

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

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

YOC AG

Fulminanter Start in das Geschäftsjahr 2017: Umsatzplus von 35% im ersten Quartal untermauert die erfolgreiche Neuausrichtung

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,00 € (5,25 €)
Kurs (04.04.2017)	4,64 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	15,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Homepage:	www.yoc.com

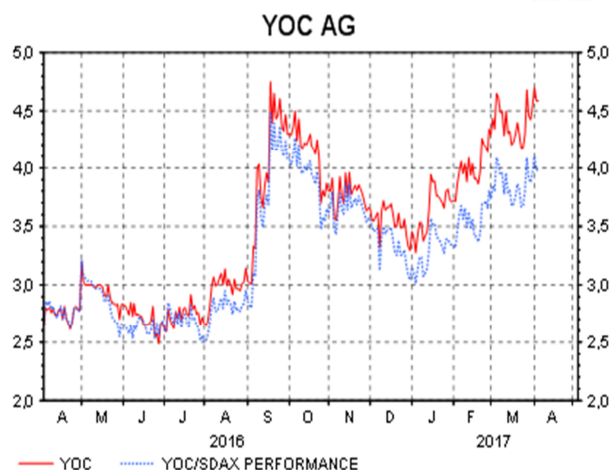
Kennzahlen

in Mio. €

	2015*	2016e	2017e	2018e
Umsatz	9,7	11,9p	14,5	17,7
Bruttomarge	33,2%	36,5%	36,8%	38,0%
EBIT	-1,4	-1,5	-0,6	0,8
EBIT-Marge	-14,2%	-12,6%	-3,9%	4,5%
EBITDA	-1,1	-1,2p	-0,3	1,1
EBITDA-Marge	-11,3%	-9,7%	-1,8%	6,2%
Ergebnis je Aktie	-0,46	-0,49	-0,21	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-0,76	-1,11	-1,33	-1,12
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	23,1
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	18,6
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	13,5
EV/Umsatz	0,60	1,24	1,08	0,84
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* inkl. positiver ao-Effekt von 0,75 Mio. €, EBITDA ber.: -1,9 Mio. €
p = vorläufige Zahlen 2016

05.04.2017



Quelle: Thomson Reuters Datastream

YOC ist exzellent in das Geschäftsjahr 2017 gestartet. Das Unternehmen verzeichnete in den ersten drei Monaten 2017 einen Umsatzanstieg um rd. 35% auf 3,10 Mio. € (Vj. 2,27 Mio. €). Wesentliche Treiber waren der stark wachsende programmatische Handel und überproportionale Zuwächse in Großbritannien und in Polen. YOC dürfte auch 2017 die Run-Rate hochhalten und ähnlich stark wachsen wie 2016 (+23%). Bei einer gleichbleibenden Kostenstruktur wird dies zu weiteren Ergebnisverbesserungen führen. Ab 2018 rechnen wir mit deutlich positiven Zahlen. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und die hohen Multiples (Peer-Group, M&A) berücksichtigt. In Summe kommen wir auf ein neues Kursziel von 6 € (bisher: 5,25 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Mit der konsequenten Ausrichtung auf den programmatischen Handel hat YOC frühzeitig die richtigen Weichen für den Unternehmenserfolg gestellt. Der automatisierte Vertrieb über interagierende Handelssysteme in Echtzeit in allen Märkten wächst dynamisch und macht bei YOC bereits rd. ein Drittel des Umsatzes aus (Q1'2016: 12%). Der Anteil wird weiter steigen. Wichtig war die Öffnung der YOC-eigenen Produkte (u.a. YOC Understitial Ad, YOC Inline Video Ad) für den programmatischen Handel. Dadurch ist YOC in der Lage, einer großen Anzahl von Marktteilnehmern einfachen Zugang zu YOC-Produkten zu ermöglichen.

Die Entwicklung eigener innovativer Ad-Tech Produkte ist für YOC der Schlüssel zum Erfolg. So lassen sich im wettbewerbsintensiven Umfeld attraktive Margen erzielen. YOC ist in seinem Feld technologisch führend und dürfte dies auch in 2017 mit neuen innovativen Formaten unter Beweis stellen. Die Ausrichtung auf die Entwicklung neuer Produkte und Technologien wurde im März auch personell durch die neu geschaffene Position des CTO in Persona des langjährigen technischen Leiters Evgenij Tovba untermauert.

Im März flossen YOC über ein neues Darlehen 0,5 Mio. € liquide Mittel zu. Weitere Kapitalmaßnahmen sind kurz- und mittelfristig nicht beabsichtigt.

YOC berichtete am 13.03. vorl. Zahlen 2016. Der Umsatz stieg um 23% auf 11,9 Mio. € und die Bruttomarge verbesserte sich auf ~37% (2015: 33%). Das EBITDA fiel mit -1,1 bis -1,2 Mio. € besser als von uns erwartet (-1,3 Mio. €) aus. Die finalen Zahlen werden am 28.04. und die Q1'2017-Zahlen am 30.05. veröffentlicht.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

Hohe M&A-Aktivität und Kaufpreis-Multiples in der Branche

Die anhaltend hohe Zahl an Übernahmen in der Branche bestätigt uns in der Einschätzung, dass YOC sich in einem attraktiven Wachstumsumfeld befindet. Wir sehen YOC unverändert als ein M&A-Target.

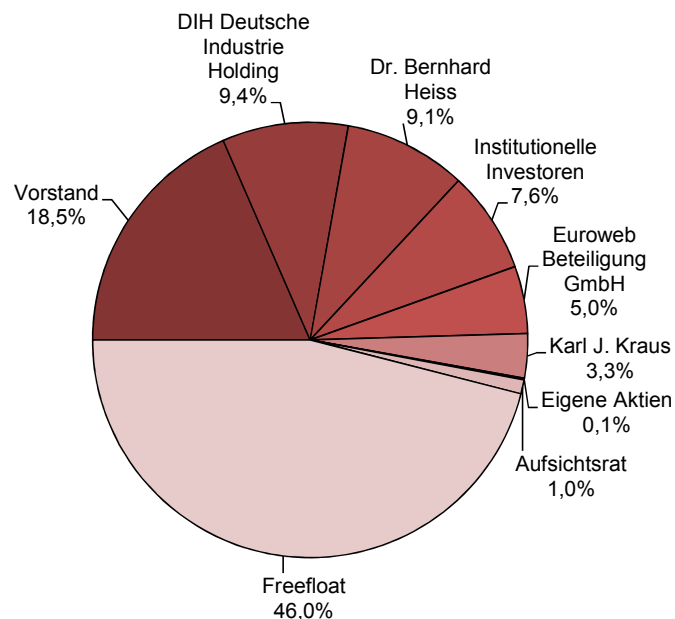
Hervorzuheben ist die im März 2017 bekannt gewordene Übernahme des französischen Adtech-Spezialisten *Teads* durch den Telco/Breitband-Konzern *Altice*. *Teads* ist deshalb interessant, weil das Unternehmen äußerst erfolgreich den Wandel von einem Digitalvermarkter zu einem Produktanbieter vollzogen hat. YOC beschreitet genau diesen Weg und ist damit wieder auf die Erfolgsspur zurückgekehrt. Der Kaufpreis ist gemessen am Umsatz hoch: *Altice* zahlt für die *Teads* rund 307 Mio. \$, was einem hohen Umsatzmultiple (EV/Umsatz) von rund 1,8 entspricht. Auf die YOC-Aktie angewandt entspricht dies Kursen von 7,60 € (Umsatz 2017e) bzw. 9,30 € (2018e).

Weiteres Beispiel aus der jüngeren Vergangenheit ist die Übernahme der börsennotierten Digitalagentur *SinnerSchrader* durch *Accenture* mit einem Umsatzmultiple von 1,8 (Umsatz 2017e).

Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der ca. 18,5% hält. Es folgen mit rd. 9,4% der Finanzinvestor DIH Deutsche Industrie Holding aus Frankfurt und Dr. Bernhard Heiss (~9,1%). Weitere Anteile liegen bei verschiedenen institutionellen Investoren (~7,6%), der Euroweb Beteiligung GmbH (5,0%) und Karl J. Kraus (3,3%; nicht verwandt mit Dirk Kraus). Im Freefloat befinden sich 46,0% der YOC-Aktien.

YOC: Aktionärsstruktur



Quelle: YOC, Solventis Research

Bewertung

Peer-Group-Vergleich: Umsatz-Multiples zeigen deutliches Kurspotential an

Wir haben die Peer-Group im Vergleich zu den vergangenen Studien mit zusätzlichen internationalen Unternehmen aus dem Bereich Digital Advertising (v.a. Mobile) erweitert. Unverändert vergleichen wir YOC einerseits mit den deutschen Digitalagenturen *SinnerSchrader* (Übernahmeangebot durch Accenture), *Syzygy* und *Ströer* (führende Onlinevermarkter Deutschlands). Auf der anderen Seite berücksichtigen wir jetzt zusätzliche internationale Player aus dem Bereich Digital (Mobile) Advertising. Die norwegische *Opera Software* (u.a. Hersteller des Opera Browsers) ist über ihre Tochter Opera Mediaworks der weltgrößte unabhängige Anbieter für Mobile Advertising. *Criteo* aus Frankreich ist auf personalisiertes Online-Marketing spezialisiert und Weltmarktführer im Bereich Digital Performance Advertising. *RNTS Media* aus Berlin hat mit der Tochter *Fyber* einen starken Footprint im technischen Mobile Advertising. *Taptica* mit Sitz in San Francisco ist auf datengetriebene Marketing-Lösungen für Mobile spezialisiert und *The Trade Desk* ist ein schnell wachsendes Tech-Unternehmen mit Spezialisierung auf Programmatic Advertising.

YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	Währung	KGV				EV/EBITDA				EBITDA-Marge				Kurs/Buchwert		EV/Sales	
			2016	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	
Criteo SA	47,94	Euro	40,2	20,0	15,9	10,5	7,4	13,9	9,9	30,6%	32,3%	23,1%	24,1%	4,5	3,6	3,2	2,4	
Opera Software ASA	4,26	Euro	neg.	22,0	18,1	10,6	8,1	51,4	15,1	10,6%	12,1%	2,2%	6,5%	1,8	1,3	1,1	1,0	
RNTS Media NV	1,83	Euro	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	-6,0%	-1,4%	-8,1%	-1,5%	1,8	1,8	1,8	0,8	
SinnerSchrader AG	9,25	Euro	31,5	44,0	22,6	22,6	12,3	28,6	14,1	7,8%	12,7%	6,2%	11,2%	6,6	5,4	1,8	1,6	
Stroeer SE & Co KGaA	51,55	Euro	42,0	17,0	15,8	9,6	8,6	16,3	14,0	25,0%	25,4%	14,7%	15,6%	3,9	3,5	2,4	2,2	
Syzygy AG	11,15	Euro	28,6	25,5	21,4	13,8	12,2	17,7	14,4	12,6%	12,5%	9,8%	10,5%	2,8	2,7	1,7	1,5	
Taptica International Ltd	3,47	Euro	13,9	11,3	10,7	6,7	5,7	7,5	6,4	18,4%	17,2%	16,3%	15,2%	3,5	2,8	1,2	1,0	
Trade Desk Inc	34,04	Euro	neg.	43,2	30,1	19,8	14,8	24,8	18,9	26,7%	29,2%	21,2%	22,9%	7,1	5,5	5,3	4,3	
Durchschnitt (ungewichtet)			31,2	26,1	19,2	13,4	9,9	22,9	13,3	15,7%	17,5%	10,7%	13,1%	4,0	3,3	2,3	1,8	
MEDIAN			31,5	22,0	18,1	10,6	8,6	17,7	14,1	15,5%	15,0%	12,3%	13,2%	3,7	3,2	1,8	1,5	
Yoc AG	4,64	Euro	neg.	neg.	23,2	neg.	13,9	neg.	19,6	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-4,2	-3,5	1,1	0,9	
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	27,9%	n.m.	61,7%	n.m.	39,2%	-111,7%	-58,5%	-131,7%	-65,7%	-213,3%	-209,6%	-39,4%	-42,5%	

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

Da YOC sich im Turnaround-Modus befindet, ist die Aussagekraft bei den Ertrags-Multiples aktuell gering. Ab 2018 rechnen wir bei YOC mit deutlich positiven Ertragszahlen und erwarten mittelfristig eine EBITDA-Marge im Bereich von 10%. Der Wettbewerb liegt bereits auf diesem Niveau oder darüber. Allerdings halten wir einen Vergleich anhand der Umsatz-Multiples für sinnvoll. Bei den Kennzahlen EV/Sales für 2017e und 2018e ist die YOC-Aktie günstig bewertet und verfügt über ein deutliches Upside-Potential von rund **60%**.

DCF-Modell

Wir bewerten die YOC-Aktie in erster Linie mit unserem DCF-Modell.

Die Umsätze lassen wir unverändert um 8 - 23% p.a. wachsen. Wir rechnen ab 2018 mit einer positiven EBITDA-Marge von rund 6% (zuvor: 3%), die in den Folgejahren sukzessive auf ein gutes Niveau von ca. 10% steigen sollte. Auch im Terminal Value setzen wir die EBITDA-Marge auf 10% und liegen damit unter dem Niveau der wesentlichen Peers. Als Beta setzen wir 1,20 (zuvor: 1,25) an, den risikofreien Zins mit 2,0% und die Marktrisikoprämie mit 5,0% (zuvor: 5,5%). Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 8,0% (zuvor: 8,9%). Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 2,0%. Als fairen Wert erhalten wir 4,31 € (zuvor: 4,05 €) je YOC-Aktie.

Aufgrund der hohen Umsatz-Multiples der Peer-Group und der jüngsten M&A-Transaktionen heben wir die strategische (Übernahme-)Prämie auf den DCF-Wert von bisher 30% auf 40% an. In Summe kommen wir für die YOC-Aktie auf ein neues Kursziel von 6,00 €.

Wir heben unser Kursziel für die YOC-Aktie von 5,25 € auf 6,00 € an. Bei einem Kurspotential von 30% bleibt die YOC-Aktie ein Kauf.

YOC: GuV in €

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Umsatz	9.734.615	7,2%	11.940.000	22,7%	14.500.000	21,4%	17.700.000	22,1%
andere aktivierte Eigenleistungen	229.646	-14,4%	185.000	-19,4%	200.000	8,1%	225.000	12,5%
sonstige betriebliche Erträge	1.467.579	-43,9%	350.000	-76,2%	250.000	-28,6%	250.000	0,0%
Materialaufwand	6.503.885	5,4%	7.581.900	16,6%	9.164.000	20,9%	10.974.000	19,8%
Bruttoergebnis	3.230.730	-15,0%	4.358.100	34,9%	5.336.000	22,4%	6.726.000	26,0%
Bruttomarge	33,19%	1,1 pp	36,50%	1,8 pp	36,80%	1,0 pp	38,00%	1,0 pp
Personalaufwand	3.921.730	3,0%	4.000.000	2,0%	4.100.000	2,5%	4.150.000	1,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	2.110.489	-30,7%	2.050.000	-2,9%	1.950.000	-4,9%	1.950.000	0,0%
EBITDA	-1.104.264	-4,3%	-1.156.900	-4,8%	-264.000	77,2%	1.101.000	n.m.
EBITDA-Marge	-11,34%	0,3 pp	-9,69%	0,4 pp	-1,82%	8,0 pp	6,22%	7,6 pp
Abschreibungen	275.676	-10,3%	350.000	27,0%	300.000	-14,3%	300.000	0,0%
EBIT	-1.379.940	-1,0%	-1.506.900	-9,2%	-564.000	62,6%	801.000	n.m.
EBIT-Marge	-14,18%	0,9 pp	-12,62%	0,9 pp	-3,89%	8,5 pp	4,53%	6,4 pp
Zinserträge	470	-42,0%	50	-89,4%	50	0,0%	50	0,0%
Zinsaufwand	21.268	-53,2%	70.000	229,1%	90.000	28,6%	90.000	0,0%
Finanzergebnis	-20.798	53,4%	-69.950	-236,3%	-89.950	-28,6%	-89.950	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-1.453.407	n.m.	-1.576.850	-8,5%	-653.950	58,5%	711.050	n.m.
EBT-Marge	-14,93%	-52,5 pp	-13,21%	1,3 pp	-4,51%	8,4 pp	4,02%	6,5 pp
Steuern	60.632	-49,0%	50.000	-17,5%	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Steuerquote	-4,17%	-7,7 pp	-3,17%	2,9 pp	-7,65%	-0,4 pp	7,03%	10,5 pp
Konzernjahresüberschuss	-1.514.039	n.m.	-1.626.850	-7,5%	-703.950	56,7%	661.050	n.m.
Anzahl Aktien zum 04.04.17 (Mio.)	3,29	15,1%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,46	140,0%	-0,49	-7,5%	-0,21	56,7%	0,20	n.m.

* inkl. positiver ao-Effekt von 0,75 Mio. €, EBITDA bereinigt: -1,9 Mio. €

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: Bilanz in €

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	869.986	-27,7%	674.145	-22,5%	633.919	-6,0%	600.000	-5,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	1.992.832	23,7%	2.845.649	42,8%	4.000.000	40,6%	5.950.000	48,8%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	330.686	-48,4%	150.686	-54,4%	200.000	32,7%	250.000	25,0%
Summe Umlaufvermögen	3.193.504	-8,4%	3.670.480	14,9%	4.833.919	31,7%	6.800.000	40,7%
Sachanlagen	76.804	-46,9%	77.000	0,3%	77.000	0,0%	77.000	0,0%
Immaterielle Vermögenswerte	595.561	18,7%	595.561	0,0%	650.000	9,1%	681.008	4,8%
Latente Steuern	1.998	-42,1%	1.998	0,0%	1.998	0,0%	1.998	0,0%
Summe Anlagevermögen	674.363	3,7%	674.559	0,0%	728.998	8,1%	760.006	4,3%
Bilanzsumme	3.867.867	-6,5%	4.345.039	12,3%	5.562.917	28,0%	7.560.006	35,9%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	3.112.473	8,9%	3.592.473	15,4%	3.592.473	0,0%	3.592.473	0,0%
Kapitalrücklage	20.380.508	2,4%	20.380.508	0,0%	20.380.508	0,0%	20.380.508	0,0%
Gewinnrücklagen	-25.706.515	6,1%	-27.356.884	6,4%	-28.213.753	3,1%	-28.020.120	-0,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-301.177	57,6%	-301.177	0,0%	-301.177	0,0%	-301.177	0,0%
Eigenkapital	-2.514.711	52,4%	-3.685.080	46,5%	-4.541.949	23,3%	-4.348.316	-4,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	76.886	18,6%	93.199	21,2%	114.524	22,9%	137.429	20,0%
Finanzverbindlichkeiten	300.000	n.m.	800.000	166,7%	1.300.000	62,5%	1.300.000	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	180.000	n.m.	180.000	0,0%	180.000	0,0%	180.000	0,0%
Summe langfristige Schulden	556.886	759,0%	1.073.199	92,7%	1.594.524	48,6%	1.617.429	1,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.790.458	-29,0%	2.170.338	21,2%	2.499.740	15,2%	3.078.171	23,1%
Steuerverbindlichkeiten	48.675	110,1%	59.002	21,2%	72.503	22,9%	87.003	20,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.937.148	410,6%	4.667.685	18,6%	5.864.500	25,6%	7.037.400	20,0%
Erhaltene Anzahlungen	49.411	431,3%	59.894	21,2%	73.599	22,9%	88.319	20,0%
Summe Kurzfristige Schulden	5.825.692	1,8%	6.956.920	19,4%	8.510.342	22,3%	10.290.893	20,9%
Bilanzsumme	3.867.867	-6,5%	4.345.039	12,3%	5.562.917	28,0%	7.560.006	35,9%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: DCF-Modell

(in €)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	9.734.615	11.940.000	14.500.000	17.700.000	20.355.000	22.797.600	25.077.360	27.083.549	
Veränderung in %	7,2%	22,7%	21,4%	22,1%	15,0%	12,0%	10,0%	8,0%	
EBITDA	-1.104.264	-1.156.828	-264.050	1.101.810	1.521.300	1.895.832	2.556.962	2.737.519	
EBITDA-Marge	-11,3%	-9,7%	-1,8%	6,2%	7,5%	8,3%	10,2%	10,1%	
EBIT	-1.379.940	-1.506.828	-564.050	801.810	1.221.300	1.595.832	2.256.962	2.437.519	
EBIT-Marge	-14,2%	-12,6%	-3,9%	4,5%	6,0%	7,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	-1.448.937	-1.552.033	-609.174	745.683	1.099.170	1.436.249	2.031.266	2.193.767	1.890.000
Reinvestment Rate	-64,6%	1,6%	-174,8%	182,6%	39,5%	28,0%	18,6%	15,3%	7,4%
FCFF	-2.384.341	-1.527.881	-1.674.011	-615.750	664.996	1.034.409	1.654.215	1.858.363	29.174.792
WACC	8,51%	9,09%	8,83%	9,18%	9,91%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Kumuliertes WACC		109,09%	118,71%	129,61%	142,45%	153,85%	166,15%	179,45%	193,80%
Barwerte der FCFF		-1.400.623	-1.410.128	-475.077	466.829	672.368	995.597	1.035.614	15.053.989
Summe Barwerte FCFF	-115.420								
Barwert Terminal Value	15.053.989								
in % des Unternehmenswertes	100,8%								
Wert des Unternehmens	14.938.570								
Netto-Finanzschulden	730.014								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	0,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	14.208.556								
Wert pro Aktie	4,31								

Quelle: YOC, Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **06.04.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise

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

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

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

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

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

1. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
2. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Ausichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.