

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

Q1'2017: 36% Umsatzplus und deutliche Ergebnisverbesserung – Großbritannien mit fulminantem Comeback – starke Entwicklung dürfte sich im Jahresverlauf fortsetzen

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	10 € (6 €)
Kurs (02.06.2017)	8,90 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	29,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29
Marktsegment	Prime Standard
Homepage:	www.yoc.com

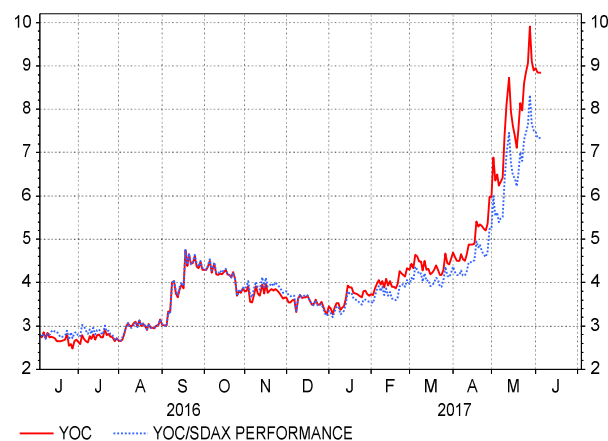
Kennzahlen

in Mio. €

	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	12,0	14,9	18,0	21,1
Bruttomarge	36,6%	36,8%	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	0,20
Buchwert je Aktie	-1,10	-1,28	-1,09	-0,58
KGV	n.m.	n.m.	48,5	17,2
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	37,4	14,5
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	27,0	12,5
EV/Umsatz	1,0	2,0	1,6	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%

06.06.2017

YOC AG



YOC berichtete am 30.05. die Zahlen für das erste Quartal 2017. Der Umsatz stieg um 36% auf 3,1 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €) und das EBITDA verbesserte sich auf -0,1 Mio. € (Q1'2016: -0,4 Mio. €). Damit hat YOC im saisonal schwachen Auftaktquartal schon knapp den operativen Break-Even erreicht. Wir rechnen in den Folgequartalen mit einer Fortsetzung der positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert. Aufgrund der sehr erfolgreichen operativen Entwicklung haben wir unsere Schätzungen für 2017 und die Folgejahre angehoben. Mit unserem aktualisierten DCF-Modell und unter Berücksichtigung der hohen M&A-Multiples berechnen wir für die Aktie ein neues Kursziel von 10 € (bisher: 6 €). Auch nach der starken Kursperformance bleibt die YOC-Aktie ein Kauf.

Die Geschäfte bei der britischen Tochter laufen wieder rund. Im Vergleich zum Vorjahresquartal stiegen die Umsatzerlöse um 120%. YOC profitiert in dem Markt von der Neuausrichtung auf den programmatischen Handel. Aber auch die deutschsprachigen Kernmärkte (D, AT) trugen mit einem Umsatzplus von 28% zum starken Wachstum bei.

Wachstumstreiber ist wie in den vergangenen Quartalen der programmatische Handel. Der Umsatzbeitrag über interagierende Handelssysteme liegt bereits bei rund einem Drittel (Q1'2016: 12%) und dürfte in den kommenden Quartalen in Richtung 50% ansteigen.

YOC hat sich erfolgreich als produktbasierter Mobile Advertising-Anbieter neu positioniert. Die selbst entwickelten Ad-Tech Produkte werden vom Markt stark nachgefragt und ermöglichen YOC attraktive Margen. Für die zweite Jahreshälfte stellt YOC weitere neue innovative Werbeformate in Aussicht, die die technologische Spitzenposition des Unternehmens weiter ausbauen sollen. Im Fokus stehen dabei Technologien, die eine hohe Werbewirkung entfalten, ohne den Nutzer signifikant zu stören.

Für das Gesamtjahr 2017 rechnet YOC mit einem Umsatzwachstum im Bereich von 20 - 25% bei einer im Vergleich zum Vorjahr konstanten Kostenstruktur. Das EBITDA soll dabei nur noch leicht negativ ausfallen (2016: -1,1 Mio. €). Ab 2018 dürften dann deutlich positive Ergebnisse erzielt werden.

Die Zahlen zum H1'2017 werden am 30.08.2017 veröffentlicht. Wir rechnen mit einer Fortsetzung der positiven Umsatz- und Ertragsentwicklung.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

Q1'2017: Starkes Auftaktquartal

Die Umsatzerlöse von YOC stiegen im ersten Quartal 2017 um 36% auf 3,1 Mio. € (Q1'2016: 2,3 Mio. €). Der Materialaufwand legte leicht unterproportional um 35% auf 2,0 Mio. € zu (Q1'2016: 1,5 Mio. €), so dass sich die Bruttomarge von 34,4% auf 35,2% verbesserte. Grund für den Margenanstieg sind v.a. die rohertragsstärkeren YOC-Produkte und der Vertrieb über programmatische Plattformen.

Der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind mit 1,4 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €) stabil geblieben. YOC zeigt somit eindrucksvoll, dass deutliches Unternehmenswachstum auch ohne steigende Fixkosten möglich ist. Auch in Zukunft rechnen wir hier mit einer weitgehend stabilen Fixkostenstruktur.

Das EBITDA hat sich zum Vorjahresquartal deutlich von -0,4 Mio. € auf -0,1 Mio. € verbessert. Das Periodenergebnis stieg von -0,6 Mio. € auf -0,2 Mio. €.

Segmentberichterstattung: Großbritannien mit fulminantem Comeback

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

YOC: Segmentberichterstattung Q1'2017

in TEUR	Mittel-und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	Q1'2017	yoy	Q1'2016	Q1'2017	yoy	Q1'2016	Q1'2017	yoy	Q1'2016	Q1'2017	yoy	Q1'2016	Q1'2017	yoy	Q1'2016
Umsatz	1.571	19,8%	1.311	1.032	34,4%	768	492	0,0%	190	0	0,0%	0	3.094	0,0%	2.270
Innenumsatz	317	82,2%	174	182	343,9%	41	353	0,0%	97	-851	-172,8%	-312	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	1.888	27,1%	1.485	1.213	49,9%	809	845	0,0%	288	-851	-172,8%	-312	3.094	36,3%	2.270
Aktivierete Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	44	-10,2%	49	0	0,0%	0	44	-10,2%	49
Sonstiger betr. Ertrag	113	-11,7%	128	51	410,0%	10	186	-3,6%	193	-197	-8,8%	-181	153	1,3%	151
Gesamtleistung	2.000	24,0%	1.613	1.264	54,3%	819	1075	102,8%	530	-1049	-112,8%	-493	3.291	33,3%	2.469
Materialaufwand	1.191	25,6%	948	821	46,3%	561	843	0,0%	287	-849	-177,5%	-306	2.006	34,6%	1.490
Personalaufwand	332	17,3%	283	228	-13,0%	262	401	-7,2%	432	0	0,0%	0	962	-1,5%	977
Sonstiger betr. Aufwand	256	14,3%	224	182	-9,0%	200	202	-1,0%	204	-199	-7,0%	-186	441	0,0%	441
EBITDA	221	39,9%	158	33	116,2%	-204	-371	5,6%	-393	-1	0,0%	-1	-118	73,2%	-440

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region „Mittel- und Osteuropa“, die die deutschsprachigen Märkte und Polen umfasst, ist YOC um 28% gewachsen. Aufgrund von Anlaufverlusten in Polen stieg das EBITDA mit 63 TEUR auf 221 TEUR jedoch nur leicht an.

Das langjährige Sorgenkind „Restliches Europa“ hat sich aus der Krise eindrucksvoll befreit. Die Umsätze stiegen dank einer sehr starken Entwicklung in Großbritannien um 49,9%. Spanien stagnierte hingegen. Das EBITDA legte deutlich von -204 Tsd. € auf +33 Tsd. € zu.

Bilanz und Cashflow

Das Eigenkapital von YOC lag zum 31.03.2017 bei -3,8 Mio. € (31.12.2016: -3,6 Mio. €). Der Rückgang resultiert aus dem noch negativen Ergebnis im Q1'2017.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum 31.03.2017 auf 0,8 Mio. € (31.12.2016: 0,7 Mio. €). Der Rückgang aus dem negativen operativen Cashflow im Q1 wurde durch eine Fremdkapitalaufnahme über 0,5 Mio. € im Februar 2017 überkompensiert.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit bewegte sich mit -56 Tsd. € (Q1'2016:-50 Tsd. €) auf einem gewohnt niedrigen Niveau. 42 Tsd. € (Q1'2016: 45 Tsd. €) Produktentwicklungskosten wurden aktiviert.

Ausblick

YOC ist exzellent in das Geschäftsjahr 2017 gestartet. Mit der konsequenten Ausrichtung auf den programmatischen Handel und die Entwicklung eigener Produkte hat die Gesellschaft die richtigen Weichen für den Unternehmenserfolg gestellt.

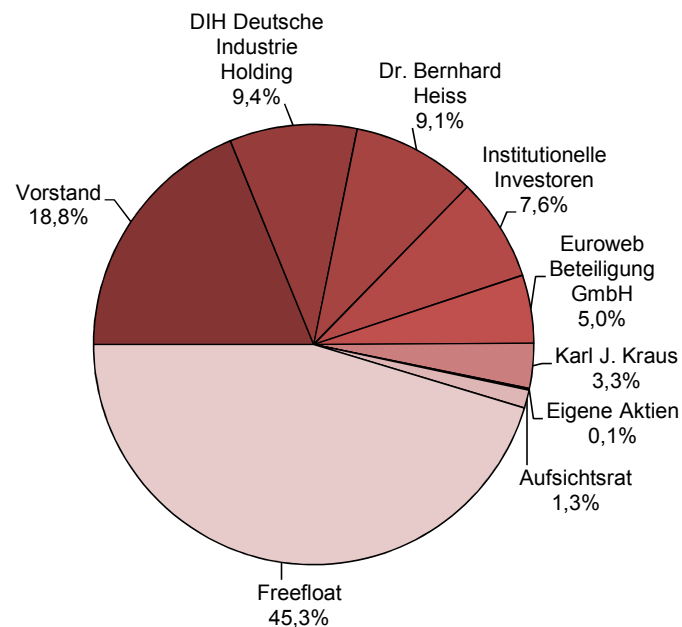
YOC rechnet für 2017 unverändert mit einem Umsatzwachstum von 20 - 25%. Bei einer gleich bleibenden Kostenstruktur wird eine deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses in Aussicht gestellt. Cashflow und EBITDA sollen jeweils nur noch leicht negativ ausfallen. Ab 2018 rechnet die Gesellschaft dann mit nachhaltig positiven Ergebnissen.

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.

Vorstand Dirk Kraus und Aufsichtsrat Konstantin Graf Lambsdorff haben im Mai über die Börse 12 Tsd. bzw. 10 Tsd. YOC-Aktien erworben.

YOC: Aktionärsstruktur



Quelle: YOC, Solventis Research

Höchste Transparenz: Prime Standard – Börsenumsätze ziehen an

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.

Die Börsenumsätze der YOC-Aktie sind in den letzten Wochen deutlich angezogen. Aktuell werden rd. 26 Tsd. Stück täglich (Ø 1 Monat) gehandelt. Der Durchschnitt über 6 Monate liegt bei 12 Tsd. Stück täglich.

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 02.06.17	Währung	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	EV/ EBITDA 2017e	EV/ EBITDA 2018e	EV/ EBIT 2017e	EV/ EBIT 2018e	EBITDA- Marge 2017e	EBITDA- Marge 2018e	EBIT- Marge 2017e	EBIT- Marge 2018e	Kurs/ Buchwert 2017e	Kurs/ Buchwert 2018e	EV/ Sales 2017e	EV/ Sales 2018e
Críteo SA	43,37	EUR	36,4	19,6	15,4	9,6	7,0	13,4	9,2	31,0%	32,5%	22,2%	24,9%	4,2	3,4	3,0	2,3
Opera Software ASA	3,55	EUR	neg.	110,3	19,1	13,0	7,5	68,1	13,4	8,3%	11,8%	1,6%	6,6%	1,5	1,1	1,1	0,9
RNTS Media NV	1,73	EUR	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	-6,4%	-1,4%	-8,5%	-0,2%	1,7	1,7	1,7	0,7
SinnerSchrader AG	9,78	EUR	33,3	46,6	23,9	24,0	13,1	30,3	14,9	7,8%	12,7%	6,2%	11,2%	7,0	5,8	1,9	1,7
Stroeer SE & Co KGaA	58,32	EUR	47,6	18,7	17,5	10,9	9,7	19,3	16,5	24,9%	25,5%	14,1%	14,9%	4,6	4,1	2,7	2,5
Syzygy AG	11,06	EUR	28,3	26,7	24,0	15,0	13,4	19,1	16,7	11,8%	12,0%	9,2%	9,6%	2,9	2,8	1,8	1,6
Taptica International Ltd	3,47	EUR	13,9	11,3	10,6	6,7	5,7	7,2	6,1	18,4%	17,2%	17,0%	16,0%	3,5	2,8	1,2	1,0
Trade Desk Inc	49,49	EUR	neg.	50,1	40,4	26,7	-	33,9	-	27,1%	29,8%	21,4%	22,5%	10,3	8,0	7,3	-
Durchschnitt (ungewichtet)			31,9	40,5	21,6	15,1	9,4	27,3	12,8	15,4%	17,5%	10,4%	13,2%	4,5	3,7	2,6	1,5
MEDIAN			33,3	26,7	19,1	13,0	8,6	19,3	14,2	15,1%	15,0%	11,7%	13,0%	3,9	3,1	1,8	1,6
YOC AG	8,90	EUR	neg.	neg.	44,5	neg.	26,6	neg.	37,1	-1,8%	6,2%	-3,9%	4,5%	-6,7	-7,9	2,1	1,7
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	132,9%	n.m.	210,5%	n.m.	161,9%	-112,1%	-58,5%	-133,4%	-65,2%	-273,6%	-354,9%	12,4%	4,3%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

DCF-Modell

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

Die Schätzperiode haben wir im Vergleich zum bisherigen Modell um zwei weitere Jahre bis 2024 erweitert. Außerdem haben wir als Basisjahr 2016 anstatt 2015 angesetzt.

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% (zuvor: 10%) steigen sollte. Auch im Terminal Value stellen wir die EBITDA-Marge auf 11% (zuvor: 10%) ein. 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 € (zuvor: 4,31 €) 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 neues Kursziel von 10 €.

Wir heben unser Kursziel für die YOC-Aktie von 6 € auf 10 € an. Bei einem Kurspotential von > 10% ist die YOC-Aktie weiter ein Kauf.

YOC: GuV in €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Umsatz	11.959.554	22,9%	14.850.000	24,2%	18.000.000	21,2%	21.060.000	17,0%
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%	320.000	-6,4%	320.000	0,0%	320.000	0,0%
Materialaufwand	7.588.417	16,7%	9.385.200	23,7%	11.160.000	18,9%	12.951.900	16,1%
Bruttoergebnis	4.371.137	35,3%	5.464.800	25,0%	6.840.000	25,2%	8.108.100	18,5%
Bruttomarge	36,55%	3,4 pp	36,80%	0,3 pp	38,00%	1,2 pp	38,50%	0,5 pp
Personalaufwand	3.991.461	1,8%	4.100.000	2,7%	4.250.000	3,7%	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%
EBITDA	-1.126.093	-2,0%	-115.200	89,8%	1.085.000	n.m.	2.153.100	98,4%
EBITDA-Marge	-9,42%	1,9 pp	-0,78%	8,6 pp	6,03%	6,8 pp	10,22%	4,2 pp
Abschreibungen	415.620	50,8%	300.000	-27,8%	300.000	0,0%	300.000	0,0%
EBIT	-1.541.713	-11,7%	-415.200	73,1%	785.000	n.m.	1.853.100	136,1%
EBIT-Marge	-12,89%	1,3 pp	-2,80%	10,1 pp	4,36%	7,2 pp	8,80%	4,4 pp
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%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-1.609.597	-10,7%	-505.200	68,6%	695.000	n.m.	1.793.100	158,0%
EBT-Marge	-13,46%	1,5 pp	-3,40%	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	-17,81%	-12,3 pp	12,95%	30,9 pp	5,02%	-7,9 pp
Konzernjahresüberschuss	-1.699.093	-12,2%	-595.200	65,0%	605.000	n.m.	1.703.100	181,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%	3,29	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,52	-12,2%	-0,18	65,0%	0,18	n.m.	0,52	181,5%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: Bilanz in €

	2016	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	695.549	-20,1%	530.279	-23,8%	700.000	32,0%	2.000.000	185,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	2.668.757	33,9%	4.000.000	49,9%	6.100.000	52,5%	6.962.000	14,1%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	123.992	-62,5%	200.000	61,3%	250.000	25,0%	270.000	8,0%
Summe Umlaufvermögen	3.452.298	8,1%	4.730.279	37,0%	7.050.000	49,0%	9.232.000	31,0%
Sachanlagen	96.956	26,2%	100.000	3,1%	120.000	20,0%	140.000	16,7%
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%
Summe Anlagevermögen	536.597	-20,4%	551.998	2,9%	641.998	16,3%	692.000	7,8%
Bilanzsumme	3.988.895	3,1%	5.282.277	32,4%	7.691.998	45,6%	9.924.000	29,0%
Passiva								
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%	-26.331.385	-3,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-166.168	-44,8%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%	-166.168	0,0%
Eigenkapital	-3.606.571	43,4%	-4.203.962	16,6%	-3.600.662	-14,4%	-2.555.642	-29,0%
Langfristige Schulden								
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%
Summe langfristige Schulden	1.038.085	86,4%	1.372.000	32,2%	1.385.000	0,9%	903.000	-34,8%
Kurzfristige Schulden								
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%
Summe Kurzfristige Schulden	6.557.381	12,6%	8.114.239	23,7%	9.907.660	22,1%	11.576.642	16,8%
Bilanzsumme	3.988.895	3,1%	5.282.277	32,4%	7.691.998	45,6%	9.924.000	29,0%

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
Summe Barwerte FCFF	5.653.385									
Barwert Terminal Value	18.947.670									
in % des Unternehmenswertes	77,0%									
Wert des Unternehmens	24.601.055									
Netto-Finanzschulden	820.451									
Wert Verlustvortrag	0,0									
Minderheiten	0,0									
Beteiligungen	0,0									
Wert des Eigenkapitals	23.780.604									
Wert pro Aktie	7,22									

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: **06.06.2017**

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.