



Researchstudie (Anno)

EasyMotionSkin Tec AG

**EASY
MOTION
SKIN**

Solides Jahresergebnis 2022

-

Kooperationen und neue Vertriebsansätze tragen zur mittelfristig erwarteten hohen Wachstumsdynamik bei

**Kursziel: 15,50 €
(bisher: 20,00 CHF / 20,32 €)
Rating: KAUFEN**

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

EasyMotionSkin Tec AG*^{5a,11}

Rating: KAUFEN

Kursziel: 15,50 €

(bisher: 20,00 CHF / 20,32 €)

Aktueller Kurs: 8,65 €
(14.04.23 17:35 Xetra)

Stammdaten:

ISIN: LI1147158318
WKN: A3C7M8
Börsenkürzel: EFIT
Aktienanzahl³: 10,00
Marketcap³: 86,50
EnterpriseValue³: 82,84
³ in Mio. / in Mio. EUR

Marktsegment:
m:access

Rechnungslegung: PGR

Designated Sponsor:
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

Unternehmensprofil

Branche: Trainingssysteme, Fitness, Gesundheit, Lifestyle und Technologie
Fokus: Fitnesssystem auf Basis von Elektromuskelstimulation

Mitarbeiter: 19 Stand: 31.12.2022

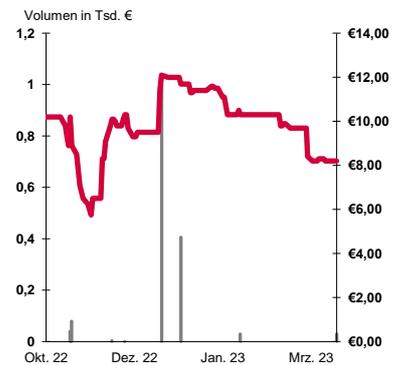
Gründung: 11.06.2014

Firmensitz: Triesen, Liechtenstein

Verwaltungsrat: Jürgen Baltes, Werner Murr, Christian Keck

Die EasyMotionSkin Tec AG und ihre Tochtergesellschaft die EasyMotionSkin Tec GmbH (Seefeld, Österreich), (gemeinsam die EasyMotionSkin-Gruppe) sind auf dem Markt der Trainings- und Fitnessgeräte unter Einsatz der Elektromuskelstimulation (kurz: EMS) tätig. Die EasyMotionSkin-Gruppe verfügt dabei über eine kabellose Lösung für EMS-Trainingsgeräte unter Einsatz von Trockenelektroden (EasyMotionSkin-System). Bei der Trockenelektrode handelt es sich um eine patentierte Lösung, die in dieser Form nicht vom Wettbewerb genutzt werden kann.

Die Gesellschaften der EasyMotionSkin-Gruppe sind sowohl in den Bereichen der Konzeption und der Entwicklung als auch in der Produktion und im Vertrieb dieser EMS-Systeme tätig und steuern somit einen Großteil der Wertschöpfungskette bei. Mit dem EasyMotionSkin-System war der deutsche Astronaut Matthias Maurer bereits auf der ISS trainieren - ein Experiment von der Berliner Charité und der Deutschen Raumfahrtagentur DLR.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	9,89	10,02	22,11	28,00
EBITDA	0,77	1,12	3,61	5,02
EBIT	0,62	0,94	3,42	4,83
Jahresüberschuss	0,35	0,69	2,22	3,21

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,22	0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	8,45	8,34	3,78	2,99
EV/EBITDA	108,26	74,53	23,17	16,64
EV/EBIT	134,47	88,78	24,43	17,30
KGV	248,59	126,24	38,90	26,95
KBV	13,27			

Finanztermine

15/16. November 2023: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

22.08.2022: RS / 20,00 CHF / 20,32 EUR / KAUFEN

24.09.2021: RS / 21,00 CHF / 19,28 EUR / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die EasyMotionSkin Tec AG hat einen Proforma-Jahresabschluss für die börsennotierte Muttergesellschaft EasyMotionSkin Tec AG und die Tochtergesellschaft EasyMotionSkin Tec GmbH veröffentlicht. Dabei gibt es keine Vergleichszahlen zum Vorjahr, da die EMS GmbH aufgrund einer Kaufrückabwicklung nicht mehr berücksichtigt wurde. Im Geschäftsjahr 2021 wurde laut dem Management ein Außenumsatz von rund 4,70 Mio. € erzielt. Damit stiegen die Umsatzerlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 um 110,4% auf 9,89 Mio. €, wovon der größte Teil des Umsatzes aus dem B2C-Bereich stammt. Eine TV-Dokumentation über den "Power Suit" zur Astronautenausbildung auf der ISS trug ebenfalls deutlich zur Bekanntheitssteigerung bei.
- Das Unternehmen und auch die gesamte Branche wurden von Kostensteigerungen getroffen. Die Kostensteigerungen wurden primär durch die Inflation und Unterbrechungen in der Lieferkette während der COVID-19-Pandemie verursacht. Insbesondere die Knappheit von Chips führte zu Produktionsengpässen und Kostensteigerungen. Das Unternehmen investierte darüber hinaus weiterhin umfangreich in Marketing, um seine Marke zu stärken. Dennoch konnte ein positives EBITDA in Höhe von 0,77 Mio. € erzielt werden und ein Nettoergebnis von 0,35 Mio. €.
- Das Unternehmen plant, seine traditionelle Verkaufsstrategie um ein Miet- und Abonnementmodell zu erweitern. Der Übergang zu einem Abonnementmodell kann zu einem vorübergehenden Rückgang der Umsatzerlöse führen, aber langfristig zu einem nachhaltigen Umsatzwachstum führen. Wir erwarten insgesamt Umsatzverschiebungen von einem Jahr und prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 10,02 Mio. € für das Jahr 2023, 22,11 Mio. € für das Jahr 2024 und 28,00 Mio. € für das Jahr 2025. EasyMotionSkin plant auch, den Markt für betriebliches Gesundheitsmanagement anzugehen. Hier sehen wir viel Potenzial, da ein effektives Gesundheitsmanagement viele Vorteile für Mitarbeiter bieten kann. Zudem wurde in einer neuen Studie gezeigt, dass EMS-Training bei Rückenschmerzen eine effektive Maßnahme im Rahmen des betrieblichen Gesundheitsmanagements sein kann.
- Wir erwarten, dass das EBITDA im Jahr 2023 bei 1,16 Mio. € liegen wird und durch Skalierungseffekte bis 2025 auf 5,07 Mio. € steigen wird. Allerdings werden die hohen Marketingaufwendungen das Ergebnis beeinträchtigen. Wir prognostizieren einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,73 Mio. € im Jahr 2023, in Höhe von 2,26 Mio. € im Jahr 2024 und in Höhe von 3,25 Mio. € im Jahr 2025.
- **Wir haben unserer Bewertungsmodell und unsere Prognosen auf EUR (bisher: CHF) umgestellt, da die Proforma-Konsolidierung in EUR erfolgte. Auf Basis des DCF-Modells passen wir unser Kursziel auf 15,50 € an (bisher: 20,00 CHF / 20,32 €). Der Grund für das reduzierte Kursziel ist der angestiegene risikolose Zinssatz und die angepasste Prognose. Vor dem Hintergrund des Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

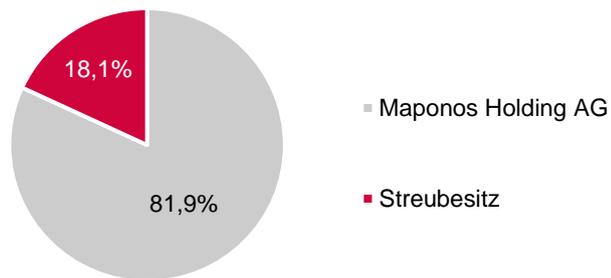
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit der EasyMotionSkin.....	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2022	8
Umsatzentwicklung	8
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022	9
SWOT-Analyse	10
Prognose und Bewertung	11
Umsatzprognose	11
Ergebnisprognose	13
Bewertung.....	14
Modellannahmen.....	14
Bestimmung der Kapitalkosten.....	14
Bewertungsergebnis.....	14
DCF-Modell.....	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Maponos Holding AG	81,9%
Streubesitz	18,1%

Quelle: EasyMotionSkin; GBC AG



Geschäftstätigkeit der EasyMotionSkin

Die EasyMotionSkin Tec AG und ihre Tochtergesellschaft die EasyMotionSkin Tec GmbH aus Seefeld in Österreich, (gemeinsam die EasyMotionSkin-Gruppe) sind auf dem Markt der Trainings- und Fitnessgeräte unter Einsatz der Elektromuskelstimulation (kurz: EMS) tätig. Die EasyMotionSkin-Gruppe verfügt dabei über eine kabellose Lösung für EMS-Trainingsgeräte unter Einsatz von Trockenelektroden (EasyMotionSkin-System). Bei der Trockenelektrode handelt es sich um eine patentierte Lösung, die in dieser Form nicht vom Wettbewerb genutzt werden kann. Neben den EMS-Systemen soll auch der Ernährungsmarkt über Lifestyle-Produkte adressiert werden.

Die Gesellschaften der EasyMotionSkin-Gruppe sind sowohl in den Bereichen der Konzeption und der Entwicklung als auch in der Produktion und im Vertrieb dieser EMS-Systeme tätig und steuern somit einen Großteil der Wertschöpfungskette bei.

Das EasyMotionSkin-Produktangebot umfasst neben den EMS-Systemen auch private und professionelle App-Lösungen, Studio-Konzepte, Vertriebskonzepte und Fitness- sowie Lifestyle-Produkte.

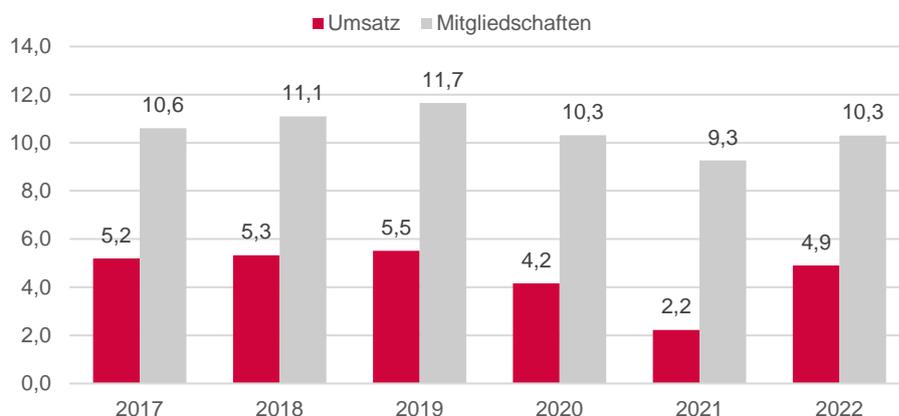


Quelle: EasyMotionSkin Tec AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Im Jahr 2022 erzielte die deutsche Fitness- und Gesundheitsbranche einen Netto-Gesamtumsatz von 4,9 Mrd. €, was einem Umsatzwachstum von 122,7% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dieser Zuwachs ist vor allem darauf zurückzuführen, dass im Jahr 2021 die Betriebe für rund sechs Monate geschlossen waren und somit keine Umsätze erzielt wurden. Im Jahr 2022 wurden mit Ausnahme des Bundeslandes Sachsen keine Schließungen im Zusammenhang mit COVID-19 angeordnet, sodass über das gesamte Jahr Einnahmen generiert werden konnten. Außerdem stieg die Zahl der Mitglieder an, was sich in höheren durchschnittlichen Einnahmen pro Mitglied im Jahr 2022 niederschlug.

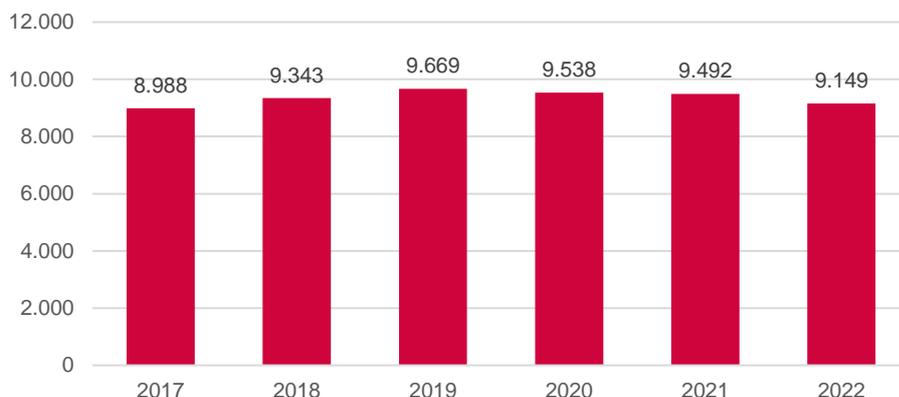
Umsatzentwicklung (in Mrd. €) und Entwicklung der Mitgliedschaften



Quelle: DSSV

Zum 31. Dezember 2022 hatten die Fitness- und Gesundheitseinrichtungen in Deutschland insgesamt 10,3 Mio. Mitglieder. Diese Zahl entspricht dem Wert vom Dezember 2020, liegt aber unter dem Vorkrisenniveau vom Jahr 2019. Im Vergleich zum Vorjahr gibt es im Jahr 2022 einen Zuwachs von 1,0 Mio. Mitgliedern, was einer Wachstumsrate von 10,8 Prozent entspricht. Auf Einzeleinrichtungen entfallen 3,9 Mio. Mitglieder, während Kleinsteineinrichtungen 0,4 Mio. Mitglieder haben. Ketten bleiben mit 6,0 Millionen Mitgliedern der beliebteste Einrichtungstyp. Bei den Einzeleinrichtungen gibt es einen Zuwachs von 0,1 Mio. Mitgliedern (+2,6%). Den stärksten Zuwachs verzeichnen die Ketten mit einem Plus von 1,0 Mio. Mitgliedern (+20,0%). Im Gegensatz zu den beiden anderen Einrichtungstypen verzeichneten die Kleinsteineinrichtungen im Jahr 2022 einen Rückgang von 0,1 Mio. Mitgliedern (-20,0%).

Entwicklung der Anzahl der Anlagen



Quelle: DSSV

Im Jahr 2022 gab es in Deutschland insgesamt 9.149 gewerblich betriebene Fitness- und Gesundheitsanlagen, davon sind 4.374 Einzelanlagen. Das ist etwas weniger als die Hälfte der Gesamtzahl der Anlagen. Von der Gesamtzahl entfallen 2.301 auf Kettenanlagen und 2.474 auf Kleinststudios mit einer Gesamtfläche von bis zu 200 Quadratmetern. In diesem Segment werden Dienste wie Zirkeltraining, EMS-Training, Personal Training und Functional Training angeboten.

Laut der jährlichen Bestandsaufnahme des Deutschen Olympischen Sportbundes (DOSB) bleibt Fitnesstraining auch im Jahr 2022 die beliebteste Trainingsform in Deutschland, unabhängig von Alter und Organisationsstruktur, und übertrifft damit den traditionellen Vereinssport. Fußball bleibt mit 7,2 Mio. Mitgliedern auf dem zweiten Platz, gefolgt von Turnen mit 4,6 Mio. Mitgliedern auf dem dritten Platz.

Jüngsten Marktforschungsergebnissen zufolge sind zwei Drittel (66,6 %) der Unternehmer optimistisch, dass sich ihre wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten verbessern wird. Dies ist ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr, als nur 62,8 % eine solche positive Erwartung hatten. Die Umfrage ergab auch, dass Ketten- und Kleinstunternehmen optimistischer sind als Einzelstudios: 77,1% bzw. 77,5% rechnen mit einer wirtschaftlichen Verbesserung, während nur 54,6% der Einzelstudios diese Einschätzung teilen. Nur 7,5% der Betreiber erwarten für das kommende Jahr eine Verschlechterung ihrer wirtschaftlichen Lage, während die Einzelstudios mit 11,5% am pessimistischsten sind. Ketten und Kleinstbetriebe liegen mit 2,9% bzw. 5,0% unter dem Branchendurchschnitt.

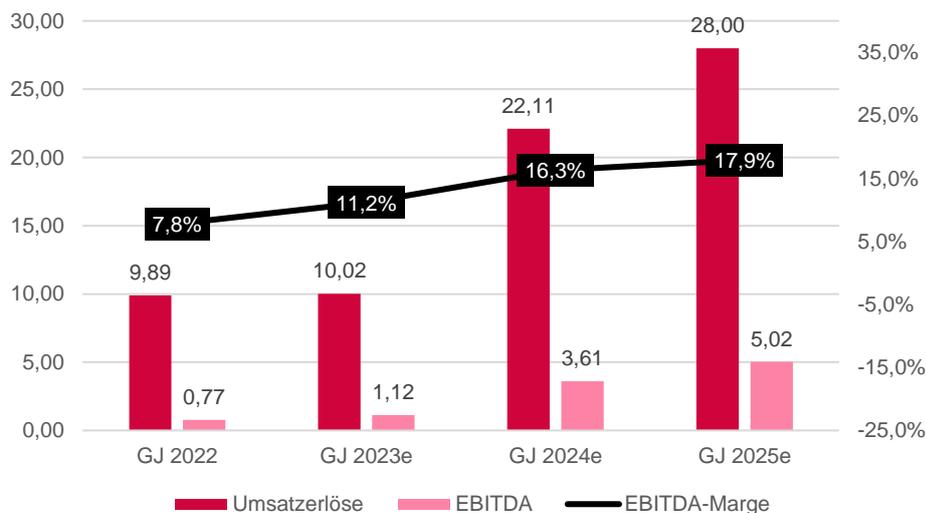
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

in Mio. EUR	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	9,89	10,02	22,11	28,00
Bestandsveränderungen	0,24	0,00	0,00	0,00
Materialaufwand	-5,92	-4,99	-14,00	-17,80
Personalaufwand	-1,21	-1,45	-1,67	-1,92
Sonstige betriebliche Erträge	0,15	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,39	-2,46	-2,83	-3,26
EBITDA	0,77	1,12	3,61	5,02
Abschreibungen	-0,15	-0,18	-0,19	-0,19
EBIT	0,62	0,94	3,42	4,83
Finanzaufwand	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
Finanzerträge	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	0,38	0,70	3,18	4,59
Ertragsteuern	-0,03	-0,01	-0,95	-1,38
sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
Netto-Ergebnis	0,35	0,69	2,22	3,21
Umsatzerlöse	9,89	10,02	22,11	28,00
EBITDA	0,77	1,12	3,61	5,02
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>7,8%</i>	<i>11,2%</i>	<i>16,3%</i>	<i>17,9%</i>
EBIT	0,62	0,94	3,42	4,83
<i>EBIT-Marge</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>15,5%</i>	<i>17,3%</i>
Nettoergebnis	0,35	0,69	2,22	3,21
<i>Netto-Marge</i>	<i>3,5%</i>	<i>6,8%</i>	<i>10,1%</i>	<i>11,5%</i>

Quelle: GBC AG

Entwicklung des Umsatzes, des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2022

GuV (in Mio. €)	GJ 2022
Umsatzerlöse	9,89
EBITDA	0,77
EBITDA-Marge	7,8%
EBIT	0,62
EBIT-Marge	6,3%
Jahresüberschuss	0,35
EPS in €	0,03

Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Die EasyMotinSkin Tec AG hat erstmals für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 einen Proforma-Jahresabschluss für die Unternehmen EasyMotionSkin Tec AG (börsennotierte Muttergesellschaft) und die EasyMotionSkin Tec GmbH (operative Tochtergesellschaft in Österreich) veröffentlicht (in EUR). Es wurden keine Vergleichszahlen zum Vorjahr veröffentlicht. Die vormalig veröffentlichte EMS GmbH (deutsche Tochtergesellschaft für die Produktion) wurde aufgrund von einer Kaufrückabwicklung nicht mehr berücksichtigt. Die EMS GmbH übernimmt die Koordination der Lieferanten und ist vertraglich an die EasyMotionSkin Tec AG gebunden. Die EMS GmbH wird jedoch nicht konsolidiert.

Die Umsatzerlöse konnten deutlich gesteigert werden und beliefen sich auf 9,89 Mio. €. Gemäß Management lag der Vorjahres-Außenumsatz bei rund 4,70 Mio. €, womit eine signifikante Umsatzsteigerung um 110,4% erzielt wurde. Laut dem Unternehmen wurde der größere Anteil des Umsatzes mit B2C-Erlösen erzielt, da der B2B-Bereich von der Corona-Pandemie noch stärker betroffen war. Zudem stieg während der Pandemie die Nachfrage nach Sport, der zu Hause oder draußen ausgeführt werden konnte, was die Nachfrage im B2C-Bereich gestärkt hat. Weiterhin haben sich die zahlreichen Kooperationen wodurch die Bekanntheit von EasyMotionSkin deutlich gesteigert wurde. Auch die umfangreiche TV-Dokumentation über den „Power Suit“ zum Training von Astronauten an Bord der ISS dürfte die Nachfrage und die Bekanntheit gesteigert haben.

Ergebnisentwicklung

Das Unternehmen wurde, wie die gesamte Branche, mit Kostensteigerungen konfrontiert. Diese stehen insbesondere mit der im vergangenen Jahr vorherrschenden Inflation in Verbindung, welche zu einem allgemeinen Anstieg der Preise geführt hat. Andererseits kam es zu Unterbrechungen der Lieferketten. Diese stehen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie und anderen globalen, was beispielweise zu Engpässen bei Rohstoffen, was die Kosten für Unternehmen, die auf diese Betriebsmittel angewiesen sind, erhöht hat. Insbesondere Chips, die auch in den Anzügen verbaut wurden, waren von der eingeschränkten Verfügbarkeit und von Kostensteigerungen betroffen.

Dies führte zu deutlich gestiegenen Preisen im Chip-Markt. Das Management der EasyMotionSkin zahlte zudem Aufpreise für schnellere Lieferungen. Hierdurch kam es zu einer hohen Materialaufwandsquote von 59,8% bzw. einem Materialaufwand von 5,92 Mio. €

Weiterhin gibt das noch junge Unternehmen zahlreiche Mittel für Marketing aus, um die Marke zu stärken. Trotz der beschriebenen Kostensteigerungen, die teilweise Sondereffekte aus dem Jahr 2022 beinhalten, belief sich das EBITDA auf 0,77 Mio. € und der Jahresüberschuss auf 0,35 Mio. €.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022

in Mio. €	31.12.2022
Eigenkapital	6,52
EK-Quote (in %)	77,4%
Operatives Anlagevermögen	1,89
Working Capital	3,38
Nettofinanzvermögen	-2,89

Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Bei der Bilanzanalyse ist darauf hinzuweisen, dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Grant Thornton AG nur ein eingeschränktes Prüfungsurteil für die EasyMotionSkin Tec AG vergeben hat. Unter anderem lag dies daran, dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nicht ausreichend geeignete Prüfungsnachweise vorgelegt bekommen hat, um die Werthaltigkeit von Beteiligungen, Darlehen und Forderungen zu prüfen.

Die veröffentlichte konsolidierte Bilanz weist keine Vergleichswerte zum Vorjahr aus. Eigenkapital des Unternehmens auf 6,52 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote in Höhe von 77,4% (bei einer Bilanzsumme von 8,42 Mio. €) entspricht. Ein hoher Anteil des Eigenkapital entstammt aus der Gesellschafter-Darlehenswandlung im Jahr 2021. Das Unternehmen hat Bilanzverlust von 0,61 Mio. €, diese könnten in Zukunft genutzt werden, um die Steuerlast zu senken. Die EasyMotionSkin Gruppe ist vollständig Eigenkapitalfinanziert und verfügt über kein zinstragendes Fremdkapital.

Das Anlagevermögen setzt sich größtenteils aus immateriellen Vermögensgegenständen in Höhe von 1,85 Mio. € und Finanzanlagen in Höhe von 1,04 Mio. € zusammen. Die Finanzanlagen beziehen sich größtenteils auf die Beteiligung EasyMotionSkin Tec GmbH und die immateriellen Vermögenswerte auf die eigens entwickelte Software.

Im Umlaufvermögen wurde umfangreiche Vorräte in Höhe von 2,39 Mio. € aufgebaut. Dies ist noch auf die Lieferschwierigkeiten aus der Corona-Pandemie zurückzuführen. Hier wurden vorsorglich größere Vorräte aufgebaut.

Die EasyMotionSkin Tec AG verfügt über ein Nettofinanzvermögen in Höhe von 2,89 Mio. €, womit es solide aufgestellt ist. Das Unternehmen ist weiterhin solide aufgestellt mit einer guten Eigenkapitalquote und liquiden Mitteln in Höhe von 1,85 Mio. €.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Exklusive Nutzungsrechte der patentierten Trockenelektrode • Kabellose Lösung sollte für Kunden deutlich attraktiver sein • Internationale Vertriebsbemühungen stellen das Unternehmen breit auf, um schnell wachsen zu können • Bereits sehr positive Berichterstattung in der Presse über das Produkt sowie über prominente Markenbotschafter • Sehr erfahrenes Management 	<ul style="list-style-type: none"> • Konzentrierter Lieferantenkreis kann zu Lieferengpässen führen. • Das Unternehmen befindet sich noch in der Wachstumsphase und ist mit den üblichen entsprechenden Herausforderungen konfrontiert . • Schlüsselpersonen-Risiko durch das Management und den Eigentümer • Währungsrisiko zwischen CHF und EUR • Sehr geringe Handelsliquidität • Noch kein Konzernabschluss vorhanden (ab GJ 2023 geplant)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Der EMS-Markt wächst dynamisch, hiervon sollte EasyMotionSkin profitieren können. • Wettbewerber und/oder andere EMS-Studios könnten zur EasyMotionSkin-Lösung wechseln, was einen deutlichen Wachstumsschub auslösen würde. • Zulassung als Medizinprodukt kann weitere Märkte öffnen • Internationale Expansion geplant • Innovation Board könnte den Wettbewerbsvorteil weiter ausbauen • Sportmangel während der Covid-19-Zeit könnte zu einem Sporthype nach der Pandemie führen. • Zahlreiche neue Kooperationen (z.B. mit einem international tätigen Automobilkonzern oder dem Deutschen Hockey-Bund) könnten die Marke EasyMotionSkin sehr wahrnehmbar machen und stärken. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hardware- oder Software-Fehler könnten zu Personenschäden führen, was mit einem hohen Reputationsrisiko einhergeht. • Neue Produktlösungen von Wettbewerbern könnten den aktuellen Technologievorsprung von EasyMotionSkin reduzieren. • Internationale Expansion (z.B. China) könnte zu unautorisierten Kopien der EasyMotionSkin-Technologie führen. • Hohe Abhängigkeit der IT-Verfügbarkeit. Ein längerer Ausfall der Apps könnte negative Folgen haben.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	9,89	10,02	22,11	28,00
EBITDA	0,77	1,16	3,65	5,07
EBITDA-Marge	7,8%	11,5%	16,5%	18,1%
EBIT	0,62	0,98	3,46	4,88
EBIT-Marge	6,3%	9,7%	15,7%	17,4%
Jahresüberschuss	0,35	0,73	2,26	3,25
EPS in €	0,03	0,07	0,23	0,32

Quelle: GBC AG,

Die Prognosen beziehen sich auf den Konzern der EasyMotionSkin-Gruppe, bestehend aus der EasyMotionSkin Tec AG und der EasyMotionSkin Tec GmbH. Das Unternehmen plant für das Geschäftsjahr 2023 erstmalig einen konsolidierten Konzernabschluss zu veröffentlichen. Wir haben unsere Prognosen von CHF auf EUR umgestellt. Der Grund hierfür ist, dass die letzte Proforma-Konsolidierung ebenfalls auf Euro erfolgte. Auf diese Weise ist eine bessere Vergleichbarkeit gegeben, da wir nun alle Zahlen in derselben Währung angeben können. Darüber hinaus entspricht der aktuelle Wechselkurs zwischen dem Schweizer Franken (CHF) und dem Euro (EUR) in etwa Pari (CHF/EUR 1:1,01951 Stand: 20. April 2023, 14:39 UTC).

Umsatzprognose

Das Unternehmen hat bereits kommuniziert, dass der Vertriebsansatz um ein Miet- bzw. Abo-Modell erweitert werden soll. Wenn ein Unternehmen von einem traditionellen Verkaufsmodell zu einem abonnementbasierten Modell wechselt, kann dies zunächst zu einem Rückgang des kurzfristigen Umsatzwachstums führen. Der Grund liegt unter anderem in der Änderung der Umsatzrealisierung. Anstatt den gesamten Umsatz im Voraus zu verbuchen, wird der Umsatz über den Abonnementzeitraums verbucht. Dies kann zu einem vorübergehenden Rückgang der Einnahmen führen, auch wenn der Gesamtbetrag der Einnahmen im Laufe der Zeit gleich hoch oder sogar höher ist als beim traditionellen Modell.

Insgesamt kann der Übergang zu einem abonnementbasierten Modell einige kurzfristige Einbußen bei den Einnahmen und der Rentabilität erfordern. Wenn es jedoch erfolgreich umgesetzt wird, kann es langfristig zu einem besser vorhersehbaren und nachhaltigeren Umsatzwachstum führen. Daher gehen wir davon aus, dass sich die Prognosen der EasyMotionSkin größtenteils um etwa ein Jahr nach hinten verschieben. Unsere angepasste Prognose geht von leicht reduzierten Umsatzerlösen in der Mittelfristprognose aus und wir erwarten im laufenden Geschäftsjahr 2023 nahezu einen ähnlichen Umsatz wie im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022. Mit dem Mietmodell sollte auch ein breiterer Kundenkreis adressiert werden können, da die Produkte der EasyMotionSkin als Premiumprodukte im oberen Preissegment angesiedelt sind. Durch das Mietmodell könnte die preisliche Einstiegshürde reduziert werden. Weiterhin können neben Fitnessstudios, Physiotherapie- und Gesundheitseinrichtungen auch Unternehmen aus den Bereichen Hotellerie, Tourismus sowie Beauty- und Kosmetiksektor von den neuen Abonnement- und Mietmodellen profitieren. Für B2B-Kunden ist dies besonders attraktiv, da dies die Kapitalbindung reduziert und schnell neue Geschäftsfelder erschlossen werden können. Daher erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 10,02 Mio. € für das Jahr 2023, gefolgt von 22,11 Mio. € im Jahr 2024 bzw. 28,00 Mio. € im Jahr 2025 (bisher: GJ 2022: 10,10 Mio. CHF; GJ 2023: 24,70 Mio. CHF; GJ 2024: 32,00 Mio. CHF).

Im Zuge der Anpassung der Vertriebsstrategie hat das Unternehmen auch einen personellen Wechsel vorgenommen. So hat die EasyMotionSkin einen neuen Verwaltungsrat und Geschäftsführer für Vertrieb und Marketing eingestellt. Christian Keck,

ein erfahrener Vertriebsprofi und Unternehmer mit 30 Jahren internationaler Erfahrung in den Bereichen Marketing, Vertrieb und E-Commerce, wird den Unternehmensausbau unterstützen. Das Unternehmen EasyMotionSkin plant in Zusammenarbeit mit BodyClub24, ein Franchise-System für EMS-Clubs aufzubauen. Hierbei sollen Interessenten die Möglichkeit erhalten, sich als selbstständiger Franchise-Partner mit einem eigenen EMS-Club zu etablieren. Durch die Zusammenarbeit mit BodyClub24 soll den Franchise-Partnern ein umfangreiches Angebot an Schulungen und Unterstützung in den Bereichen Marketing, Finanzen und Technologie zur Verfügung gestellt werden.

Umsatzprognose der EasyMotionSkin Gruppe (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Weiterhin plant die Gesellschaft, den sehr attraktiven Markt für betriebliches Gesundheitsmanagement (BGM) zu adressieren. Dies ist besonders interessant für Unternehmen, da ein Arbeitgeber bis zu 600 Euro pro Mitarbeiter und pro Jahr steuerfrei für BGM-Leistungen ausgeben kann. Ein Unternehmen, das ein BGM für seine Mitarbeiter anbietet, kann z.B. eine erhöhte Mitarbeitergesundheit und -zufriedenheit erreichen, Fehlzeiten durch Krankheiten und Verletzungen reduzieren, eine höhere Mitarbeiterbindung erzielen, eine bessere Außendarstellung schaffen und Kosten sparen, da sich Fehlzeiten reduzieren können. Rückenschmerzen ist eines der häufigsten Probleme in der Bevölkerung. Daher wurde vom Sana-Herzzentrum Cottbus eine Studie zur Behandlung von Rückenschmerzen mit EMS durchgeführt („EMS Training als effektive Maßnahme im Rahmen des betrieblichen Gesundheitsmanagements (BGM)“). Im Rahmen der Maßnahme wurde die Auswirkung von EMS-Training auf die körperliche Gesundheit untersucht. Die Entwicklung der Muskelkraft wurde von einer Reha-Einrichtung gemessen und die Lebensqualität vor und nach dem Training mit einem Fragebogen erfasst, wobei ein deutlich positiver Effekt von EMS-Training ermittelt wurde.

Letztes Jahr hat die Zusammenarbeit mit ACISO begonnen. Wir sind zuversichtlich, dass in diesem Jahr durch die Marketing- und Lieferkooperation Erfolge erzielt werden. EasyMotionSkin hat durch seinen technologischen Vorsprung gegenüber Mitbewerbern einen Wettbewerbsvorteil erlangt. Als Kooperationspartner wird "DEIN GESUNDHEITS-CLUB" mit EMS-Trainingsystemen ausgestattet und es ist geplant, etwa 25 solcher Clubs in Europa zu errichten. Neben der Hardware werden auch die Software und die Studio-App zur Kunden- und Studioverwaltung geliefert. EasyMotionSkin übernimmt außerdem die Schulungen der Mitarbeiter. Gemeinsam mit ACISO werden auch Marketingaktivitäten durchgeführt.

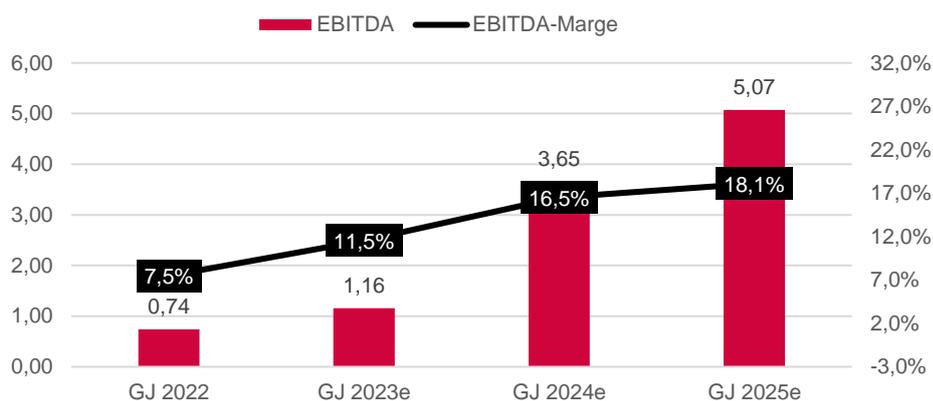
Weiterhin sollte es mittel- bis langfristig Wachstumschancen über die BodyClubs geben. Proton Health AG, die Muttergesellschaft von bodyclub 24 GmbH wurde von der EasyMotionSkin Tec GmbH erworben. Die bisherigen Aktionäre der Proton Health AG werden den Kaufpreis in Form von bestehenden Aktien der EasyMotionSkin Tec AG zum damaligen

Börsenkurs erhalten. Der gesamte Kaufpreis beläuft sich auf knapp 3 Mio. €. Eine sinnvolle Maßnahme mit nachhaltigen Synergien könnte die Integration des BodyClubs in die EasyMotionSkin Tec AG sein. Mit dem eigenen Franchise-Modell im Unternehmen bleibt EasyMotionSkin weiterhin Systemlieferant und erhält durch Skalierungseffekte neues Umsatzpotenzial sowie zusätzliche Point-of-Sale-Standorte im Kernmarkt. Der zukünftige Name "EasyMotionSkin BodyClub" sollte von der zusätzlichen Manpower, Ressourcen und Infrastruktur profitieren.

Ergebnisprognose

Wir gehen davon aus, dass sich mit dem steigenden Umsatz die Margen durch Skalierungseffekte steigern werden. Wir gehen davon aus, dass die Materialaufwandsquote tendenziell auf hohem Niveau verbleibt aber, dass die Skalierung über unterproportional steigende Aufwendungen im Bereich Personal und sonstige Betriebliche Aufwendungen erzielt wird. Daher prognostizieren wir ein EBITDA in Höhe von 1,16 Mio. € im Jahr 2023, gefolgt von 3,65 Mio. € im Jahr 2024 und 5,07 Mio. € im Jahr 2025. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft weiterhin aktiv Marketing zur Steigerung der Bekanntheit sowie zur Erschließung neuer Kundengruppen betreiben wird. Allerdings sollten diese nicht im gleichen Umfang wie der Umsatz zulegen, so dass auch hieraus eine Verbesserung der Rentabilität erreicht werden kann.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Insgesamt erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,73 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2023, gefolgt von 2,26 Mio. € im Jahr 2024 und 3,25 Mio. € im Jahr 2025.

Bewertung

Modellannahmen

Die EasyMotionSkin Tec AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 - 2025 in Phase 1 erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir starke Steigerungen beim Umsatz von jährlich 38,5% (bisher: 46,9%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0% (bisher: 17,0%) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EasyMotionSkin werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,0% (bisher: 0,8 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,81.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,0% (bisher: 10,8%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 12,0% (bisher: 10,8%).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 15,50 € ermittelt (Vorheriges Kursziel: 20,00 CHF bzw. 20,32 EUR).

Die Reduktion des Kursziels ist auf den gestiegenen risikolosen Zinssatz zurückzuführen sowie auf die leicht reduzierte Prognose.

DCF-Modell

EasyMotionSkin - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	38,5%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	25,0%	ewige EBITA - Marge	24,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
Umsatz (US)	10,02	22,11	28,00	38,78	53,71	74,39	103,03	142,69	
US Veränderung	1,3%	120,6%	26,6%	38,5%	38,5%	38,5%	38,5%	38,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,14	10,80	13,48	18,40	25,13	34,32	46,89	64,06	
EBITDA	1,12	3,61	5,02	9,70	13,43	18,60	25,76	35,67	
EBITDA-Marge	11,2%	16,3%	17,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITA	0,94	3,42	4,83	9,59	13,32	18,49	25,65	35,56	
EBITA-Marge	9,4%	15,5%	17,3%	24,7%	24,8%	24,9%	24,9%	24,9%	24,9%
Steuern auf EBITA	-0,01	-1,03	-1,45	-2,88	-4,00	-5,55	-7,69	-10,67	
zu EBITA	1,4%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,93	2,40	3,38	6,71	9,33	12,94	17,95	24,89	
Kapitalrendite	17,6%	44,1%	59,3%	113,4%	155,8%	172,4%	186,9%	199,2%	153,9%
Working Capital (WC)	3,48	3,66	3,84	3,88	5,37	7,44	10,30	14,27	
WC zu Umsatz	34,8%	16,5%	13,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,10	-0,17	-0,18	-0,04	-1,49	-2,07	-2,86	-3,97	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,95	2,05	2,08	2,11	2,14	2,17	2,20	2,23	
AFA auf OAV	-0,18	-0,19	-0,19	-0,10	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	
AFA zu OAV	9,2%	9,1%	9,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,28	-0,22	-0,13	-0,14	-0,14	-0,14	-0,14	
Investiertes Kapital	5,43	5,71	5,92	5,99	7,51	9,61	12,50	16,50	
EBITDA	1,12	3,61	5,02	9,70	13,43	18,60	25,76	35,67	
Steuern auf EBITA	-0,01	-1,03	-1,45	-2,88	-4,00	-5,55	-7,69	-10,67	
Investitionen gesamt	-0,34	-0,46	-0,40	-0,17	-1,63	-2,20	-3,00	-4,11	
Investitionen in OAV	-0,24	-0,28	-0,22	-0,13	-0,14	-0,14	-0,14	-0,14	
Investitionen in WC	-0,10	-0,17	-0,18	-0,04	-1,49	-2,07	-2,86	-3,97	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,77	2,12	3,17	6,65	7,80	10,85	15,06	20,90	251,66

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	151,55	167,55
Barwert expliziter FCFs	37,42	39,77
Barwert des Continuing Value	114,13	127,78
Nettoschulden (Net debt)	-3,41	-5,29
Wert des Eigenkapitals	154,96	172,84
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	154,96	172,84
Ausstehende Aktien in Mio.	10,00	10,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	15,50	17,28

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,81
Eigenkapitalkosten	12,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	12,0%

Kapitalrendite	WACC				
	11,4%	11,7%	12,0%	12,3%	12,6%
153,4%	16,65	16,03	15,46	14,92	14,42
153,7%	16,67	16,05	15,48	14,94	14,43
153,9%	16,69	16,07	15,50	14,96	14,45
154,2%	16,71	16,09	15,51	14,97	14,47
154,4%	16,73	16,11	15,53	14,99	14,49

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de