

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

**H1'2017: 28% Umsatzwachstum –  
erstmalig seit 2011 operativ wieder  
Break-even – Fokus auf eigene  
Ad-Tech Produkte zahlt sich aus**

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>10 € (10 €)</b>
Kurs (04.09.2017)	6,95 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	22,9
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

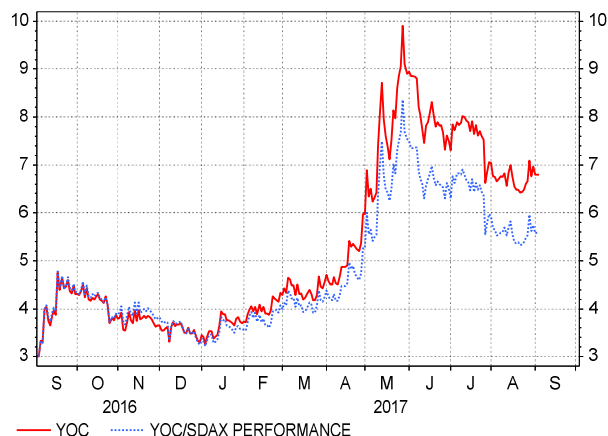
### Kennzahlen

in Mio. €

	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	12,0	14,9	18,0	21,1
Bruttomarge	36,6%	37,4%	38,0%	38,5%
EBIT	-1,5	-0,4	0,8	1,9
EBIT-Marge	-12,9%	-2,8%	4,4%	8,8%
EBITDA	-1,1	-0,1	1,1	2,2
EBITDA-Marge	-9,4%	-0,8%	6,0%	10,2%
Ergebnis je Aktie	-0,52	-0,18	0,18	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-1,10	-1,28	-1,09	-0,58
KGV	n.m.	n.m.	37,9	13,4
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	29,3	11,1
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	21,2	9,5
EV/Umsatz	1,0	1,6	1,3	1,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

05.09.2017

### YOC AG



Quelle: Thomson Reuters Datastream

**YOC veröffentlichte am 30.08. die Zahlen für das erste Halbjahr 2017. Die Umsatzerlöse stiegen dynamisch um 28% auf 6,7 Mio. €. Bei einer konstanten Kostenstruktur kamen Skaleneffekte zum Tragen und YOC erreichte erstmalig seit 2011 wieder die Break-even-Schwelle. Wir hatten damit erst zum Jahresende gerechnet. Die Neuausrichtung von YOC als produktbasierter Mobile Advertising-Anbieter beginnt sich auszuzahlen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit Kursziel 10 €.**

YOC hat im H1'2017 ein EBITDA von -0,23 Mio. € (Vj. -0,72 Mio. €) ausgewiesen. Darin enthalten ist ein negativer Effekt aus einer Rückstellung für ein virtuelles Aktienoptionsprogramm für die Führungskräfte in Höhe von 0,24 Mio. €, ausgelöst durch die positive Aktienperformance. Das um diesen Effekt bereinigte operative EBITDA lag bei +0,01 Mio. €.

Sehr positiv entwickelt sich die Bruttomarge. Durch den verstärkten Einsatz eigenentwickelter Ad Tech-Produkte lag die Quote im H1'2017 bei 37,4% (Q1'2017: 35,2%, H1'2016: 35,0%). 40% halten wir mittelfristig für machbar. Damit schafft YOC die Basis für ein nachhaltig positives Ergebnis.

Wachstumstreiber bei YOC ist der automatisierte Vertrieb über interagierende Handelssysteme in Realtime (Programmatic Advertising), über den bereits mehr als 1/3 der Umsätze (H1'2016: 15%) generiert werden. Der Anteil dürfte zum Jahresende auf rund 40% ansteigen.

Für das Gesamtjahr 2017 rechnet YOC unverändert mit einem Umsatzwachstum im Bereich von 20 - 25% bei einer im Vergleich zum Vorjahr konstanten Kostenstruktur. Viel wird dabei von der Entwicklung im umsatzstärksten Schlussquartal abhängen.

Wir behalten unsere Schätzungen bei und erwarten weiter ein Umsatzplus von 24% und ein nur leicht negatives EBITDA. Ab 2018 dürften dann bei weiterhin zweistelligen Umsatzzuwächsen deutlich positive Ergebnisse (EBITDA rund 1 Mio. €) erzielt werden.

Die 9M'2017-Zahlen werden am 29.11.2017 veröffentlicht. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der positiven Umsatz- und Ertragsentwicklung.

Digitale Advertising-Spezialisten (insb. im Bereich Mobile) sind gefragt und die M&A-Multiples (Ø 2x Umsatz) hoch. YOC ist mit den eigenen Ad-Tech Produkten technologisch in der Spitzengruppe und damit für viele Player im Markt interessant. Wir sehen die YOC-Aktie unverändert als attraktives Übernahme-Target.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

### H1'2017: Positiver Umsatz- und Ergebnistrend hält an

Der Umsatz bei YOC stieg im H1'2017 um 28,2% auf 6,7 Mio. € (H1'2016: 5,3 Mio. €). Bei einem unterproportionalen Anstieg des Materialaufwands um 23,3% auf 4,2 Mio. € legte die Bruttomarge deutlich auf 37,4% (H1'2016: 35,0%) zu. Dies resultiert v.a. aus dem zunehmenden Einsatz eigener, margenstarker Technologien.

Der Personalaufwand stieg moderat um 0,25 Mio. € auf 2,18 Mio. €. Grund hierfür sind Personalarückstellungen für das virtuelle Aktienoptionsprogramm (0,24 Mio. €). Bereinigt um diesen Effekt hat sich der Personalaufwand somit nicht erhöht. Der Umsatz je Mitarbeiter legte um 33,7% auf 135 Tsd. € (H1'2016: 101 Tsd. €) zu. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken leicht auf 0,90 Mio. € (H1'2016: 0,94 Mio. €). Trotz des hohen Unternehmenswachstums konnte YOC die Fixkosten stabil halten. Auch in Zukunft rechnen wir mit einer weitgehend stabilen Kostenstruktur.

Das EBITDA hat sich zum Vorjahreshalbjahr deutlich von -0,72 Mio. € auf -0,23 Mio. € verbessert. Bereinigt um Rückstellungen von 0,24 Mio. € (H1'2016: 0,02 Mio. €) für das virtuelle Aktienoptionsprogramm der Führungskräfte lag das EBITDA bei +0,01 Mio. € (H1'2016: -0,72 Mio. €). Damit hat YOC erstmals seit 2011 das erste Halbjahr mit einem positiven operativen Ergebnis abgeschlossen. Das Periodenergebnis verbesserte sich von -0,99 Mio. € auf -0,47 Mio. €.

### Segmentberichterstattung: Wachstum und positive Ergebnisse in allen Märkten

YOC bildet die Segmente geographisch nach den Regionen „Mittel- und Osteuropa“ und „Restliches Europa“ ab.

#### YOC: Segmentberichterstattung H1'2017

in TEUR	Mittel-und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	H1'2017	yoy	H1'2016	H1'2017	yoy	H1'2016	H1'2017	yoy	H1'2016	H1'2017	yoy	H1'2016	H1'2017	yoy	H1'2016
<b>Umsatz</b>	<b>3.624</b>	<b>13,8%</b>	<b>3.185</b>	<b>2.085</b>	<b>30,0%</b>	<b>1.604</b>	<b>1.027</b>	<b>119,9%</b>	<b>467</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>6.736</b>	<b>28,2%</b>	<b>5.256</b>
Innenumsatz	674	68,9%	399	373	230,1%	113	540	127,8%	237	-1.588	-112,0%	-749	0	0,0%	0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>4.298</b>	<b>19,9%</b>	<b>3.584</b>	<b>2.459</b>	<b>43,2%</b>	<b>1.717</b>	<b>1.568</b>	<b>122,7%</b>	<b>704</b>	<b>-1.588</b>	<b>-112,0%</b>	<b>-749</b>	<b>6.736</b>	<b>28,2%</b>	<b>5.256</b>
Aktivierte Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	98	8,9%	90	0	0,0%	0	98	8,9%	90
Sonstiger betr. Ertrag	150	-16,7%	180	66	407,7%	13	399	-7,6%	432	-394	2,0%	-402	221	-0,9%	223
<b>Gesamtleistung</b>	<b>4.448</b>	<b>18,2%</b>	<b>3.764</b>	<b>2.525</b>	<b>45,9%</b>	<b>1.731</b>	<b>2.064</b>	<b>68,4%</b>	<b>1.226</b>	<b>-1.982</b>	<b>-72,2%</b>	<b>-1151</b>	<b>7.055</b>	<b>26,7%</b>	<b>5.569</b>
Materialaufwand	2.668	15,9%	2.302	1.561	31,7%	1.185	1.569	120,4%	712	-1.584	-102,0%	-784	4.214	23,4%	3.416
Personalaufwand	668	15,6%	578	530	11,8%	474	977	11,8%	874	0	0,0%	0	2.175	13,0%	1.925
Sonstiger betr. Aufwand	498	16,4%	428	386	-4,9%	406	410	-14,2%	478	-397	-7,9%	-368	897	-4,9%	943
<b>EBITDA</b>	<b>614</b>	<b>34,6%</b>	<b>456</b>	<b>49</b>	<b>114,7%</b>	<b>-334</b>	<b>-893</b>	<b>6,6%</b>	<b>-838</b>	<b>-1</b>	<b>200,0%</b>	<b>1</b>	<b>-230</b>	<b>67,9%</b>	<b>-716</b>
EBITDA-Marge	14,3%	1,6pp	12,7%	2,0%	21,5pp	-19,5%							-3,4%	10,2pp	-13,6%

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region „Mittel- und Osteuropa“ (DACH-Region, Polen) ist YOC um 19,9% gewachsen. Das EBITDA stieg von 456 Tsd. € auf 614 Tsd. € und die EBITDA-Marge von 12,7% auf 14,3%.

Sehr stark erhöhten sich die Umsatzerlöse in der Region „Restliches Europa“ (Großbritannien und Spanien) mit einem Zuwachs von 43,2%. Hierfür war vor allem die sehr starke Entwicklung in Großbritannien verantwortlich. Das EBITDA legte deutlich von -334 Tsd. € auf +49 Tsd. € zu.

### **Bilanz und Cashflow**

Das Eigenkapital von YOC lag zum 30.06.2017 bei -4,0 Mio. € (31.12.2016: -3,6 Mio. €). Der Rückgang resultiert aus dem noch negativen Periodenergebnis im H1'2017.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum 30.06.2017 auf 0,72 Mio. € (31.12.2016: 0,66 Mio. €). Der negative operative Cashflow im H1'2017 (-0,32 Mio. €) wurde durch eine Fremdkapitalaufnahme über 0,50 Mio. € im Februar 2017 kompensiert.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit bewegte sich im H1'2017 mit -0,12 Mio. € (H1'2016: -0,12 Mio. €) auf einem konstanten Niveau. 98 Tsd. € (H1'2016: 90 Tsd. €) Produktentwicklungskosten wurden aktiviert.

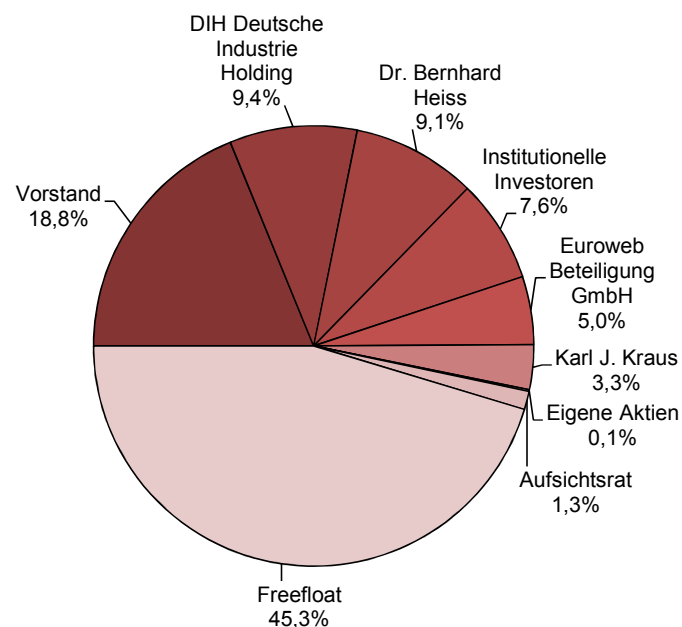
### **Positiver Ausblick bestätigt**

YOC hat ein starkes H1'2017 absolviert. Auch für das zweite Halbjahr stehen die Zeichen auf Wachstum. Das Management rechnet für 2017 unverändert mit einem Umsatzwachstum von 20 - 25%. Bei einer gleich bleibenden Kostenbasis wird sich das operative Ergebnis deutlich verbessern. Cashflow und EBITDA (inkl. neg. Effekt aus Aktienoptionsprogramm) dürften jeweils nur noch leicht negativ ausfallen. Bereinigt rechnen wir mit einem EBITDA mindestens auf Break-even-Niveau. Ab 2018 rechnet die Gesellschaft dann mit nachhaltig positiven Ergebnissen. Wir erwarten in 2018 ein EBITDA von rund 1,0 Mio. €.

### Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der ca. 18,8% 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). Die Aufsichtsratsmitglieder halten zusammen 1,3%. Im Freefloat befinden sich 45,3% der YOC-Aktien.

#### YOC: Aktionärsstruktur



Quelle: YOC, Solventis Research

Seit 2009 notiert die Aktie im Prime Standard der Deutschen Börse und unterliegt damit den strengsten Transparenzpflichten am Kapitalmarkt. Trotz des Wegfalls der gesetzlichen Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsberichten (Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinien-Änderungsrichtlinie) führt YOC die ausführliche Quartalsberichterstattung fort.

## Bewertung

### Peer-Group-Vergleich

#### YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs in €	Währung	KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	EBITDA-	EBITDA-	EBIT-	EBIT-	Kurs/	Kurs/	EV/Sales	EV/Sales
			2016	2017e	2018e	2017e	2018e	2017e	2018e	Marge	Marge	Marge	Marge	Buchwert	Buchwert	2017e	2018e
Criteo SA	40,88	Euro	34,3	19,9	15,7	9,5	7,1	13,0	9,2	31,2%	32,7%	22,8%	25,0%	4,1	3,4	3,0	2,3
Opera Software ASA	2,60	Euro	neg.	-95,5	23,7	13,6	9,0	-64,2	20,6	8,1%	12,0%	-1,7%	5,2%	1,1	0,9	1,1	1,1
SinnerSchrader AG	13,35	Euro	45,5	102,7	32,6	45,5	18,5	68,3	21,5	5,8%	12,8%	3,9%	11,0%	9,5	7,9	2,6	2,4
Stroeer SE & Co KGaA	52,91	Euro	43,1	17,0	15,6	9,8	8,6	17,9	15,0	25,3%	25,6%	13,9%	14,7%	4,2	3,8	2,5	2,2
Syzygy AG	10,77	Euro	27,5	26,3	24,1	15,1	13,5	19,3	16,8	11,9%	12,2%	9,4%	9,8%	2,8	2,8	1,8	1,7
Taptica International Ltd	4,07	Euro	16,3	13,1	10,8	9,8	7,1	10,5	7,6	13,9%	12,6%	13,0%	11,9%	4,1	3,3	1,4	0,9
Trade Desk Inc	45,28	Euro	neg.	36,9	34,2	23,8	-	26,1	-	29,7%	31,6%	27,2%	26,7%	9,4	7,3	7,1	-
Durchschnitt (ungewichtet)			33,3	17,2	22,4	18,2	10,6	13,0	15,1	18,0%	19,9%	12,6%	14,9%	5,0	4,2	2,8	1,7
MEDIAN			34,3	19,9	23,7	13,6	8,8	17,9	15,9	13,9%	12,8%	13,0%	11,9%	4,1	3,4	2,5	1,9
Yoc AG	6,95	Euro	neg.	neg.	34,8	neg.	20,8	neg.	29,1	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-5,4	-6,4	1,6	1,3
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	46,5%	n.m.	136,3%	n.m.	82,9%	-113,1%	-51,2%	-129,9%	-61,9%	-231,7%	-289,1%	-35,4%	-31,7%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

### DCF-Modell

Wir bewerten die YOC-Aktie mit unserem DCF-Modell.

Im Vergleich zu unserer letzten Studie anlässlich der Q1'2017-Zahlen (veröffentlicht am 06.06.2017) haben wir bei unserem DCF-Modell keine Änderungen vorgenommen.

Die Umsätze lassen wir bis 2021 zweistellig wachsen. Wir rechnen ab 2018 mit einer positiven EBITDA-Marge von rund 6%, die in den Folgejahren sukzessiv auf ein Niveau von 11% steigen sollte. Auch im Terminal Value stellen wir die EBITDA-Marge auf 11%. Als Beta setzen wir unverändert 1,20 an, den risikofreien Zins mit 2,0% und die Marktrisikoprämie mit 5,0. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 8,0%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir weiter auf 2,0%. Als fairen Wert erhalten wir 7,22 € je YOC-Aktie.

Aufgrund der hohen M&A-Multiples und der hervorragenden Positionierung von YOC im Wachstumsmarkt Mobile Advertising setzen weiterhin eine strategische (Übernahme-)Prämie auf den DCF-Wert von 40% an. In Summe kommen wir für die YOC-Aktie auf ein Kursziel von unverändert 10 €.

**Wir bestätigen unser Kursziel für die YOC-Aktie von 10 €. Bei einem Kurspotential von 45% ist die YOC-Aktie weiter ein Kauf.**

## YOC: GuV in €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>11.959.554</b>	<b>22,9%</b>	<b>14.850.000</b>	<b>24,2%</b>	<b>18.000.000</b>	<b>21,2%</b>	<b>21.060.000</b>	<b>17,0%</b>
andere aktivierte Eigenleistungen	184.074	-19,8%	200.000	8,7%	225.000	12,5%	225.000	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	342.059	-76,7%	370.000	8,2%	320.000	-13,5%	320.000	0,0%
Materialaufwand	7.588.417	16,7%	9.296.100	22,5%	11.160.000	20,1%	12.951.900	16,1%
Bruttoergebnis	4.371.137	35,3%	5.553.900	27,1%	6.840.000	23,2%	8.108.100	18,5%
<b>Bruttomarge</b>	<b>36,55%</b>	<b>3,4 pp</b>	<b>37,40%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>38,00%</b>	<b>1,2 pp</b>	<b>38,50%</b>	<b>0,5 pp</b>
Personalaufwand	3.991.461	1,8%	4.250.000	6,5%	4.250.000	0,0%	4.400.000	3,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	2.031.902	-3,7%	2.000.000	-1,6%	2.050.000	2,5%	2.100.000	2,4%
<b>EBITDA</b>	<b>-1.126.093</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-126.100</b>	<b>88,8%</b>	<b>1.085.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>2.153.100</b>	<b>98,4%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>-9,42%</b>	<b>1,9 pp</b>	<b>-0,85%</b>	<b>8,6 pp</b>	<b>6,03%</b>	<b>6,8 pp</b>	<b>10,22%</b>	<b>4,2 pp</b>
Abschreibungen	415.620	50,8%	295.000	-29,0%	300.000	1,7%	300.000	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-1.541.713</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-421.100</b>	<b>72,7%</b>	<b>785.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.853.100</b>	<b>136,1%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>-12,89%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>-2,84%</b>	<b>10,1 pp</b>	<b>4,36%</b>	<b>7,2 pp</b>	<b>8,80%</b>	<b>4,4 pp</b>
Zinserträge	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinsaufwand	67.884	219,2%	90.000	32,6%	90.000	0,0%	60.000	33,3%
Finanzergebnis	-67.884	-226,4%	-90.000	-32,6%	-90.000	0,0%	-60.000	33,3%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-1.609.597</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-511.100</b>	<b>68,2%</b>	<b>695.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.793.100</b>	<b>158,0%</b>
EBT-Marge	-13,46%	1,5 pp	-3,44%	10,1 pp	3,86%	7,3 pp	8,51%	4,7 pp
Steuern	89.496	47,6%	90.000	0,6%	90.000	0,0%	90.000	0,0%
Steuerquote	-5,56%	-1,4 pp	-17,61%	-12,3 pp	12,95%	30,9 pp	5,02%	-7,9 pp
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-1.699.093</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-601.100</b>	<b>64,6%</b>	<b>605.000</b>	<b>n.m.</b>	<b>1.703.100</b>	<b>181,5%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>-0,52</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-0,18</b>	<b>64,6%</b>	<b>0,18</b>	<b>n.m.</b>	<b>0,52</b>	<b>181,5%</b>

Quelle: YOC, Solventis Research

**YOC: Bilanz in €**

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	695.549	-20,1%	530.279	-23,8%	700.000	32,0%	2.560.596	265,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	2.668.757	33,9%	4.000.000	49,9%	6.100.000	52,5%	7.000.000	14,8%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	123.992	-62,5%	200.000	61,3%	250.000	25,0%	300.000	20,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>3.452.298</b>	8,1%	<b>4.730.279</b>	37,0%	<b>7.050.000</b>	49,0%	<b>9.860.596</b>	39,9%
Sachanlagen	96.956	26,2%	100.000	3,1%	120.000	20,0%	170.000	41,7%
Immaterielle Vermögenswerte	438.174	-26,4%	450.000	2,7%	520.000	15,6%	550.000	5,8%
Latente Steuern	1.467	-26,6%	1.998	36,2%	1.998	0,0%	2.000	0,1%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>536.597</b>	-20,4%	<b>551.998</b>	2,9%	<b>641.998</b>	16,3%	<b>722.000</b>	12,5%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3.988.895</b>	3,1%	<b>5.282.277</b>	32,4%	<b>7.691.998</b>	45,6%	<b>10.582.596</b>	37,6%
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	3.292.978	5,8%	3.292.473	0,0%	3.292.473	0,0%	3.292.473	0,0%
Kapitalrücklage	20.649.438	1,3%	20.649.438	0,0%	20.649.438	0,0%	20.649.438	0,0%
Gewinnrücklagen	-27.382.819	-6,5%	-27.979.705	-2,2%	-27.376.405	2,2%	-25.672.789	6,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-166.168	44,8%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>-3.606.571</b>	-43,4%	<b>-4.203.962</b>	-16,6%	<b>-3.600.662</b>	14,4%	<b>-1.897.046</b>	47,3%
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	58.085	-24,5%	72.000	24,0%	85.000	18,1%	103.000	21,2%
Finanzverbindlichkeiten	980.000	226,7%	1.300.000	32,7%	1.300.000	0,0%	800.000	-38,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.038.085</b>	86,4%	<b>1.372.000</b>	32,2%	<b>1.385.000</b>	0,9%	<b>903.000</b>	-34,8%
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.490.974	39,1%	3.093.000	24,2%	3.745.660	21,1%	4.400.000	17,5%
Steuerverbindlichkeiten	22.869	-53,0%	25.000	9,3%	34.000	36,0%	40.000	17,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.025.200	2,2%	4.971.239	23,5%	6.100.000	22,7%	7.100.000	16,4%
Erhaltene Anzahlungen	18.338	-62,9%	25.000	36,3%	28.000	12,0%	36.642	30,9%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.557.381</b>	12,6%	<b>8.114.239</b>	23,7%	<b>9.907.660</b>	22,1%	<b>11.576.642</b>	16,8%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3.988.895</b>	3,1%	<b>5.282.277</b>	32,4%	<b>7.691.998</b>	45,6%	<b>10.582.596</b>	37,6%

Quelle: YOC, Solventis Research

## YOC: DCF-Modell

(in €)	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	11.959.554	14.850.000	18.000.000	21.060.000	24.008.400	26.889.408	29.040.561	30.782.994	32.014.314,0	
Veränderung in %	22,9%	24,2%	21,2%	17,0%	14,0%	12,0%	8,0%	6,0%	4,0%	
EBITDA	-1.126.093	-115.800	1.083.000	2.153.280	2.460.756	2.720.047	3.058.853	3.412.359	3.533.461,2	
EBITDA-Marge	-9,4%	-0,8%	6,0%	10,2%	10,2%	10,1%	10,5%	11,1%	11,0%	
EBIT	-1.474.361	-415.800	783.000	1.853.280	2.160.756	2.420.047	2.758.853	3.078.299	3.201.431,4	
EBIT-Marge	-12,3%	-2,8%	4,4%	8,8%	9,0%	9,0%	9,5%	10,0%	10,0%	
NOPLAT	-1.556.338	-490.727	681.602	1.760.616	2.009.503	2.226.443	2.482.968	2.517.776	2.509.780	2.449.095,0
Reinvestment Rate	9,2%	-144,5%	189,8%	23,0%	19,4%	17,2%	11,8%	8,5%	6,3%	4,0%
FCFF	-1.413.645	-1.199.939	-612.306	1.356.463	1.618.995	1.844.175	2.189.941	2.303.784	2.351.254	39.180.095,1
WACC	9,41%	9,00%	9,69%	8,99%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Kumuliertes WACC		109,00%	119,56%	130,31%	140,73%	151,99%	164,15%	177,28%	191,46%	206,78%
Barwerte der FCFF		-1.100.892	-512.139	1.040.976	1.150.415	1.213.354	1.334.118	1.299.510	1.228.043	18.947.670,0
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>5.653.385</b>									
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>18.947.670</b>									
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	<b>77,0%</b>									
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>24.601.055</b>									
<b>Netto-Finanzschulden</b>	<b>820.451</b>									
<b>Wert Verlustvortrag</b>	<b>0,0</b>									
<b>Minderheiten</b>	<b>0,0</b>									
<b>Beteiligungen</b>	<b>0,0</b>									
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>23.780.604</b>									
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>7,22</b>									

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: **05.09.2017**

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 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.
3. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

**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.**