

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

Q3'2016: Starkes Umsatzwachstum von 25% – Großbritannien vor Turnaround

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,25 € (4 €)
Kurs (28.11.2016)	3,95 €
ISIN	DE0005932735
Marktkapitalisierung (Mio. €)	13,0
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	3,29

Homepage: www.yoc.com

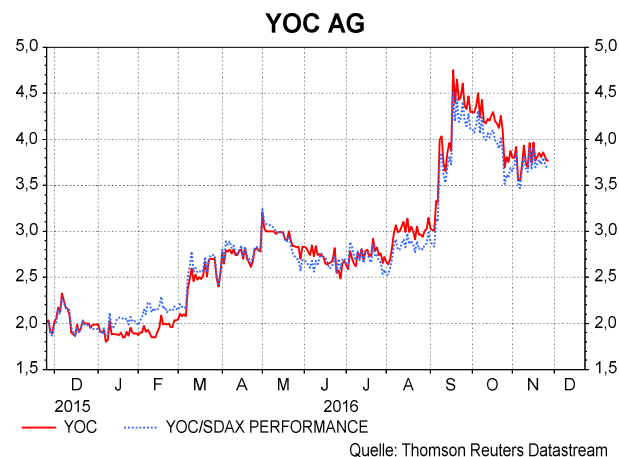
Kennzahlen

in Mio. €

	2015*	2016e	2017e	2018e
Umsatz	9,7	11,8	14,5	17,4
Bruttomarge	33,2%	35,0%	36,0%	37,0%
EBIT	-1,4	-1,6	-0,7	0,3
EBIT-Marge	-14,2%	-13,3%	-4,9%	1,6%
EBITDA	-1,1	-1,3	-0,4	0,6
EBITDA-Marge	-11,3%	-11,0%	-3,0%	3,2%
Ergebnis je Aktie	-0,46	-0,49	-0,23	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	-0,76	-1,11	-1,34	-1,28
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	64,1
Kurs/Buchwert	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	43,5
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	21,6
EV/Umsatz	1,00	1,08	0,86	0,69
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

28.11.2016



YOC verzeichnete im Q3'2016 ein deutliches Umsatzwachstum von 25%. Nach 9 Monaten liegt das Umsatzplus bei 22%. Treiber für die dynamische Entwicklung waren die eigenentwickelten Mobile Advertising-Produkte in den Märkten Deutschland, Österreich und Spanien. Für das Geschäftsjahr 2016 rechnet YOC mit einem Umsatzwachstum von bis zu 20%. Im saisonal starken vierten Quartal sollen alle Ländergesellschaften zum Wachstum beitragen. Der Turnaround wird damit erstmals seit langer Zeit greifbar. Bei einer entsprechenden Entwicklung wird sich YOC zu einem potentiellen Übernahmekandidaten entwickeln können. Ein Käufer müsste u. E. dann eine Prämie auf den fairen Wert zahlen. Entsprechend heben wir unser Kursziel von 4 € auf 5,25 € an (Übernahmeprämie von 30%) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

In Großbritannien zeichnet sich für YOC ein Ende der Talfahrt ab. Die personellen Maßnahmen und der Fokus auf programmatische Produkte beginnen zu greifen. Für das Schlussquartal rechnet das Management für Großbritannien erstmalig wieder mit einem Umsatzwachstum. Der britische Markt ist für YOC aufgrund seiner führenden Rolle im internationalen Mobile Advertising-Markt wichtig.

Für 2017 plant YOC mit einem weiteren Anstieg der Umsatzerlöse und der Rohertragsmarge. Bei einer gleichbleibenden Kostenstruktur wird dies automatisch zu Ergebnisverbesserungen führen. Mit der Rückkehr in die Gewinnzone rechnen wir ab 2018.

Seit dem Q3'2016 ist YOC in der Lage, die selbst entwickelten Werbeformate Understitial Ad, das YOC Mystery Ad sowie das YOC Inline Video Ad zusätzlich über programmatische Plattformen automatisiert auszuliefern. Dies dürfte YOC einen zusätzlichen Umsatzschub bringen und die Bruttomarge weiter verbessern.

Wir sehen YOC mittelfristig als interessantes M&A-Target. Als technologisch führendes Unternehmen im wichtigen Bereich des Mobile Advertising ist die Gesellschaft für viele Player im Markt interessant.

Auf Basis unseres DCF-Modells sehen wir den fairen Wert der YOC-Aktie unverändert bei 4,05 €. Im Falle einer Übernahme gehen wir von einer Prämie auf den fairen Wert von rd. 30% (~1,20 €) aus. Dies berücksichtigen wir in der Unternehmensbewertung und heben das Kursziel auf 5,25 € (bisher: 4 €) an.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

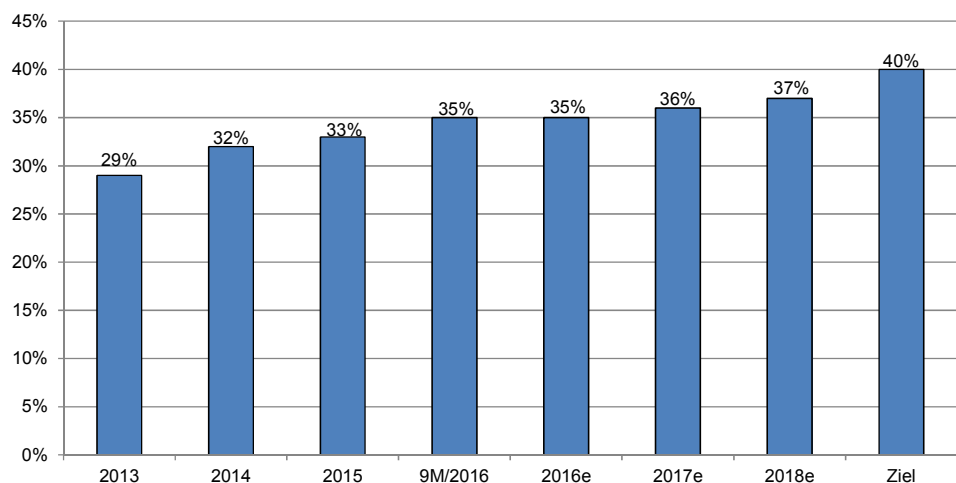
9M'2016: Dynamisches Umsatzwachstum von 22%

YOC steigerte die Umsatzerlöse in den ersten 9 Monaten 2016 um 22% auf 8,0 Mio. € (9M'2015: 6,6 Mio. €). Im Q3 stiegen die Umsatzerlöse um 25% auf 2,7 Mio. € (Q3'2015: 2,2 Mio. €). Der Umsatz je Mitarbeiter legte um 24% auf 151 TEUR (9M'2015: 121 TEUR) zu.

Umsatztreiber waren die Länder Spanien (9M'2016: 94% yoy), Deutschland (34% yoy) und Österreich (20% yoy). Der neue Standort Polen trug im Q3'2016 erstmals zu den Umsatzerlösen bei, wenn auch noch in geringer Höhe. Großbritannien war unverändert rückläufig. YOC geht allerdings davon aus, im Q4'2016 die Trendwende auch in Großbritannien zu schaffen.

Die für die Profitabilität von YOC entscheidende Bruttomarge verbesserte sich auf 35,1% (9M'2015: 33,5%). Im Q3'2016 erreichte die Bruttomarge ein Niveau von 35,3% (9M'2015: 34,2%). Der positive Trend bei der Bruttomarge setzt sich somit Quartal für Quartal fort (Q1'2016: 34,4%, Q2'2016: 35,0%). Der Trend in den ersten 3 Quartalen zeigt deutlich nach oben. Wir rechnen für das 4. Quartal mit einem weiteren Anstieg der Bruttomarge. Mittelfristiges Ziel von YOC ist eine Bruttomarge von bis zu 40%.

YOC: Entwicklung Bruttomarge



Quelle: YOC, Solventis Research

Das EBITDA lag nach den ersten 9 Monaten 2016 bei -1,3 Mio. € (9M'2015: -1,0 Mio. €). Bereinigt um positive Sondereffekte von +0,9 Mio. € (u.a. Vergleich mit einem Finanzdienstleister) hat sich das EBITDA um 0,6 Mio. € verbessert (+32% yoy). Im Q3'2016 betrug das EBITDA -0,6 Mio. € (Vj. -0,2 Mio. €). Im Vorjahresquartal waren positive Sondereffekte von +0,6 Mio. € enthalten. Insofern hat sich das EBITDA auch im Q3'2016 um 0,2 Mio. € verbessert.

Die operativen Ergebnisverbesserungen resultieren aus den Umsatzzuwächsen, dem Anstieg bei der Rohertragsmarge sowie weiter gesunkenen Kosten.

Das Konzernergebnis nach Steuern belief sich in den ersten 9 Monaten 2016 auf -1,7 Mio. € (9M'2015: -1,3 Mio. €). Im Q3 sank das Konzernergebnis auf -0,7 Mio. € (Q3'2015: -0,3 Mio. €).

Segmentberichterstattung

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

YOC: Segmentberichterstattung 9M'2016

in TEUR	Mittel-und Osteuropa (D, AT, PL)			Restliches Europa (UK, ES)			Corporate Functions			Konsolidierung			YOC-Gruppe		
	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	9M'2016	yoy 9M'2015	
Umsatz	5.633	38,9%	4.056	2.351	-5,5%	2.488	0	0,0%	0	0	0,0%	0	7.984	0,0%	6.545
Innenumsatz	158	20,6%	131	221	1373,3%	15	0	0,0%	0	-379	-159,6%	-146	0	0,0%	0
Gesamtumsatz	5.791	38,3%	4.187	2.572	2,7%	2.504	0	0,0%	0	-379	-159,6%	-146	7.984	22,0%	6.545
Aktiviere Eigenleistungen	0	0,0%	0	0	0,0%	0	125	-34,2%	190	0	0,0%	0	125	-34,2%	190
Sonstiger betr. Ertrag	263	85,2%	142	17	6,3%	16	643	-55,7%	1.452	-612	-61,1%	-380	311	141,1%	129
Gesamtleistung	6.054	39,8%	4.329	2.588	2,7%	2.520	769	-53,2%	1642	-991	-88,4%	-526	8.420	5,7%	7.964
Materialaufwand	3.837	39,1%	2.759	1.790	1,1%	1.771	0	0,0%	0	-446	-156,3%	-174	5.181	19,0%	4.355
Personalaufwand	1.084	28,1%	846	704	-16,5%	843	1.201	-9,3%	1.324	0	0,0%	0	2.988	-0,8%	3.013
Sonstiger betr. Aufwand	774	104,2%	379	607	14,3%	531	673	-37,2%	1.071	-504	-42,4%	-354	1.549	-4,8%	1.627
EBITDA	359	4,1%	345	-512	18,2%	-626	-1.105	-46,7%	-753	-41	n.m.	2	-1.299	-26,0%	-1.031

Quelle: YOC, Solventis Research

In der Region „Mittel- und Osteuropa“ ist YOC mit fast 40% sehr stark gewachsen. Auf die Ergebnisentwicklung hat sich dies aufgrund von Anlaufverlusten der Mobile Performance Marketing Unit sowie der Neugründung Polen nur marginal ausgewirkt (EBITDA +4,1%)

Sorgenkind von YOC war unverändert die Region „Restliches Europa“. Die Umsätze in Großbritannien konnten sich trotz Personalwechsel und einer verbesserten Marktpositionierung noch nicht stabilisieren. Spanien hingegen entwickelt sich sehr positiv, wenngleich von einem niedrigen Niveau.

Bilanz und Cashflow

Das Eigenkapital von YOC lag zum 30.09.2016 bei -3,6 Mio. € (2015: -2,5 Mio. €). Die operativen Verluste konnten durch die Mittel aus der Kapitalerhöhung im April 2016 (0,5 Mio. €) nur leicht kompensiert werden.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum 30.09.2016 auf 0,5 Mio. € (H1'2016: 1,0 Mio. €). Der Rückgang resultiert aus dem negativen operativen Cashflow im 3. Quartal. Der operative Cashflow lag nach 9 Monaten bei -1,2 Mio. € und fiel besser aus als im Vorjahreszeitraum (-1,6 Mio. €). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit bewegte sich mit -160 Tsd. € (9M'2015: -190 Tsd. €) auf einem niedrigen Niveau. Der Investitionsbedarf dürfte auch zukünftig auf einem niedrigen Niveau bleiben. 125 Tsd. € (9M'2015: 190 Tsd. €) Produktentwicklungskosten wurden aktiviert.

Ausblick

Das Schlussquartal ist in der Branche saisonal das stärkste. Dies wird sich auch bei YOC zeigen. Bei einem geschätzten Umsatzwachstum im Q4'2016 von 15 - 20% (Vorjahresquartal war sehr stark) dürfte das EBITDA erstmals seit langer Zeit in den Bereich des Break-Even vorrücken.

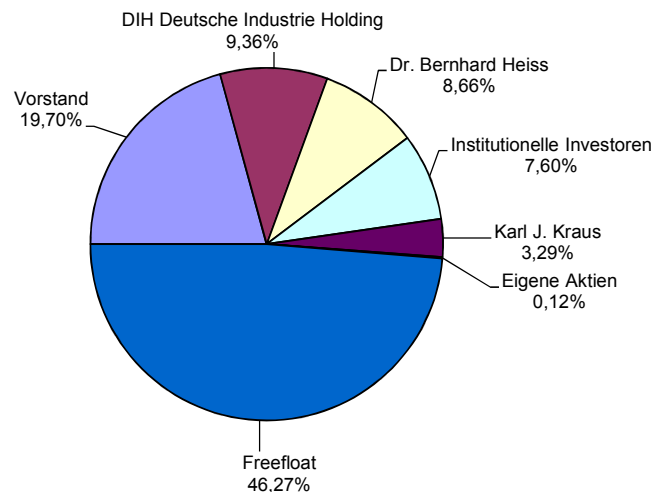
YOC rechnet für 2016 mit einem Umsatzplus von bis zu 20% und einer Bruttomarge von 35% (2015: 33%). Für das Geschäftsjahr 2017 plant YOC mit einem weiteren Anstieg bei Umsatz und Bruttomarge.

Wir gehen davon aus, dass YOC auch in 2017 zweistellig wachsen wird. Bei der Bruttomarge rechnen wir mit einer Verbesserung auf mindestens 36%. In Summe dürfte dies noch nicht ganz zu einem positiven Ergebnis führen. Aufgrund von Skaleneffekten sollte YOC ab 2018 nachhaltig positive Ergebnisse erzielen.

Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von YOC ist der Unternehmensgründer Dirk Kraus, der knapp 20% hält. Es folgt mit rd. 9,4% der Finanzinvestor DIH Deutsche Industrie Holding aus Frankfurt. Weitere größere Positionen liegen bei Dr. Bernhard Heiss (~8,7%), institutionellen Investoren (~7,6%) und Karl J. Kraus (3,3%; nicht verwandt mit Dirk Kraus). Im Freefloat befinden sich 46,3% der YOC-Aktien.

YOC: Aktionärsstruktur



Quelle: YOC, Solventis Research

Bewertung

Peer-Group-Vergleich

Für den Peer-Group-Vergleich bieten sich die deutschen Digitalagenturen Ad Pepper, SinnerSchrader und Syzygy an. Ströer hat in den vergangenen Jahren den Digitalanteil deutlich erhöht und ist damit der führende Online-Vermarkter in Deutschland geworden. Die norwegische Opera Software (u.a. Hersteller des Opera Browsers) ist über ihre Tochter Opera Media-works der weltgrößte unabhängige Anbieter für Mobile Advertising.

YOC: Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs	Währung	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	EV/EBITDA 2016e	EV/EBITDA 2017e	EV/EBIT 2016e	EV/EBIT 2017e	EBIT-Marge 2016e	EBIT-Marge 2017e	Buchwert 2016e	Buchwert 2017e	EV/Sales 2016e	EV/Sales 2017e
ad pepper media Internat	2,29	EUR	n.m.	28,6	20,8	12,7	9,2	14,1	9,9	3,5%	4,1%	2,8	2,5	0,5	0,4
Opera Software ASA	6,35	EUR	n.m.	53,2	24,0	15,5	11,3	43,7	21,5	4,3%	7,3%	2,3	2,2	1,9	1,6
SinnerSchrader AG	5,70	EUR	-	16,9	14,9	9,0	7,9	10,3	9,0	10,3%	10,6%	3,6	3,2	1,1	1,0
Stroeer SE & Co KGaA	36,35	EUR	32,5	13,2	11,9	7,9	6,7	14,0	11,2	13,9%	15,3%	2,9	2,5	1,9	1,7
Syzygy AG	11,95	EUR	32,7	29,6	26,8	16,2	14,0	19,8	16,8	10,0%	10,4%	2,9	2,9	2,0	1,7
Durchschnitt (ungewichtet)			32,6	28,3	19,7	12,3	9,8	20,4	13,7	8,4%	9,6%	2,9	2,6	1,5	1,3
MEDIAN			32,6	28,6	20,8	12,7	9,2	14,1	11,2	10,0%	10,4%	2,9	2,5	1,9	1,6
Yoc AG	3,95	EUR	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-13,3%	-4,8%	n.m.	n.m.	1,1	1,0
Abweichung vom Median			n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-38,5%	-39,1%

Quelle: YOC, Solventis Research, Thomson Reuters

Da YOC noch nicht profitabel ist, macht u. E. ein Peer-Group-Vergleich insofern wenig Sinn. Die Wettbewerber zeigen, wo der Weg von YOC noch hingehen muss. Ab 2018 rechnen wir auch bei YOC mit positiven Ertragszahlen.

DCF-Modell

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

Die Umsätze lassen wir um 8 - 23% p.a. wachsen. Wir rechnen ab 2018 mit einer positiven EBITDA-Marge von rd. 3%, die in den Folgejahren sukzessive auf ein gutes Niveau von rd. 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 1,25 an, den risikofreien Zins mit 2,0% und die Marktisikoprämie mit 5,5%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 8,9%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 2,0%. Als fairen Wert erhalten wir 4,05 € je YOC-Aktie.

Im Falle einer Übernahme gehen wir von einer Prämie im Bereich von 30% aus (~1,20 € je Aktie). In Summe kommen wir auf ein Kursziel von 5,25 €.

Wir heben unser Kursziel für die YOC-Aktie auf 5,25 € (bisher: 4 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

YOC: GuV in €

	2015*	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Umsatz	9.734.615	7,2%	11.800.000	21,2%	14.500.000	22,9%	17.400.000	20,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	229.646	-14,4%	175.000	-23,8%	200.000	14,3%	225.000	12,5%
sonstige betriebliche Erträge	1.467.579	-43,9%	350.000	-76,2%	350.000	0,0%	350.000	0,0%
Materialaufwand	6.503.885	5,4%	7.670.000	17,9%	9.280.000	21,0%	10.962.000	18,1%
Bruttoergebnis	3.230.730	-15,0%	4.130.000	27,8%	5.220.000	26,4%	6.438.000	23,3%
Bruttomarge	33,19%	1,1 pp	35,00%	1,8 pp	36,00%	1,0 pp	37,00%	1,0 pp
Personalaufwand	3.921.730	3,0%	4.000.000	2,0%	4.200.000,00	5,0%	4.410.000	5,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	2.110.489	-30,7%	1.950.000	-7,6%	1.998.750,00	2,5%	2.048.719	2,5%
EBITDA	-1.104.264	-4,3%	-1.295.000	-17,3%	-428.750,00	66,9%	554.281	n.m.
EBITDA-Marge	-11,34%	0,3 pp	-10,97%	0,4 pp	-2,96%	8,0 pp	3,19%	7,6 pp
Abschreibungen	275.676	-10,3%	275.000	-0,2%	275.000,00	0,0%	280.000	1,8%
EBIT	-1.379.940	-1,0%	-1.570.000	-13,8%	-703.750,00	55,2%	274.281	n.m.
EBIT-Marge	-14,18%	0,9 pp	-13,31%	0,9 pp	-4,85%	8,5 pp	1,58%	6,4 pp
Zinserträge	470	-42,0%	500	6,4%	500,00	0,0%	500	0,0%
Zinsaufwand	21.268	-53,2%	38.000	78,7%	50.000,00	31,6%	50.000	0,0%
Finanzergebnis	-20.798	53,4%	-37.500	-80,3%	-49.500,00	-32,0%	-49.500	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-1.453.407	n.m.	-1.607.500	-10,6%	-753.250,00	53,1%	224.781	n.m.
EBT-Marge	-14,93%	-52,5 pp	-13,62%	1,3 pp	-5,19%	8,4 pp	1,29%	6,5 pp
Steuern	60.632	-49,0%	20.375	-66,4%	12.663	-37,8%	20.000	57,9%
Steuerquote	-4,17%	-7,7 pp	-1,27%	2,9 pp	-1,68%	-0,4 pp	8,90%	10,5 pp
Konzernjahresüberschuss	-1.514.039	n.m.	-1.627.875	-7,5%	-765.913	53,0%	204.781	n.m.
Anzahl Aktien zum 25.11.16 (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%	-0,23	53,0%	0,06	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%	350.000	-48,1%	650.000	85,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	1.992.832	23,7%	2.845.649	42,8%	3.850.000	35,3%	5.500.000	42,9%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	330.686	-48,4%	150.686	-54,4%	188.358	25,0%	235.447	25,0%
Summe Umlaufvermögen	3.193.504	-8,4%	3.670.480	14,9%	4.388.358	19,6%	6.385.447	45,5%
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%	595.561	0,0%	595.561	0,0%
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%	674.559	0,0%	674.559	0,0%
Bilanzsumme	3.867.867	-6,5%	4.345.039	12,3%	5.062.917	16,5%	7.060.006	39,4%
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%	800.000	0,0%	800.000	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%	1.094.524	2,0%	1.117.429	2,1%
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%	5.062.917	16,5%	7.060.006	39,4%

Quelle: YOC, Solventis Research

YOC: DCF-Modell

(in €)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	9.734.615,0	11.800.000,0	14.500.000,0	17.400.000,0	19.800.000,0	21.780.000,0	23.958.000,0	26.353.800,0	
Veränderung in %	7,2%	21,2%	22,9%	20,0%	13,8%	10,0%	10,0%	10,0%	
EBITDA	-1.104.264,0	-1.294.400,0	-428.250,0	554.920,0	1.290.000,0	1.824.600,0	2.456.220,0	2.671.842,0	
EBITDA-Marge	-11,3%	-11,0%	-3,0%	3,2%	6,5%	8,4%	10,3%	10,1%	
EBIT	-1.379.940,0	-1.569.400,0	-703.250,0	274.920,0	990.000,0	1.524.600,0	2.156.220,0	2.371.842,0	
EBIT-Marge	-14,2%	-13,3%	-4,9%	1,6%	5,0%	7,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	-1.448.937,0	-1.589.017,5	-713.798,8	247.428,0	891.000,0	1.372.140,0	1.940.598,0	2.134.657,8	1.809.000,0
Reinvestment Rate	-64,6%	-3,0%	-18,4%	411,5%	23,5%	13,0%	9,9%	9,8%	2,7%
FCFF	-2.384.341,0	-1.636.955,0	-844.929,4	-770.801,0	681.735,0	1.194.246,4	1.747.915,0	1.925.706,5	25.609.769,5
WACC	9,51%	10,22%	9,94%	10,11%	9,23%	8,88%	8,88%	8,88%	8,88%
Kumuliertes WACC		110,22%	121,18%	133,43%	145,74%	158,67%	172,76%	188,09%	204,78%
Barwerte der FCFF		-1.485.118,7	-697.267,4	-577.700,6	467.778,0	752.644,5	1.011.784,8	1.023.834,5	12.505.963,3
Summe Barwerte FCFF	495.955,1								
Barwert Terminal Value	12.505.963,3								
in % des Unternehmenswertes	96,2%								
Wert des Unternehmens	13.001.918,4								
Netto-Finanzschulden	-319.986,0								
Wert Verlustvortrag	0,0								
Minderheiten	0,0								
Beteiligungen	0,0								
Wert des Eigenkapitals	13.321.904,4								
Wert pro Aktie	4,05								

Quelle: YOC, Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, 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 nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **29. November 2016**

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 Wertpapierhandelsbank 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.

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

1. halten Aktien des analysierten Emittenten im Bestand.
2. 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.
3. 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 Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Meerbusch; HRB 18351, Amtsgericht Neuss; 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 Kursgewinn und einen 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 zur 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 besteht ein deutliches Risiko, 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 bzw. 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 ausländischen 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, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

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 Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten 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 Wertpapierhandelsbank 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.

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