



Researchstudie (Anno)

EasyMotionSkin Tec AG

**EASY
MOTION
SKIN**

**Zahlreiche Kooperationen sollten
weitere Wachstumschancen bieten**

-

Weiterhin hohe Wachstumsdynamik erwartet

Kursziel: 20,00 CHF / 20,32 €

(bisher: 21,00 CHF / 19,28 €)

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 22.08.2022 (09:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 22.08.2022 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

EasyMotionSkin Tec AG*5a,11

Rating: KAUFEN

Kursziel: 20,00 CHF / 20,32 €
(bisher: 21,00 CHF / 19,28 €)

Aktueller Kurs: 15,10 €
(07.06.22 08:10 Frankfurt)

Währung: CHF

Stammdaten:

ISIN: LI1147158318
WKN: A3C7M8
Börsenkürzel: EFIT
Aktienanzahl³: 10,00
Marketcap³: 151,00
EnterpriseValue³: 147,11
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 Elektromuskelerstimulation

Mitarbeiter: 15 Stand: 31.12.2022

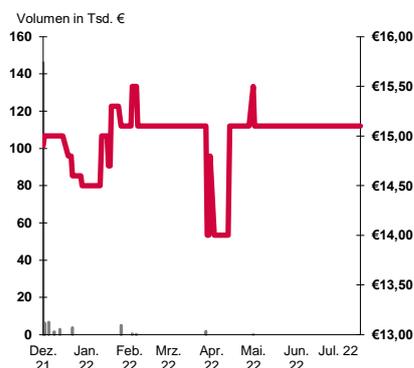
Gründung: 11.06.2014

Firmensitz: Triesen, Liechtenstein

Verwaltungsrat: Jürgen Balthes, Michael Spitznagel, Werner Murr

Die EasyMotionSkin Tec AG und ihre Tochtergesellschaften, die EMS GmbH (Leipzig) und die EasyMotionSkin Tec GmbH (Seefeld, Österreich), (gemeinsam die EasyMotionSkin-Gruppe) sind auf dem Markt der Trainings- und Fitnessgeräte unter Einsatz der Elektromuskelerstimulation (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. € \ GJ.-Ende	31.12.2021*	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	2,52	10,10	24,70	32,00
EBITDA	-0,35	0,25	4,49	6,02
EBIT	-0,35	-0,25	3,99	5,51
Jahresüberschuss	-0,40	-0,46	2,66	3,74

Kennzahlen in €				
Gewinn je Aktie	-0,04	-0,05	0,27	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	58,41	14,57	5,96	4,60
EV/EBITDA	-420,24	588,43	32,75	24,45
EV/EBIT	-420,24	-588,43	36,90	26,72
KGV	-381,00	-328,26	56,67	40,37
KBV	26,65			

*in CHF, nur bezogen auf die EasyMotionSkin Tec AG; Ab 2022e bezogen auf die EMS-Gruppe

Finanztermine

3. Quartal 2022: Generalversammlung der EasyMotionSkin Tec AG

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
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 konnte zahlreiche Kooperationen und Partnerschaften knüpfen und wir erwarten deutliche operative Verbesserungen für die Folgejahre. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 war das Unternehmen, ähnlich wie der gesamte Fitnessmarkt, von den Herausforderungen der Covid-19-Pandemie sowie von den Lieferengpässen aus Asien betroffen. Gemäß dem Management wurde ein Außenumsatz über alle Unternehmen in Höhe von rund 4,70 Mio. € erzielt.
- Das Unternehmen veröffentlicht noch keinen Konzernabschluss. Ein konsolidierter Abschluss ist erstmalig für das Geschäftsjahr 2023 geplant. Da es interne Verrechnungen zwischen den Unternehmen EasyMotionSkin Tec AG, EasyMotionSkin Tec GmbH und EMS GmbH gibt, können die Umsätze und Ergebnisse nicht summiert werden. In der EasyMotionSkin Tec AG reduzierten sich die Nettoumsatzerlöse um 38,8 % auf 2,52 Mio. CHF (VJ: 4,11 Mio. CHF), hiervon ist im Vorjahr jedoch ein Großteil der Umsatzerlöse EMS-fremden Geschäftsbereichen zuzurechnen. Gegenläufig hierzu stiegen die Umsatzerlöse der EasyMotionSkin Tec GmbH um 9,3 % auf 4,37 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €) an. Bei der EMS GmbH verblieben die Umsatzerlöse mit 1,76 Mio. € (VJ: 1,79 Mio. €) auf Vorjahresniveau.
- In der EasyMotionSkin Tec AG reduzierte sich das EBITDA aufgrund der deutlich niedrigeren Umsatzerlöse auf -0,35 Mio. CHF (VJ: 2,25 Mio. CHF). Durch die Umwandlung von Gesellschafterdarlehen wurde im Vorjahr ein Nettoergebnis in Höhe von 4,28 Mio. CHF erzielt, im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 belief sich das Netto-Ergebnis auf -0,40 Mio. CHF. Bei der EasyMotionSkin Tec GmbH reduzierte sich das EBITDA auf -0,35 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) und das Netto-Ergebnis auf -0,53 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €). In der EMS GmbH konnte, trotz des Umsatzes auf Vorjahresniveau, das EBITDA um 112,0 % auf 0,44 Mio. € (VJ: 0,21 Mio. €) gesteigert werden. Durch Zinsnachlässe wurde ein Netto-Ergebnis von 0,19 Mio. € (VJ: -0,10 Mio. €) erzielt.
- Wir erwarten deutliche Umsatzsteigerungen in den kommenden Jahren. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz auf 10,10 Mio. € (2022) bzw. 24,70 Mio. € (2023) und 32,00 Mio. € (2024) gesteigert werden kann. Wichtige Wachstumsimpulse sollen von dem neuen Geschäftsführer der EasyMotionSkin Tec GmbH (Michael Spitznagel) kommen. Zudem konnte eine Kooperation mit einem international tätigen Automobilhersteller geschlossen werden, um die Forschung und den Einbau in Autos zu prüfen. Auch könnten weitere Einsätze der Anzüge bei ESA-Raumfahrtmissionen genutzt werden, was die Marke weiter stärken sollte. Darüber hinaus plant ACISO zahlreiche „DEIN GESUNDHEITS-CLUB“ in Europa zu eröffnen; hier wurde eine Liefer- und Marketingkooperation mit EasyMotionSkin geschlossen. Weiterhin wurden Kooperationen im Beauty- und im Medizinsektor geschlossen. Somit wurden zahlreiche Wachstumsfelder erschlossen, die sich über die nächsten Jahre auszahlen sollten.
- Ergebnisseitig erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 0,25 Mio. CHF für das laufende Geschäftsjahr 2022, gefolgt von 4,49 Mio. CHF für das Jahr 2023 und 6,02 Mio. CHF für das Jahr 2024. Aufgrund von Skalierungseffekten sollte es zu sukzessiven Margenverbesserungen kommen. In Summe erwarten wir ein Netto-Ergebnis von -0,46 Mio. CHF für das laufende Geschäftsjahr, gefolgt von 2,66 Mio. CHF im Jahr 2023 und 3,74 Mio. CHF im Jahr 2024.
- **Aufgrund der leicht reduzierten Prognosen und des gestiegenen risikolosen Zinssatzes haben wir unser Kursziel auf 20,00 CHF / 20,32 € (bisher: 21,00 CHF / 19,28 €) angepasst und bestätigen das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

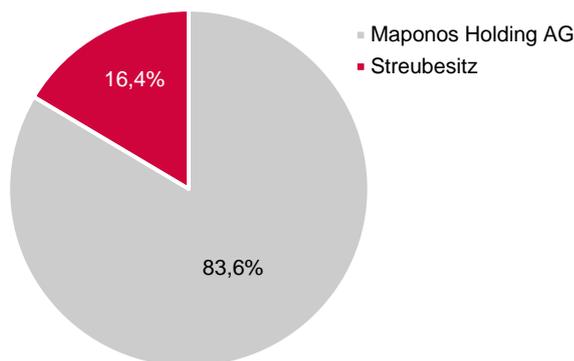
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit der EasyMotionSkin.....	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung.....	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2021	8
Umsatzentwicklung	8
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021	10
SWOT-Analyse	11
Prognose und Bewertung	12
Umsatzprognose	12
Ergebnisprognose	13
Bewertung.....	14
Modellannahmen.....	14
Bestimmung der Kapitalkosten.....	14
Bewertungsergebnis.....	14
DCF-Modell.....	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Maonos Holding AG	83,6%
Streubesitz	16,4%

Quelle: EasyMotionSkin; GBC AG

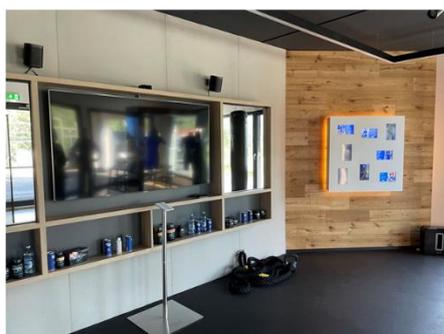
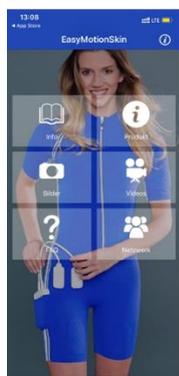


Geschäftstätigkeit der EasyMotionSkin

Die EasyMotionSkin Tec AG und ihre Tochtergesellschaften, die EMS GmbH (Leipzig) und die EasyMotionSkin Tec GmbH (Seefeld, Österreich), (gemeinsam die EasyMotionSkin-Gruppe) sind auf dem Markt der Trainings- und Fitnessgeräte unter Einsatz der Elektromuskelerstimulation (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.

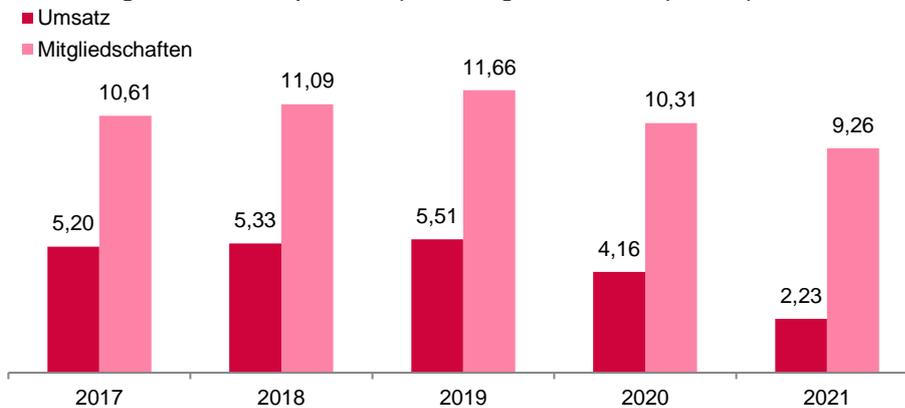


Quelle: GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Bis zu den COVID 19-bedingten Schließungen, die im März 2020 begannen, zeigte die deutsche Fitnessbranche eine anhaltend positive Entwicklung.

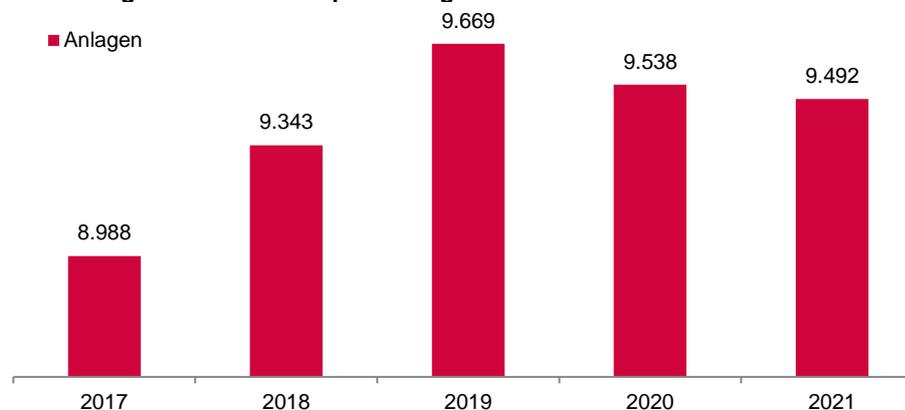
Entwicklung der Umsätze (in Mrd. €) und Mitgliedschaften (in Mio.) seit 2017



Quellen: DSSV, DHfPG, Deloitte-Analyse

Zwischen 2017 und 2019 wurde ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 2,9 % erzielt. Im gleichen Zeitraum wuchs die Zahl der Anlagen und Mitgliedschaften um durchschnittlich 3,7 % bzw. 4,8 %.

Entwicklung der Anzahl der Sport-Anlagen



Quellen: DSSV, DHfPG, Deloitte-Analyse

Die Covid-19-Pandemie führte zu deutlichen Rückgängen bei allen Kennzahlen in Bezug auf Mitglieder, Clubs und Umsätze. Im Jahr 2021 sanken die Umsätze um 46,4 % auf 2,23 Mrd. € (VJ: 4,16 Mrd. €). Bei den Mitgliedschaften gab es einen Rückgang von 1,05 Mio. auf 9,26 Mio. (VJ: 10,31 Mio.), was einer negativen Entwicklung von -10,2% entspricht. Damit liegt die Zahl der Mitgliedschaften auf einem Niveau von 2014/2015. Die Zahl der Anlagen reduzierte sich im Jahr 2021 um -0,5 % auf 9.492 (VJ: 9.538).

Im Jahr 2021 mussten Fitnessanbieter in Deutschland insgesamt ihren Betrieb fünfeinhalb Monate in unterschiedlichem Ausmaß einschränken. Damit liegt Deutschland im europäischen Vergleich über dem Durchschnitt, wobei alle Schließungen in der ersten Jahreshälfte 2021 stattgefunden haben.

Mikrosegment

Das Mikrosegment sind kleine Studios wie z.B. CrossFit-Anbieter oder EMS-Studios. Das Mikrosegment konnte in den Jahren vor der Pandemie ein starkes Anlagenwachstum von durchschnittlich 9,6 % (2016-2019) vorweisen. Im Jahr 2021 musste erstmalig im zweiten Jahr in Folge ein Anlagenrückgang verzeichnet werden. Das Mikrosegment weist im Vergleich zum Vorjahr 50 Anlagen weniger als im Vorjahr auf, was sich auch im Rückgang der Mitgliedschaften um 18,0 % um etwa 100.000 widerspiegelt.

EMS-Segment

Das EMS-Segment konnte die Mitgliederzahl mit 180.000 im Jahr 2021 stabil halten und sogar ein leichtes Anlagewachstum um +13 (+0,9 %) vorweisen. Zu den bekannten Anbietern gehören neben EasyMotionSkin z.B. Bodystreet, Körperperformen, fitbox, EMS-Lounge und terra-sports. Aufgrund eines Kunden-Trainer-Verhältnisses von 2:1 oder gar 1:1 waren EMS-Anbieter auch im Jahr 2021 nicht im selben Umfang von den behördlich angeordneten Schließungen, wie beispielweise Betreiber größerer Anlagen, betroffen.

Marktausblick

Gemäß ResearchAndMarkets soll der Markt für Fitnessstudios, Gesundheits- und Fitnessclubs in Deutschland von 5,79 Mrd. USD auf 7,12 Mrd. USD anwachsen. Es wird zudem von Data Bridge Market Research erwartet, dass der Markt für Fitnessgeräte in Deutschland von 2020 bis 2027 durchschnittlich um 6,8 % wachsen wird. Die steigende Prävalenz von Übergewicht und chronischen Krankheiten aufgrund eines ungesunden Lebensstils ist ein Schlüsselfaktor, der das Marktwachstum vorantreiben soll.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

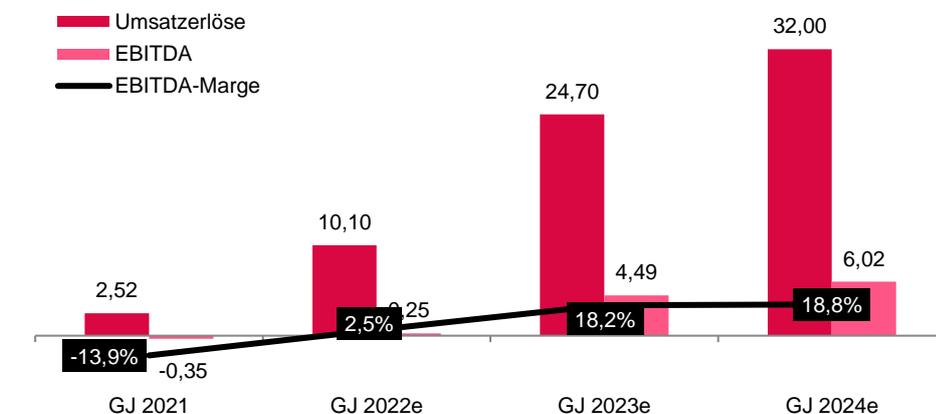
Kennzahlen im Überblick

	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	2,52	10,10	24,70	32,00
Materialaufwand	-2,05	-7,50	-16,15	-20,93
Personalaufwand	-0,09	-1,00	-2,15	-1,76
Sonstige betriebliche Erträge	0,02	0,00	0,00	0,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,75	-1,35	-1,90	-3,30
EBITDA	-0,35	0,25	4,49	6,02
Abschreibungen	0,00	-0,50	-0,51	-0,51
EBIT	-0,35	-0,25	3,99	5,51
Wertberichtigungen auf Wertpapiere	0,14	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,18	-0,20	-0,18	-0,16
Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzaufwand	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzerträge	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-0,39	-0,45	3,81	5,34
Ertragsteuern	0,00	-0,01	-1,14	-1,60
sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
Netto-Ergebnis	-0,40	-0,46	2,66	3,74

Umsatzerlöse	2,52	10,10	24,70	32,00
EBITDA	-0,35	0,25	4,49	6,02
<i>EBITDA-Marge</i>	-13,9%	2,5%	18,2%	18,8%
EBIT	-0,35	-0,25	3,99	5,51
<i>EBIT-Marge</i>	-13,9%	-2,5%	16,1%	17,2%
Nettoergebnis	-0,40	-0,46	2,66	3,74
<i>Netto-Marge</i>	-15,7%	-4,6%	10,8%	11,7%

Quelle: GBC AG

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



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2021

GuV (in Mio. CHF)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	1,90	4,11	2,52
EBITDA	-0,07	2,25	-0,35
EBITDA-Marge	-3,8%	54,8%	-13,9%
EBIT	-0,07	2,25	-0,35
EBIT-Marge	-3,8%	54,8%	-13,9%
Jahresüberschuss	1,93	2,03	-0,05
EPS in CHF	0,19	0,20	0,00

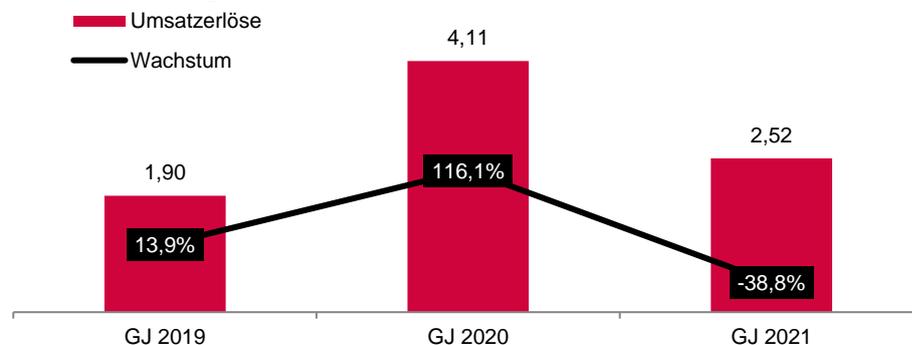
Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Das Unternehmen hat noch keinen konsolidierten Konzernumsatz veröffentlicht und hat die Einzelabschlüsse der EasyMotionSkin Tec AG (börsennotierte Muttergesellschaft), der EasyMotionSkin Tec GmbH (operative Tochtergesellschaft in Österreich) und der EMS GmbH (deutsche Tochtergesellschaft für die Produktion) separat veröffentlicht.

Gemäß Management lag der gesamte Außenumsatz bei rund 4,70 Mio. €. In der EasyMotionSkin Tec AG reduzierten sich die Nettoumsatzerlöse um 38,8 % auf 2,52 Mio. CHF (VJ: 4,11 Mio. CHF), hiervon ist im Vorjahr jedoch ein Großteil der Umsatzerlöse EMS-fremden Geschäftsbereichen zuzurechnen. Gegenläufig hierzu stiegen die Umsatzerlöse der EasyMotionSkin Tec GmbH um 9,3 % auf 4,37 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €) an. Bei der EMS GmbH verblieben die Umsatzerlöse mit 1,76 Mio. € (VJ: 1,79 Mio. €) auf Vorjahresniveau. Da zahlreiche interne Verrechnungen zwischen den Gesellschaften stattfinden, spiegelt eine reine Aufsummierung der Umsatzerlöse nicht den Außenumsatz wider.

Umsatzentwicklung (in Mio. CHF) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

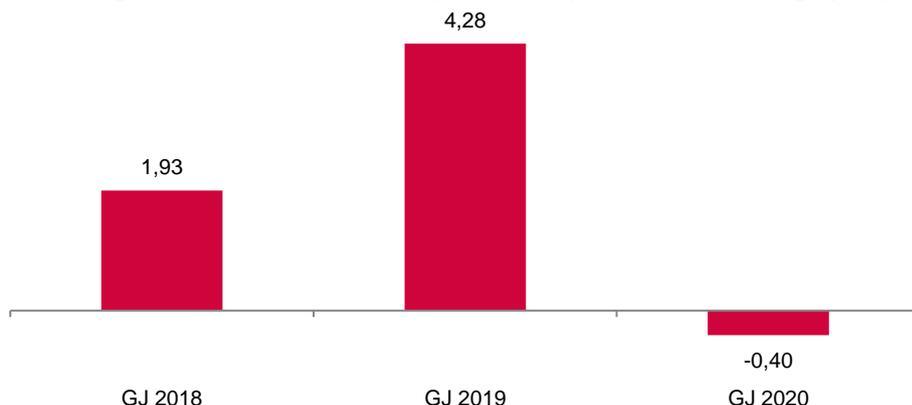
Wie die gesamte Fitnessindustrie wurde auch die EasyMotionSkin Tec AG von der Covid-19-Pandemie und den Lockdowns negativ beeinflusst. Durch die Schließung zahlreicher Sportstätten und Events reduzierte sich die Nachfrage.

Ergebnisentwicklung

Trotz der niedrigeren Umsatzerlöse in der **EasyMotionSkin Tec AG** erhöhten sich die Materialaufwendungen um 17,3 % auf 2,05 Mio. CHF (VJ: 1,75 Mio. CHF). Der Grund hierfür liegt in dem gestiegenen Außenumsatz für EMS-Anzüge. Da im Vorjahr ein großer Anteil des Umsatzes nicht dem EMS-Geschäft zuzurechnen war, hat sich der Umsatzrückgang gegenläufig zum Materialaufwand entwickelt. Der Personalaufwand stieg auf 0,09 Mio. CHF (VJ: 0,00 Mio. CHF). Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich um 550,0 % auf 0,75 Mio. CHF (VJ: 0,12 Mio. CHF). Insgesamt belief sich das EBITDA somit auf -0,35 Mio. CHF (VJ: 2,25 Mio. CHF).

Im Vorjahr wurden durch Umwandlungen von Gesellschafterdarlehen ein außerordentlicher Finanzertrag in Höhe von 7,92 Mio. CHF sowie eine Abschreibung auf Finanzanlagen in Höhe von 5,46 Mio. CHF ausgewiesen. In Summe wurde somit im Vorjahr ein Netto-Ergebnis in Höhe von 4,28 Mio. CHF erreicht. Aufgrund des fehlenden Finanzertrages sowie des rückläufigen EBITDA lag das Netto-Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 bei -0,40 Mio. CHF.

Entwicklung des Jahresüberschusses (in Mio. CHF) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Bei der **EasyMotionSkin Tec GmbH** reduzierte sich das EBITDA auf -0,35 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €), aufgrund deutlich gesteigener Personalaufwendungen auf 0,37 Mio. € (VJ: 0,01 Mio. €). Durch ebenfalls angestiegene Abschreibungen auf 0,13 Mio. € (VJ: 0,01 Mio. €) reduzierte sich das Netto-Ergebnis auf -0,53 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €).

In der **EMS GmbH** konnte, trotz des Umsatzes auf Vorjahresniveau, das EBITDA um 112,0 % auf 0,44 Mio. € (VJ: 0,21 Mio. €) gesteigert werden. Hintergrund dieser Entwicklung sind deutlich gestiegene sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 0,64 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €), verursacht durch Zinsnachlässe. In Summe konnte somit auch das Netto-Ergebnis auf 0,19 Mio. € (VJ: -0,10 Mio. €) verbessert werden.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021

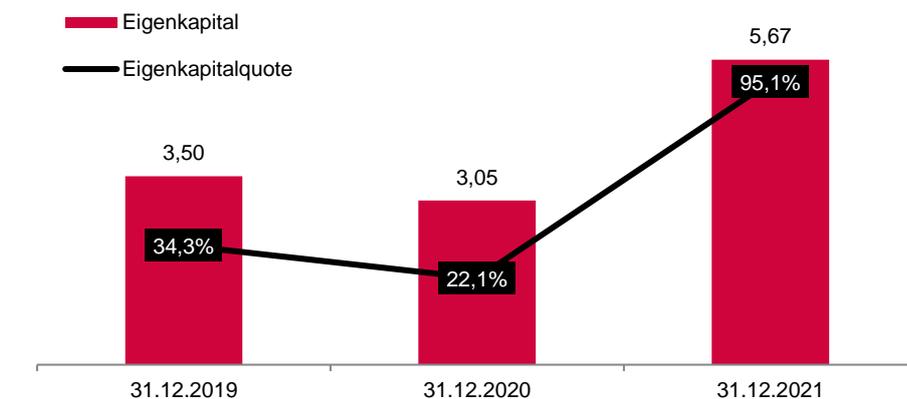
in Mio. CHF	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	3,50	3,05	5,67
EK-Quote (in %)	34,3%	22,1%	95,1%
Operatives Anlagevermögen	0,00	0,00	0,36
Working Capital	-0,10	2,07	0,43
Nettofinanzvermögen	6,72	4,16	3,89

Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Das Eigenkapital der **EasyMotionSkin Tec AG** stieg zum 31.12.2021 deutlich um 85,6 % auf 5,67 Mio. CHF (VJ: 3,05 Mio. CHF) an. Im gleichen Zuge stieg die Eigenkapitalquote von 22,1 % (31.12.2020) auf 95,1 % (31.12.2021) an. Hintergrund dieser Entwicklung sind die gewandelten Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern.

Die **EasyMotionSkin Tec AG** dient grösstenteils als Dachgesellschaft und hat daher kein wesentliches operatives Vermögen. Das operative Anlagevermögen in Höhe von 0,36 Mio. CHF bezieht sich auf die Beteiligungen als Finanzanlagen. Durch den deutlichen Abbau der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf 0,21 Mio. CHF (31.12.2020: 2,55 Mio. CHF) und teilweise auch der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen reduzierte sich das Working Capital auf 0,43 Mio. CHF (31.12.2020: 2,07 Mio. CHF). Die EasyMotionSkin Tec AG verfügt über keine wesentlichen zinstragenden Verbindlichkeiten, daher liegt das Net Cash bei 3,89 Mio. CHF (31.12.2020: 4,16 Mio. CHF).

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. CHF) und der Eigenkapitalquote in (in %)



Quelle: EasyMotionSkin Tec AG, GBC AG

Die **EasyMotionSkin Tec GmbH** weist durch den gestiegenen Bilanzverlust ein negatives Eigenkapital in Höhe von -0,25 Mio. € (31.12.2020: 0,13 Mio. €) auf. Da die EasyMotionSkin Tec AG als Muttergesellschaft für die Finanzierung verantwortlich ist, bestehen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 1,24 Mio. € (31.12.2020: 0,14 Mio. €). Die Aktivseite ist dominiert von den immateriellen Vermögenswerten für die Entwicklung der neuen Softwareangebote in Höhe von 0,72 Mio. € (31.12.2020: 0,00 Mio. €) und Waren in Höhe von 0,68 Mio. € (31.12.2020: 0,47 Mio. €).

Bei der **EMS GmbH** verblieb das Eigenkapital bei 0 € aber der nicht gedeckte Fehlbetrag reduzierte sich auf 1,85 Mio. € (31.12.2020: 2,04 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 • Innovation Board zur Hebung zukünftiger Produktpotenziale 	<ul style="list-style-type: none"> • Konzentrierter Lieferantenzirkel 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 durch die Ausgabe von 0,1% der Aktien bzw. kein nennenswerter Freefloat • 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 Kooperation (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"> • Anhaltende Covid-19-Maßnahmen können den Vertrieb im Studio-Segment weiterhin stark einschränken sowie zu weiteren Lieferengpässen führen • 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. CHF)	GJ 2021*	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	2,52	10,10	24,70	32,00
EBITDA	-0,35	0,25	4,49	6,02
EBITDA-Marge	-13,9%	2,5%	18,2%	18,8%
EBIT	-0,35	-0,25	3,99	5,51
EBIT-Marge	-13,9%	-2,5%	16,1%	17,2%
Jahresüberschuss	-0,40	-0,46	2,66	3,74
EPS in CHF	-0,04	-0,05	0,27	0,37

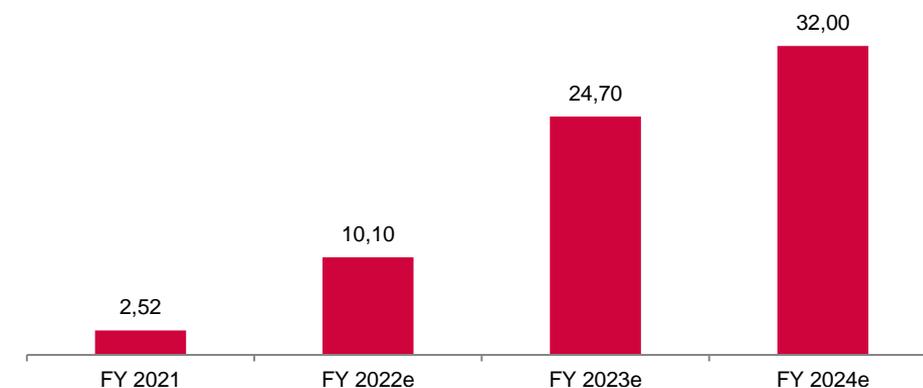
Quelle: GBC AG, *unkonsolidiert EasyMotionSkin Tec AG

Die Prognosen beziehen sich auf den Konzern der EasyMotionSkin-Gruppe, bestehend aus der EasyMotionSkin Tec AG, der EasyMotionSkin Tec GmbH und der EMS GmbH. Das Unternehmen plant für das Geschäftsjahr 2023 erstmalig einen konsolidierten Konzernabschluss zu veröffentlichen.

Umsatzprognose

Das Unternehmen war im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 noch von der Covid-19-Pandemie sowie den Lieferengpässen betroffen. Wir gehen davon aus, dass im laufenden Jahr bereits deutliche operative Verbesserungen möglich sind und erwarten für das Geschäftsjahr 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 10,10 Mio. CHF. Für die Jahre 2023 und 2024 prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 24,70 Mio. CHF bzw. 32,00 Mio. CHF. Damit bestätigen wir weitestgehend unsere Prognosen vom 28.04.2022.

Umsatzprognose der EasyMotionSkin Gruppe (in Mio. CHF)



Quelle: GBC AG

Unseres Erachtens sollte das Unternehmen in zahlreichen unterschiedlichen Märkten wachsen. So wurden auch in der EasyMotionSkin-Gruppe zahlreiche Kooperationen geschlossen, die technologisch, aber auch vertriebllich äußerst vielversprechend sein können.

Wichtige Wachstumsimpulse können von Michael Spitznagel, der neue Geschäftsführer der EasyMotionSkin Tec GmbH, kommen. Neben der langjährigen Vertriebs erfahrung bringt Michael Spitznagel auch Verbindungen zu Automobilherstellern mit. Dies konnte bereits genutzt werden, um eine Entwicklungspartnerschaft mit einem international tätigen Automobilhersteller zu schließen. Die Partnerschaft könnte eine technologische Innovation für die EasyMotionSkin-Gruppe bedeuten und Umsatzsynergien bei EasyMotionSkin und dem Automobilhersteller erzeugen. Hier zeigt sich abermals, dass die EasyMotionSkin technologisch einen Vorsprung gegenüber den Wettbewerbern hat. So wurde, wie im Jahr 2021 gemeldet, dass der EasyMotionSkin-Trainingsanzug bei der ESA-

Raumfahrtmission eingesetzt wurde, um auf der Internationalen Weltraumstation gegen Muskelschwund und Knochenabbau zu trainieren.

Ebenfalls vorangetrieben von Michael Spitznagel ist die Kooperation mit ACISO. Es handelt sich hierbei um eine Marketing- und Lieferkooperation. Wir gehen davon aus, dass sich EasyMotionSkin gegenüber Mitbewerbern durch den Technologievorsprung durchsetzen konnte. Als Kooperationspartner sollen die „DEIN GESUNDHEITS-CLUB“ mit EMS-Trainingssystemen ausgestattet werden. Insgesamt sollen rund 70 solcher Clubs in Europa aufgebaut werden. Neben den Hardwarekomponenten soll auch die Software und die Studio-App zur Kunden- sowie Studioverwaltung geliefert werden. Weiterhin werden die Schulungen der Mitarbeiter durch EasyMotionSkin übernommen. Gemeinsam mit ACISO sollen auch Marketingaktivitäten durchgeführt werden.

Darüber hinaus hat EasyMotionSkin eine Partnerschaft mit dem Deutschen Hockey-Bund geschlossen. Die Zusammenarbeit ist vorerst für ein Jahr bestimmt und hat das Ziel einer langfristigen Zusammenarbeit. Der Deutsche Hockey-Bund versucht mit dem EMS-Trainingssystem, die Trainingsleistung zu optimieren und bestmögliche Regeneration zu erzielen. So sollen jeweils 10 Nationalspieler aus der Nationalmannschaft der Männer und der Frauen mit der EasyMotionSkin HomeEdition und zwei Leistungszentren mit je einer StudioEdition sowie weiteren zehn EMS-Anzügen ausgestattet werden. Die Kooperation mit dem Deutschen Hockey-Bund sollte die Markenwahrnehmung von EasyMotionSkin unseres Erachtens nochmals deutlich stärken.

Eine weitere erfolgsversprechende Kooperation ist die Partnerschaft mit der Unternehmensberatung ENALISS im Bereich Kosmetik. Für den Beautysektor wurde extra das Konzept „BeautyCare by EasyMotionSkin“ entwickelt, welches an Kosmetikstudios vertrieben werden soll. Hier hat EasyMotionSkin speziell eine Hose entwickelt, welche zusätzlich gesundheits- und schönheitsfördernde Effekte, wie Haut- und Muskelstraffung, Entschlackung und Anti-Cellulite, Aktivierung des Zell- und Sauerstoffwechsels und des Lymphsystems haben soll. Hierüber können Kosmetikstudios nachhaltig profitieren, da simultan Services verkauft werden können. So können Kunden die EMS-Hose tragen und parallel weitere Behandlungen erhalten. Kosmetikstudios, Schönheitssalons und SPA-Betreiber können zwischen Basic- und Premium-Ausstattung wählen und erhalten Textilien, Powerboxen, Nutzungslizenzen sowie vorkonfigurierte Tablets zur einfachen Nutzung und Implementierung ins Tagesgeschäft. Abgerechnet werden soll über ein Pay-per-Use-Modell. Weiterhin können Partnerstudios auch die EasyMotionSkin HomeEdition vertreiben.

Als weiteres Wachstumsthema sieht das Management den Bereich der medizinischen Versorgung an. Hier wurden bereits wissenschaftliche Studien durchgeführt, mit vielversprechenden Ergebnissen. Jedoch sind die Studien noch nicht veröffentlicht, aber eine zeitnahe Adressierung des Medizinmarktes scheint absehbar zu sein.

Ergebnisprognose

Mit den steigenden Umsatzerlösen erwarten wir eine deutliche Ergebnisverbesserung. Wir prognostizieren ein EBITDA in Höhe von 0,25 Mio. CHF für das laufende Geschäftsjahr 2022, gefolgt von 4,49 Mio. CHF für das Jahr 2023 und 6,02 Mio. CHF für das Jahr 2024. Das entspricht einer EBITDA-Margenverbesserung von 2,5 % (2022) auf 18,2 % (2023) bzw. 18,8 % (2024). Wir gehen von sukzessiven Margenverbesserungen durch Skalierungseffekte aus. In Summe erwarten wir ein Netto-Ergebnis von -0,46 Mio. CHF für das laufende Geschäftsjahr, gefolgt von 2,66 Mio. CHF im Jahr 2023 und 3,74 Mio. CHF im Jahr 2024.

Bewertung

Modellannahmen

Die EasyMotionSkin Tec AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 - 2024 in Phase 1 erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir starke Steigerungen beim Umsatz von jährlich 46,9 % (bisher: 49,9 %). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 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 0,8 % (bisher: 0,25 %).**

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 10,8% (bisher: 10,2%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,8% (bisher: 10,2%).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 20,00 CHF bzw. 20,32 € (Wechselkurse 1,0140794 CHF/EUR: 14. Juli 2022, 16:19 UTC) ermittelt (Vorheriges Kursziel: 21,00 CHF bzw. 19,28 € (Wechselkurse 0,91814 CHF/EUR: 26.08.2021, 14:40 UTC)).

Die Reduktion des Kursziels ist auf den gestiegenen risikolosen Zinssatz zurückzuführen sowie auf die leicht reduzierte Prognose im Rahmen der Covid-19-Pandemie.

DCF-Modell

EasyMotionSkin - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	46,9%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,0%	ewige EBITA - Marge	17,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. CHF	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	10,10	24,70	32,00	47,01	69,05	101,44	149,02	218,91	
US Veränderung	301,0%	144,6%	29,6%	46,9%	46,9%	46,9%	46,9%	46,9%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	28,86	49,40	60,38	83,94	117,04	163,62	229,26	321,92	
EBITDA	0,25	4,49	6,02	7,99	11,74	17,25	25,33	37,21	
EBITDA-Marge	2,5%	18,2%	18,8%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITA	-0,25	3,99	5,51	7,96	11,71	17,22	25,30	37,18	
EBITA-Marge	-2,5%	16,1%	17,2%	16,9%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Steuern auf EBITA	-0,01	-1,20	-1,65	-2,39	-3,51	-5,16	-7,59	-11,15	
zu EBITA	-2,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,26	2,79	3,85	5,58	8,20	12,05	17,71	26,03	
Kapitalrendite	-32,5%	205,2%	321,2%	419,2%	155,8%	160,8%	164,5%	167,4%	117,6%
Working Capital (WC)	1,01	0,70	0,80	4,70	6,91	10,14	14,90	21,89	
WC zu Umsatz	10,0%	2,8%	2,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-0,58	0,31	-0,10	-3,90	-2,20	-3,24	-4,76	-6,99	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,35	0,50	0,53	0,56	0,59	0,62	0,65	0,68	
AFA auf OAV	-0,50	-0,51	-0,51	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
AFA zu OAV	142,9%	101,0%	96,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in OAV	-0,49	-0,66	-0,54	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	
Investiertes Kapital	1,36	1,20	1,33	5,26	7,50	10,76	15,55	22,57	
EBITDA	0,25	4,49	6,02	7,99	11,74	17,25	25,33	37,21	
Steuern auf EBITA	-0,01	-1,20	-1,65	-2,39	-3,51	-5,16	-7,59	-11,15	
Investitionen gesamt	-1,07	-0,35	-0,64	-3,96	-2,26	-3,30	-4,82	-7,05	
Investitionen in OAV	-0,49	-0,66	-0,54	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	
Investitionen in WC	-0,58	0,31	-0,10	-3,90	-2,20	-3,24	-4,76	-6,99	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,83	2,95	3,72	1,64	5,96	8,78	12,92	19,01	297,94

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	178,14	194,36
Barwert expliziter FCFs	32,44	32,98
Barwert des Continuing Value	145,71	161,38
Nettoschulden (Net debt)	-2,86	-5,63
Wert des Eigenkapitals	181,01	199,99
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	181,01	199,99
Ausstehende Aktien in Mio.	10,00	10,00
Fairer Wert der Aktie in CHF	18,10	20,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	18,38	20,31

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,8%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,81
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%

WACC **10,8%**

Kapitalrendite	WACC				
	10,2%	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%
117,1%	21,68	20,77	19,93	19,15	18,42
117,4%	21,72	20,81	19,96	19,18	18,45
117,6%	21,76	20,85	20,00	19,21	18,48
117,9%	21,80	20,88	20,03	19,25	18,51
118,1%	21,84	20,92	20,07	19,28	18,55

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