraktive Wettbewerbsposition erlangt. Diese bildet die Grundlage für das profitable Wachstum der letzten Jahre.

Key Facts 2021

Ticker	YOC	Umsatz	18,8 Mio. Euro
Sektor	AdTech	EBITDA	2,8 Mio. Euro
Mitarbeiter	52 (FTEs)	EBITDA-Marge	15,1%
Kernkompetenz	Automatisierte Auslieferung von High-Impact-Displaywerbung im Brand Advertising durch die proprietäre Handelsplattform VIS.X®		
Standorte	Berlin (Hauptsitz), Düsseldorf, Hamburg, Wien (Österreich), Warschau (Polen), Zürich (Schweiz)		
Kundenstruktur	Internationaler Kundenstamm mit 80% der Global Top 500 Werbetreibenden und ca. 1.700 Webseiten von rund 200 verschiedenen europäischen Publishern		

Quelle: Unternehmen

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

2001 Gründung der YOC AG; erste Mobile Marketing Kampagne („Cash or Crash“)

2003 Eröffnung eines ersten ausländischen Standortes in Wien

2005 Eröffnung eines Standortes in London

2006 Börsengang im Entry Standard der Frankfurter Börse und Entwicklung der Affiliate Marketing-Plattform belboon

2007 Übernahme der Sevenval AG, die sich mit der Entwicklung und dem Betrieb von mobilen Internetportalen beschäftigte

2008 Übernahme der adbutler GmbH zur Stärkung des Affiliate Marketing-Netzwerkes

2009 Wechsel in den Prime Standard und Eröffnung eines Standortes in Madrid

2012 Preisverleihung des renommierten Golden Cannes Lion für das YOC Mystery Ad®

2013 Verkauf der Sevenval GmbH als Folge der Fokussierung auf das Kerngeschäft Mobile Advertising

2013 Entwicklung des erfolgreichen High-Impact-Produktes YOC Understitial Ad

2014 Verkauf von belboon-adbutler und damit Rückzug aus dem Affiliate Marketing

2014 Eröffnung eines neuen Standortes in Düsseldorf

2017 Eröffnung eines neuen Standortes in Warschau

2018 Entwicklung der Handelsplattform VIS.X® und Transformation zu einem Werbetechnologieunternehmen

2020 Einführung des VIS.X® Software Development Kit (SDK) und damit Ausweitung des Werbeinventars auf mobile Applikationen

2020 Eröffnung eines Standortes in Hamburg und Liquidierung der YOC Mobile Advertising Limited, UK

2021 Entkonsolidierung der spanischen Tochtergesellschaft YOC Spain S.L.

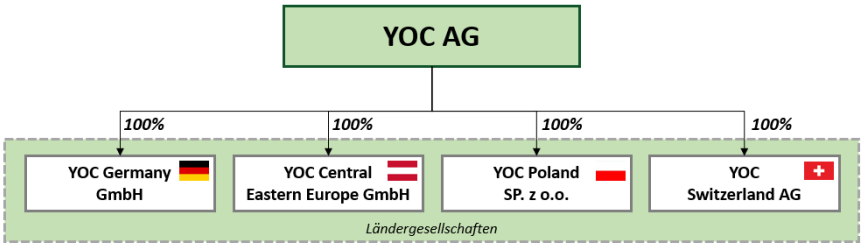
2021 Launch des eigenen Adservers zur Ausweitung des Angebots und Erlangung von vollständiger Unabhängigkeit

2022 Akquisition der schweizerischen theINDUSTRY AG und Erweiterung des Geschäftsfeldes auf die gesamte DACH-Region sowie Ausweitung des Leistungsspektrums auf Desktop-Werbung

Konsolidierungskreis

Muttergesellschaft der Gruppe ist die in Berlin ansässige YOC AG. Zur Holding gehören insgesamt vier Tochtergesellschaften (Stand: 01/2023), die alle vollkonsolidiert werden und zu 100% im Besitz der Muttergesellschaft sind. Die Gruppe ist neben dem deutschen Markt in Österreich, der Schweiz und Polen mit entsprechenden Gesellschaften operativ tätig.

Konsolidierungskreis der YOC AG

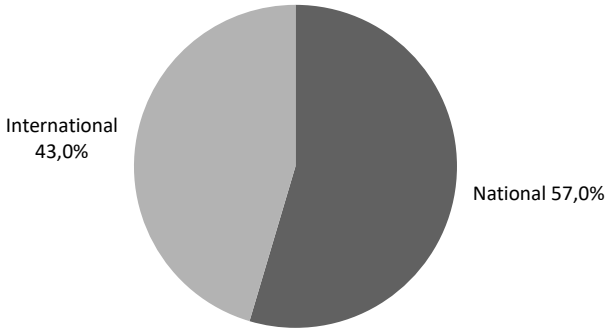


Quelle: Unternehmen

Absatzregionen

Entsprechend des Konsolidierungskreises erwirtschaftet die YOC-Gruppe Erlöse im In- und Ausland. Der Umsatzanteil des Kernmarktes Deutschland betrug 11,1 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2021. International wurde in den Märkten Österreich und Polen im gleichen Zeitraum Umsätze von insgesamt 7,7 Mio. Euro erzielt. Der jeweiligen prozentualen Umsatzanteile sind der folgenden Tabelle zu entnehmen.

Umsätze nach Regionen
(per 9M/2022)



Quelle: Unternehmen

Produktportfolio

Das Produktportfolio von YOC umfasst zahlreiche Werbeformate für den Mobile und Desktop Display-Bereich. Da die Entwicklung und Vermarktung innovativer High-Impact-Produkte als Kernleistung des Unternehmens angesehen werden kann und sich durch die Produktqualität von Wettbewerben differenziert, werden diese Formate im Folgenden jeweils kurz umschrieben. Die nachfolgende Grafik dient dem besseren Verständnis und zur Einordnung der verschiedenen Produkte der YOC AG.

Übersicht des High-Impact-Produktportfolios

Quelle: Unternehmen

Der Pionier – YOC Understitial Ad®

Das markengeschützte YOC Understitial Ad kann als Einstiegsprodukt der High-Impact-Werbeformate angesehen werden. Durch Scrollen des Nutzers zeigt sich das Werbemittel, das zuvor unterhalb des Leseabschnittes war, in vollflächigem Format. Auf diese Weise schafft YOC eine angenehme Nutzererfahrung ohne den Lesefluss zu stören. Dies zeigt sich in der 3,5x höheren Click-Through-Rate (die CTR-Kennzahl stellt das Verhältnis zwischen Klicks und Auslieferungen dar). Bei ausgespielten Video- oder HTML5-Formaten steigt diese Rate sogar auf 4,2x.

YOC Inline Video Ad

Mit dieser Produktvariante ermöglicht YOC den Kunden das Ausstrahlen von hochwertigen Videoformaten. Die Werbebotschaft wird in die Webseite des Publishers integriert und das Abspielen des Videos beginnt, sobald 50% der Anzeige für den Nutzer sichtbar sind. So konzentriert sich die Aufmerksamkeit des Nutzers auf die geschaltete Werbung. Hervorzuheben ist das automatische und geräteübergreifende Abspielen, was durch die eigenentwickelte Videotechnologie (IVA) ermöglicht wird. Die Wirksamkeit dieses High-Impact-Produktes zeigt sich mit Blick auf die Video-Completion-Rate in Höhe von 46%. Zudem wurde in internen Studien festgestellt, dass die Brand Awareness durch die aufmerksamkeitsstarken Videoformate um 10% höher ausfiel als bei Standardwerbeprodukten.

YOC Mystery Ad®

Das markengeschützte Werbeformat YOC Mystery Ad® zeichnet sich durch ein hohes Maß an Interaktion aus. Zahlreiche renommierte Preisauszeichnungen der Werbebranche (u.a. Golden Cannes Mobile Lion) unterstreichen die Qualität dieses High-Impact-Produktes. Durch die Einbindung von beispielsweise der Smartphone-Kamera, den Fingerabdruck-

Sensoren oder aber der Vibrationsfunktion differenziert sich das Produkt deutlich erkennbar von Standardformaten anderer Anbieter. Mit den flexiblen Kombinationsmöglichkeiten der Smartphone-Funktionen lassen sich individuelle und kreative Werbestorys erzählen – ein durch Wischen sichtbar werdendes Panorama-Foto, das Mixen eines Cocktails durch Schütteln des Smartphones oder aber das Füllen eines Glases durch Kippen des mobilen Endgerätes. Die Kennzahlen bestätigen die Wirksamkeit von interaktiven Werbeformaten, die auf nutzerseitiges Interesse stoßen (5,5x höhere Nutzungsdauer, 1,6x höhere Engagement-Rate und 7,2x höhere Playrate).

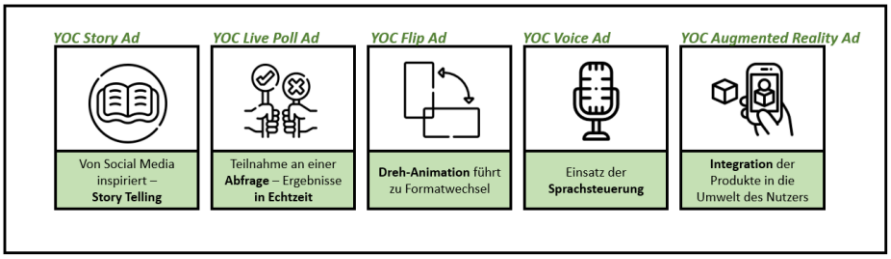
YOC Mystery Scroller®

Die Werbeanzeige bleibt bei dem YOC Mystery Scroller® dauerhaft bestehen und erstreckt sich über knapp 30% der Bildschirmfläche. Mithilfe der Reactive-Scroll Technologie kann der Werbetreibende Videos, Animationen und Effekte in das Ad-Format integrieren. So verändern beispielsweise Gegenstände in der Animation durch das Hoch- und Runterscrollen die Position, Farbe oder Größe. Der Nutzer wird durch innovative Anzeigenelemente zur Interaktion mit der dahinterstehenden Marke animiert. Dieses Werbeformat ist für alle Devices verfügbar und weist eine 1,5x höhere CTR aus. Das Ausstrahlen eines Videos oder die Nutzung von HTML5 führt laut Unternehmensangaben zu einer 2x höheren VCTR.

YOC Ad Plus

Unter YOC Ads Plus werden innovative Erweiterungen für zuvor erläuterte High-Impact-Produkte verstanden, die zum Ziel haben, das Werbeerlebnis für alle Beteiligten zu optimieren. Derzeit umfasst das verfügbare Portfolio insgesamt fünf Erweiterungsprodukte. Mit diesen können die Werbetreibenden ihre Kampagnen individualisieren. Beispielsweise können die Nutzer mithilfe des Live Poll Ads an einer Abstimmung teilnehmen, aus der die Ergebnisse in Echtzeit übermittelt werden. Ebenso lassen sich moderne Elemente wie die Sprachsteuerung oder der Einsatz von Augmented Reality (AR) in die Kampagnen implementieren.

Mögliche Produkterweiterungen durch YOC Ad Plus

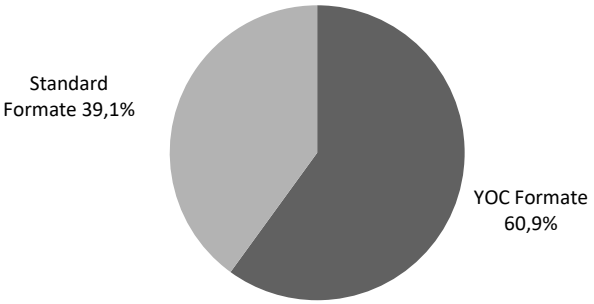


Quelle: Unternehmen

YOC Branded Takeover

Mit dem YOC Branded Takeover ermöglicht YOC das Kombinieren verschiedener High-Impact-Formate, um das bestmögliche Werbeerlebnis zu kreieren. Die hohe Markenpräsenz durch das gleichzeitige Ausstrahlen mehrerer Formate auf einer Website kann Einfluss auf die nachhaltige Markenwahrnehmung der Endnutzer haben. Über mehrere Touch-Points kann der Werbetreibende so die Interaktion zwischen Marke und Nutzer forcieren.

Umsätze nach Produkten



Quelle: Unternehmen

Die hohe Marktakzeptanz der High-Impact-Werbeformate zeigt sich auch bei der Umsatzverteilung nach Produktkategorien. YOC generierte mit den eigenen Formaten im Geschäftsjahr 2021 einen Umsatzanteil von 60,9%. Die Standard Werbeformate haben entsprechend einen Umsatzanteil von 39,1%.

Management

Der Vorstand besteht zurzeit aus dem CEO und Gründer Dirk-Hilmar Kraus, der auf der operativen Ebene durch die Führungskräfte Sebastian Bauermann (CFO), Evgenij Tovba (CTO), Jan Gräwen (CCO) sowie Maximilian Pruscha (COO) unterstützt wird.

Dirk-Hilmar Kraus (CEO) begann nach dem Abschluss des BWL-Studiums seine berufliche Laufbahn als Consultant bei Roland Berger im Bereich der Strategieentwicklung. 2001 folgte dann die Gründung der YOC AG, die er als CEO von 2005 bis 2012 führte. Im September 2013 kehrte Dirk Kraus zurück und fokussierte sich zunächst auf die Restrukturierung und die strategische Neuausrichtung der YOC-Gruppe. 2017 wurde diese erfolgreich abgeschlossen.

Sebastian Bauermann (CFO) leitet das Finanzressort der gesamten YOC-Gruppe und ist bereits seit 2008 für das Unternehmen tätig, wobei er zuvor die Position des Head of Controlling innehatte. Darüber hinaus verantwortet er die von YOC integrierte SAP Unternehmenssoftware und kümmert sich um die Berücksichtigung der Finanzprozesse bei der Entwicklung der YOC Ad-Tech-Plattform VIS.X® sowie des proprietären Business Intelligence Tools.

Evgenij Tovba (CTO) ist bereits seit 2009 für das Unternehmen tätig und hatte bis zur Ernennung als CTO im Jahre 2014 die Position des Director Technology inne. Der Fokus von Evgenij Tovba liegt auf der Weiterentwicklung der Technologieplattform VIS.X®, die mittlerweile 100% der Unternehmensumsätze abwickelt.

Jan Gräwen (CCO) verantwortet die Erprobung neuer High-Impact-Produkte sowie neuer Kanäle für die VIS.X®-Plattform. Darüber hinaus ist er gemeinsam mit seinen Teams in Berlin und Düsseldorf für das Geschäft von YOC in Deutschland zuständig. Zuletzt war Jan Gräwen in verschiedenen Senior Positionen bei Ströer tätig und konnte dadurch sein fundiertes Branchenwissen ausbauen.

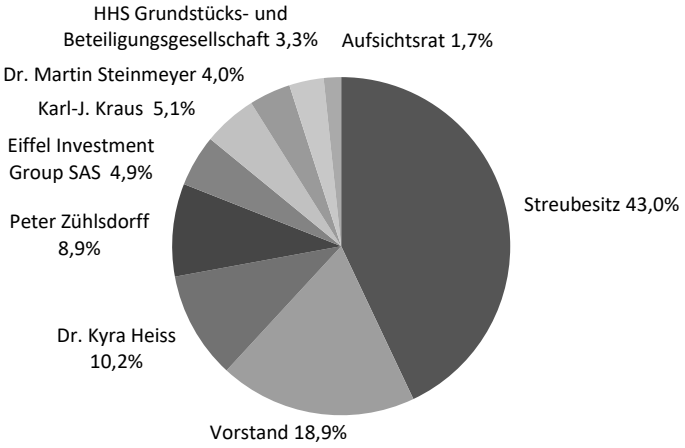
Maximilian Pruscha (COO) verantwortet den Geschäftsbetrieb in allen Länderorganisationen von YOC und arbeitet gemeinsam mit Dirk Kraus an der weiteren Internationalisierung der YOC-Gruppe. Darüber hinaus leitet er das Geschäft von YOC in Österreich.

Aktionärsstruktur

Der Börsengang der YOC AG erfolgte im Juni 2006 in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Seit 2009 ist das Unternehmen im Prime Standard gelistet. Aufgrund der Ausübung eines Wandlungsrechts der Eiffel Investment Group SAS aus dem Jahr 2018 wurden Schuldverschreibungen mit einem Nennbetrag in Höhe von 1,5 Mio. Euro bereits mehr als ein Jahr vor Ablauf ihrer ursprünglichen Laufzeit zum 31. Juli 2022 in Aktien der YOC AG gewandelt, wodurch sich das Grundkapital der Gesellschaft auf insgesamt 3.476.478 Aktien erhöhte.

Größter Einzelaktionär der YOC AG ist neben den Vorstandsanteilen von 18,89% Frau Dr. Kyra Heiss mit 10,25%. Weitere Großaktionäre sind in absteigender Reihenfolge Peter Zühlsdorff mit 8,87%, Karl-J. Kraus mit 5,15% und die Eiffel Investment Group SAS mit 4,94%. Jüngst überschritt das Investmentvehikel von Herrn Schaber, die HHS Grundstücks- und Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, die Grenze zur Meldepflicht und hält 3,30% der Anteile. Herr Schaber ist der Gründer der ebenfalls börsennotierten Data Group SE. Die Beteiligung von Herrn Dr. Martin Steinmeyer belief sich auf 3,97%. Darüber hinaus hält der Aufsichtsrat 1,66% der Anteile. Zudem befinden sich 42,98% der Aktien im Free Float.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	**14,9**	**15,5**	**18,8**	**23,6**	**29,2**	**35,7**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0
Gesamtleistung	**15,2**	**16,0**	**19,4**	**24,3**	**30,1**	**36,7**
Materialaufwand	9,1	9,2	10,8	13,4	16,6	19,9
Rohertrag	**6,1**	**6,8**	**8,6**	**10,9**	**13,5**	**16,8**
Personalaufwendungen	3,7	3,7	4,6	5,4	6,7	8,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,8	1,4	1,7	2,3	2,4	3,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
EBITDA	**0,8**	**1,8**	**2,8**	**3,6**	**4,7**	**5,9**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
EBITA	**0,8**	**1,8**	**2,8**	**3,5**	**4,6**	**5,8**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,7	0,8	1,0	1,4	1,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**0,3**	**1,1**	**2,0**	**2,5**	**3,2**	**4,0**
Finanzergebnis	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**0,1**	**0,9**	**1,9**	**2,5**	**3,2**	**4,0**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**0,1**	**0,9**	**1,9**	**2,5**	**3,2**	**4,0**
EE-Steuern	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,1	0,6	1,9	2,4	3,2	3,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,4	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-0,5**	**0,3**	**2,1**	**2,4**	**3,2**	**3,9**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-0,5**	**0,3**	**2,1**	**2,4**	**3,2**	**3,9**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	2,1%	3,3%	3,3%	3,1%	3,1%	2,8%
Gesamtleistung	**102,1%**	**103,3%**	**103,3%**	**103,1%**	**103,1%**	**102,8%**
Materialaufwand	61,0%	59,4%	57,3%	56,8%	56,7%	55,8%
Rohertrag	**41,1%**	**43,9%**	**45,9%**	**46,3%**	**46,4%**	**47,0%**
Personalaufwendungen	24,9%	23,8%	24,2%	23,0%	22,8%	22,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,3%	8,7%	8,9%	9,6%	8,3%	8,3%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	0,5%	2,2%	1,4%	0,8%	0,6%
EBITDA	**5,6%**	**11,9%**	**15,1%**	**15,1%**	**16,1%**	**16,6%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
EBITA	**5,3%**	**11,6%**	**14,9%**	**14,9%**	**15,9%**	**16,4%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,2%	4,2%	4,2%	4,4%	4,8%	5,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**2,2%**	**7,3%**	**10,7%**	**10,5%**	**11,1%**	**11,2%**
Finanzergebnis	-1,7%	-1,7%	-0,8%	-0,1%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**0,5%**	**5,6%**	**9,9%**	**10,4%**	**11,1%**	**11,2%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**0,5%**	**5,6%**	**9,9%**	**10,4%**	**11,1%**	**11,2%**
EE-Steuern	1,0%	1,4%	0,0%	0,3%	0,0%	0,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,4%	4,2%	9,8%	10,1%	11,0%	11,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-2,7%	-2,2%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-3,2%**	**2,0%**	**11,0%**	**10,1%**	**11,0%**	**11,0%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**-3,2%**	**2,0%**	**11,0%**	**10,1%**	**11,0%**	**11,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,2	2,5	3,2	3,0	2,5
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**2,2**	**2,3**	**2,7**	**3,6**	**3,4**	**3,0**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,0	3,9	5,1	6,5	8,1	10,2
Liquide Mittel	1,0	0,9	1,8	1,7	4,0	7,5
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
Umlaufvermögen	**4,3**	**4,9**	**7,3**	**8,4**	**12,3**	**17,9**
Bilanzsumme	**6,5**	**7,2**	**9,9**	**11,9**	**15,8**	**20,9**
PASSIVA						
Eigenkapital	**-4,4**	**-4,0**	**-0,6**	**1,8**	**5,0**	**8,9**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,5	7,1	0,8	0,1	0,1	0,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8	3,1	5,9	6,2	7,2	8,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	1,0	3,8	3,8	3,4	3,0
Verbindlichkeiten	**10,8**	**11,2**	**10,6**	**10,2**	**10,8**	**12,0**
Bilanzsumme	**6,5**	**7,2**	**9,9**	**11,9**	**15,8**	**20,9**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,5%	30,9%	25,6%	26,8%	18,9%	12,1%
Sachanlagen	1,9%	1,3%	1,4%	3,2%	2,8%	2,2%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**33,4%**	**32,2%**	**27,0%**	**30,0%**	**21,7%**	**14,3%**
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	46,5%	53,8%	51,1%	54,6%	51,3%	48,8%
Liquide Mittel	15,3%	12,1%	18,1%	14,0%	25,5%	35,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,4%	1,9%	4,3%	1,7%	1,3%	1,0%
Umlaufvermögen	**66,2%**	**67,8%**	**73,5%**	**70,3%**	**78,1%**	**85,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**-67,0%**	**-55,8%**	**-6,3%**	**14,9%**	**31,6%**	**42,7%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	1,1%	1,2%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	99,4%	97,9%	7,8%	0,6%	0,4%	0,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	58,6%	42,4%	59,5%	52,1%	45,6%	42,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,4%	14,3%	38,8%	32,2%	21,8%	14,5%
Verbindlichkeiten	**166,5%**	**155,8%**	**106,7%**	**85,5%**	**68,2%**	**57,3%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

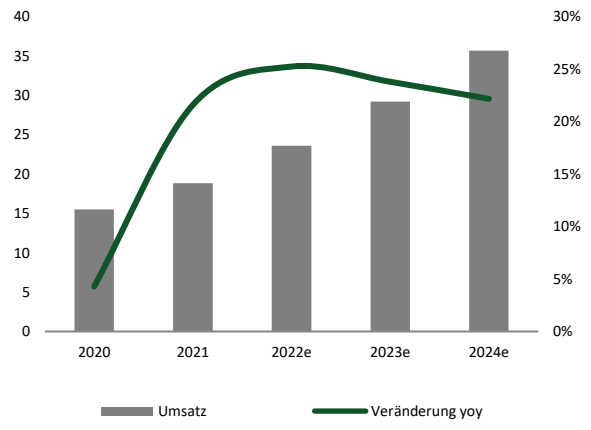
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,5	0,3	2,1	2,4	3,2	3,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,7	0,8	1,0	1,4	1,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,0
Cash Flow	**0,0**	**1,4**	**2,7**	**3,7**	**4,7**	**5,9**
Veränderung Working Capital	1,2	-0,4	0,0	-1,1	-0,6	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**1,2**	**1,0**	**2,7**	**2,6**	**4,1**	**5,4**
CAPEX	-0,6	-0,9	-1,1	-1,1	-1,3	-1,5
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-0,6**	**-0,9**	**-1,1**	**-1,5**	**-1,3**	**-1,5**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,3	-0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-0,3**	**-0,2**	**-0,7**	**-1,2**	**-0,4**	**-0,4**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**0,3**	**-0,1**	**0,9**	**-0,1**	**2,4**	**3,5**
Endbestand liquide Mittel	**1,0**	**0,9**	**1,8**	**1,7**	**4,0**	**7,5**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

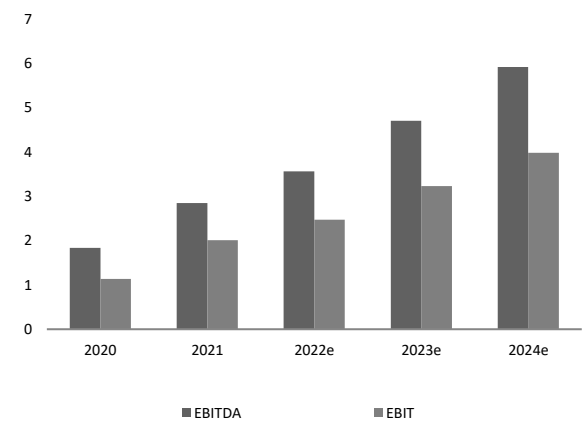
Kennzahlen YOC AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	41,1%	43,9%	45,9%	46,3%	46,4%	47,0%
EBITDA-Marge (%)	5,6%	11,9%	15,1%	15,1%	16,1%	16,6%
EBIT-Marge (%)	2,2%	7,3%	10,7%	10,5%	11,1%	11,2%
EBT-Marge (%)	0,5%	5,6%	9,9%	10,4%	11,1%	11,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	-0,4%	4,2%	9,8%	10,1%	11,0%	11,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	25,8%	69,0%	774,8%	-333,5%	542,5%	317,0%
ROE (%)	12,1%	-7,2%	-51,5%	-384,6%	182,4%	78,8%
ROA (%)	-7,3%	4,3%	20,9%	20,1%	20,4%	18,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	5,5	6,2	-1,0	-1,6	-4,0	-7,4
Net Debt / EBITDA	6,5	3,4	-0,4	-0,4	-0,8	-1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-1,3	-1,5	1,6	-0,9	-0,8	-0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,6	0,1	1,7	1,5	2,8	3,9
Capex / Umsatz (%)	4%	6%	6%	5%	5%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	1%	0%	0%	-1%	2%	3%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,2	3,1	2,5	2,0	1,6	1,3
EV/EBITDA	56,7	25,8	16,7	13,3	10,1	8,0
EV/EBIT	146,0	41,9	23,6	19,2	14,7	11,9
EV/FCF	81,2	381,2	28,5	32,1	17,2	12,3
KGV	-	150,0	22,9	19,6	14,5	11,9
KBV	-10,8	-11,7	-75,5	26,5	9,4	5,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

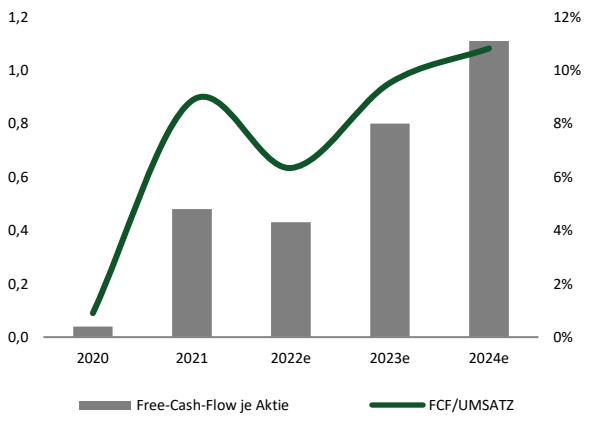
Umsatzentwicklung



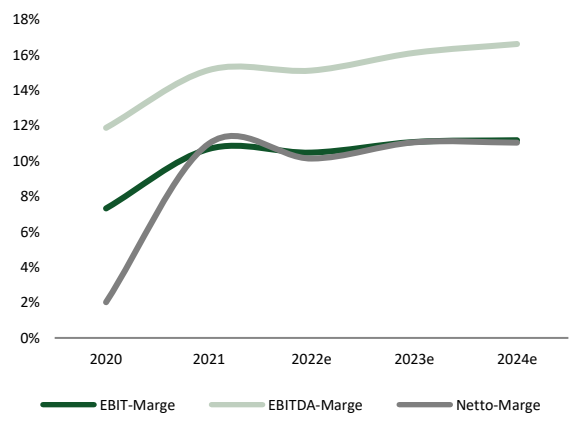
Ergebnisentwicklung



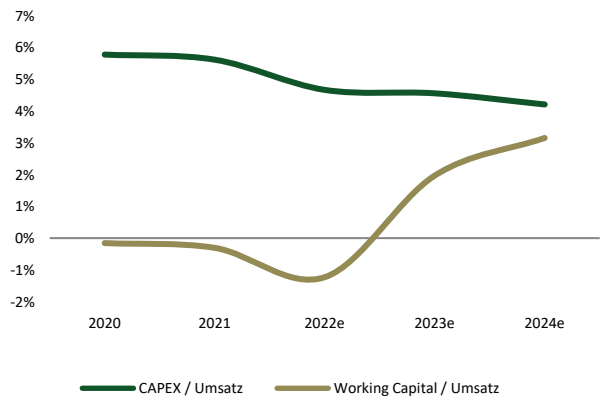
Free-Cash-Flow Entwicklung



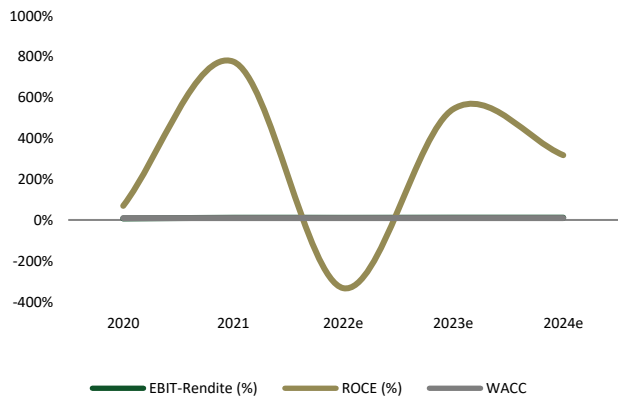
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 27.02.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 27.02.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:
Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	24.01.2023	13,50	21,00	56%