



Researchstudie (Initial Coverage)

Avemio AG

AVEMIO

- Wandel zum Medientechnologiekonzern eingeläutet -
- M&A-Aktivitäten bleiben auf hohem Niveau -
- Deutsche Marktführerschaft soll auf Europa ausgeweitet werden -

Kursziel: 50,80 EUR

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 32

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“

Avemio AG*5a,11

Kursziel: 50,80 €
Rating: KAUFEN

aktueller Kurs: 44,20
15.08.23 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2LQ1P6
WKN: A2LQ1P
Aktienanzahl³: 3,43
Market Cap: 151,70
Entity Value: 151,03
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 15,5 %

Marktsegment:
Freiverkehr Düsseldorf
Transparenzlevel:
Primärmarkt

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Handel, Technologie

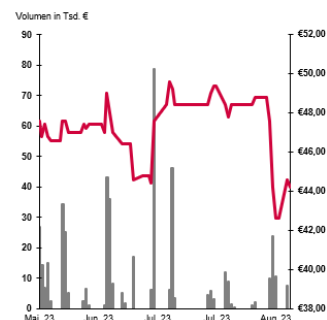
Fokus: Händler von professionellem Equipment zur
Bewegtbildherstellung

Mitarbeiter: ca. 200

Gründung: 1993 (Gründung der Teltec)

Firmensitz: Düsseldorf

Vorstand: Ralf P. Pfeffer (CEO); Norbert Gunkler (CFO)



Die Avemio AG ist mit ihrer 100-prozentigen Tochtergesellschaft Teltec AG die umsatzstärkste Handelsgruppe für professionelle Film- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Markt. Das Grundkapital der Avemio AG ist in 3.432.150 Inhaberaktien aufgeteilt, die im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert sind. Gegenstand der Unternehmensgruppe ist der Handel mit professionellem Film- und Fernsehequipment, zugehöriger Verbrauchsmaterialien und Zubehör. Hierzu zählt auch die Beratung und technische Betreuung von kompletten Produktions-, Postproduktions- und Sendesystemen. Die Teltec AG hält jeweils 100 % der Geschäftsanteile an den folgenden Gesellschaften VCT Videocation Creative Tools GmbH, VDH Video Data Handels GmbH, VDT Video Data Technik GmbH, BPM Broadcast & Professional Media GmbH; in 2023 wurde die MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH sowie die polnische Gesellschaft P.V.P. Sp.z.o.o jeweils komplett übernommen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatz	111,15	108,70	127,49	137,31	148,13
EBITDA	6,54	4,44	5,60	8,09	11,52
EBIT	5,48	3,30	4,31	6,68	10,01
Jahresüberschuss	3,46	1,79	2,17	3,78	6,03

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,01	0,52	0,63	1,10	1,76
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,36	1,39	1,18	1,10	1,02
EV/EBITDA	23,11	33,99	26,98	18,67	13,11
EV/EBIT	27,58	45,73	35,06	22,61	15,09
KGV	43,83	84,97	69,99	40,13	25,14
KBV	11,13	9,77			

Finanztermine

23.-24.08.23: HIT – Hamburger Investoren Tage
29.08.2023: Hauptversammlung
04.-05.09.2023: Equity Forum Herbstkonferenz
September 23: Halbjahreszahlen 2023
15.-16.11.2023: MKK-München
27.-29.11.2023: Eigenkapitalforum

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 33

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Avemio AG ist ein seit dem 01.01.2023 an der Börse Düsseldorf gelisteter Anbieter für maßgeschneiderte Lösungen für die professionelle Produktion, Nachbearbeitung, Archivierung und Ausstrahlung von Film-, TV- und Videoinhalten. Das Listing erfolgte über einen so genannten Reverse-IPO, hierbei wurde die Teltec AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in den gelisteten Börsenmantel Palgon AG (umfirmiert in Avemio AG) eingebracht. Die Teltec hat sich seit der Unternehmensgründung im Jahr 1993 zu einem herstellerunabhängigen Vollsortimenter (40.000 Produkte von 2.000 Lieferanten) etabliert und ist zum größten Anbieter von professioneller Technik zur Bewegtbildherstellung im fragmentierten deutschsprachigen Raum avanciert.
- Dabei hat die Teltec AG über eine Reihe von Akquisitionen aktiv zur Konsolidierung des Marktes beigetragen. In den vergangenen sechs Geschäftsjahren (inkl. 2023) wurden insgesamt neun Unternehmensakquisitionen getätigt, womit einerseits Know-How erworben sowie das Geschäft regional ausgeweitet wurde. Es fand aber auch eine Verbreiterung der Produktpalette statt. Insbesondere mit der zuletzt erworbenen MoovIT wurde das Produktspektrum um den Bereich Systemintegration und Software-Entwicklung ausgeweitet und damit ist der Avemio-Konzern erstmals in der Lage, eigenentwickelte Softwareprodukte anzubieten.
- Der MoovIT-Erwerb steht plakativ für den von der Gesellschaft verfolgten Unternehmenswandel vom Handelsunternehmen zum Medientechnologie-Konzern. Im Zuge dieses Wandels sollen die wiederkehrenden Erträge an Bedeutung gewinnen sowie die Rentabilität der Avemio AG allgemein verbessert werden. Gleichzeitig trägt die Avemio AG damit der zunehmenden Digitalisierung bei der Bewegtbild-Produktion Rechnung. Nach Unternehmensangaben werden derzeit lediglich 10 – 15 % der Umsätze mit Kunden aus dem klassischen Broadcasting (Fernsehanstalten) erwirtschaftet.
- Ein weiterer Pfeiler der Unternehmensstrategie ist die Fortsetzung der Akquisitionsstrategie, mit zunehmender Fokussierung auf das europäische Ausland. Im laufenden Geschäftsjahr 2023 gehört seit der kompletten Übernahme der polnischen Gesellschaft PVP erstmals ein Unternehmen aus dem nicht deutschsprachigen Raum dem Avemio-Konzernkreis an. In den kommenden Berichtsperioden sollen weitere Gesellschaften hinzukommen. Darüber hinaus soll das organische Wachstum, welches zwischen 2017 und 2022 bei 14,9 % (CAGR) lag, fortgesetzt werden.
- In den vergangenen beiden Geschäftsjahren 2021 und 2022 hat die Gesellschaft das Umsatzniveau mit 111,15 Mio. € (2021) und 108,70 Mio. € (2022) oberhalb der Marke von 100 Mio. € stabilisiert. Das EBIT in Höhe von 3,30 Mio. € (VJ: 5,48 Mio. €) geht mit einer EBIT-Marge in Höhe von 3,0 % (VJ: 4,9 %) einher. Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2023 bis 2025 berücksichtigen ausschließlich die organische Entwicklung - ohne weitere Akquisitionen - und wir rechnen mit einer Fortsetzung des Umsatzwachstums auf bis zu 148,13 Mio. € (2025). Aufgrund von Skaleneffekten sowie des zunehmenden Anteils der Technologieumsätze gehen wir bis 2025 von einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 6,8 % aus, was einem zweistelligen EBIT in Höhe von 10,01 Mio. € entsprechen würde.
- Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir, per 31.12.2024, erstmalig einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 194,66 Mio. € ermittelt. Ausgehend von einer Aktienzahl in Höhe von 3,83 Mio., in der eine Kapitalerhöhung in Höhe von 0,40 Mio. Aktien zum Erwerb der MoovIT berücksichtigt ist, liegt der faire Wert je Aktie bei 50,80 €. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmensstruktur zum 31.12.2022	4
Geschäftsmodell	5
Teltec AG	5
VDH – Video Data Handels GmbH und VDT – Video Data Technik GmbH ...	6
Videocation Creative Tools GmbH	6
BPM – Broadcast & Professional Media GmbH	6
Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. Z o.o (PVP)	6
MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH.....	7
avemio.digital GmbH	7
Regionaler Fußabdruck der Avemio.....	8
Unternehmensstrategie.....	9
Organisches Wachstum im Handelsbereich.....	9
M&A mit Fokussierung auf Internationalisierung	9
Erweiterung der Wertschöpfung	10
Vorstand	11
Management Team.....	11
Markt und Marktumfeld	12
Klassischer Broadcast-Markt (TV und Kino)	12
Video on Demand	13
Social Media, Streaming	14
Virtual und Augmented Reality.....	15
Metaverse	16
Sonstige Bereiche.....	17
Historische Unternehmensentwicklung	18
Historische Entwicklung des Ertrags- und Ergebnisbilds	18
Historische Umsatzentwicklung	18
Historische Ergebnisentwicklung	20
Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen	22
SWOT-Analyse	24
Zahlen im Überblick	25
Prognosen und Bewertung.....	26
Unternehmensstrategie.....	26
Umsatzprognosen 2023 - 2025.....	27
Ergebnisprognosen 2023 - 2025.....	28
DCF-Modell.....	30
Modellannahmen.....	30
Bestimmung der Kapitalkosten.....	30
Bewertungsergebnis.....	30
DCF-Modell	31
Anhang	32

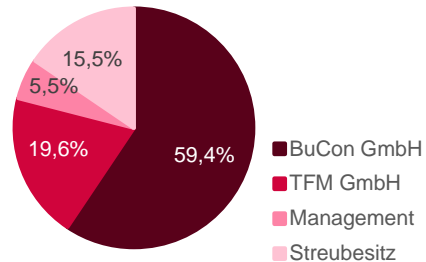
UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

BuCon GmbH*	59,4%
TFM GmbH	19,6%
Management	5,5%
Streubesitz	15,5%

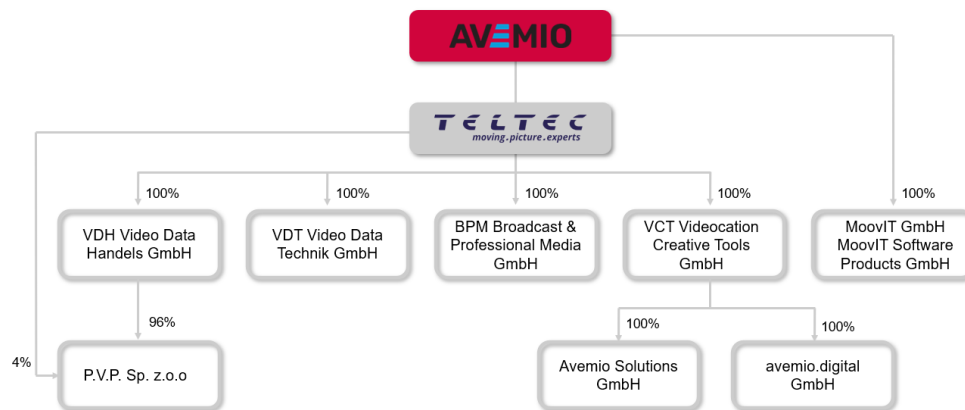
Quelle: Avemio AG; GBC AG;

*Ralf P. Pfeffer, CEO Avemio AG hält 50% der BuCon GmbH



Unternehmensstruktur zum 31.12.2022

Per 01.01.2023 hat die Teltec AG die an der Börse Düsseldorf gelistete Palgon AG (Börsenmantel) übernommen und in Avemio AG umfirmiert. Dabei handelt es sich um einen so genannten Reverse-IPO, im Zuge dessen die Teltec AG, im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung, in den notierten Börsenmantel eingebracht wurde. Nach der Übernahme der beiden MoovIT-Gesellschaften verfügt die Avemio AG neben dem Handelsgeschäft der Teltec-Gruppe über ein IT-basiertes Systemintegrationsgeschäft.



Quelle: Avemio AG; GBC AG

Die hier dargestellte vereinfachte Unternehmensstruktur illustriert einen wichtigen Eckpfeiler der Unternehmensstrategie der Avemio AG. Die Teltec AG hat, als operativ tätige Gesellschaft, in den vergangenen Geschäftsjahren eine Reihe von Unternehmensakquisitionen getätigt und damit aktiv die Marktkonsolidierung im Bereich der professionellen Bewegtbildtechnologie vorangetrieben. Nachdem im Geschäftsjahr 2017 die mittlerweile mit der Tochtergesellschaft VCT verschmolzene Videocation GmbH erworben wurde, hatte im Geschäftsjahr 2018 der Erwerb der Videodata-Gruppe, zu der die VDH, VDT und Creative Tools gehören, stattgefunden. Die im Hamburg ansässige BPM Broadcast & Professional Media GmbH wurde im Jahr 2021 erworben, bevor die M&A-Aktivitäten im laufenden Geschäftsjahr 2023 wieder an Fahrt gewonnen haben. Im laufenden Geschäftsjahr 2023 wurden mit der MoovIT GmbH und der Aufstockung an der P.V.P., die nun vollständig zur Teltec-Gruppe gehört, zwei weitere Akquisitionen gemeldet.

Derzeit setzt sich die Avemio Group aus dreizehn vollkonsolidierten operativen Gesellschaften zusammen und beschäftigt derzeit rund 200 Mitarbeiter.

Geschäftsmodell

Die Avemio AG ist ein führendes Unternehmen, das maßgeschneiderte Lösungen für die professionelle Produktion, Nachbearbeitung, Archivierung und Ausstrahlung von Film-, TV- und Videoinhalten anbietet. Die Gesellschaft versorgt gewerbliche Endkunden im Medienbereich mit hochwertiger Technik und stellt komplexe technische Systeme zusammen, indem technische Komponenten verschiedener Hersteller integriert werden. Mit zehn Vertriebsniederlassungen an den wichtigsten Medienstandorten in Deutschland und Österreich weist die Avemio Group eine hohe Kundennähe auf. Ihre hochqualifizierten Vertriebsmitarbeiter bieten umfassende Beratung, Planung, Lieferung und technische Integration von Produktions-, Postproduktions-, Sende- und Archiv-Systemen für verschiedene Anwendungen in der Wirtschaft.

Als Value-Add Reseller (VAR) agiert die Avemio Group herstellerunabhängig und bietet einen Mehrwert durch die Integration verkaufter Komponenten, individuelle Planungen und einen ausgeprägten technischen Service. Sie strebt danach, sich zu einem bedeutenden Medientechnologiekonzern für das professionelle Bewegtbild zu entwickeln.

Ursprünglich entstanden aus einem Start-up namens Teltec im Jahr 1993, hat sich die Unternehmensgruppe vor etwa 15 Jahren zum aktuellen Geschäftsmodell des herstellerunabhängigen Vollsortimenters gewandelt. Seitdem ist sie im Rahmen der aktiven Konsolidierung über Unternehmenszukäufe zum Marktführer im deutschsprachigen Raum angestiegen. Dabei verfügt die Avemio Group über ein umfangreiches Produktportfolio von mehr als 40.000 Artikeln von über 2.000 Lieferanten, darunter Aufnahme- und Postproduktionstechnik sowie komplette Sendetechnik. Ihr Fokus liegt auf der Schaffung von Mehrwert, einer tiefen Wertschöpfung und der Bereitstellung von Alleinstellungsmerkmalen für ihre Kunden.

Teltec AG

Seit 1993 ist die Teltec als Systemlieferant für professionelle Medien- und AV-Lösungen tätig. Die Teltec betreibt den größten Onlineshop im deutschsprachigen Markt. Mit dem Webshop werden jedoch nur 15-20% des Umsatzes direkt getätigt. Meist benötigen Kunden vor dem Kauf eine kompetente Beratung eines Vertriebsmitarbeiters. Das Unternehmen betont, dass es das breiteste Produktportfolio in der Branche hat und dies eine bessere Kundenorientierung ermöglicht. Teltec selbst hebt sich mit diesem Alleinstellungsmerkmal deutlich von den Wettbewerbern ab.

Der Fokus liegt auf herstellerunabhängiger Produktberatung und Projektumsetzungen mit Flexibilität. Das Unternehmen bietet eine hohe Produktauswahl und individuelle Umsetzungsmöglichkeiten an, was es zu einem kompetenten Ansprechpartner und Branchenführer für Produktvertrieb, Systemdesign und Finanzierungsangebote macht - von Camcordern über Postproduktionstechnik bis hin zur kompletten Sendetechnik.

Produktbeispiele



Quelle: Teltec.de

VDH – Video Data Handels GmbH und VDT – Video Data Technik GmbH

Die Video Data Gruppe wurde 2018 von der Teltec AG erworben. In der Video Data Gruppe enthalten waren die VDH, VDT und CT. Die VDH ist einer der größten Online-Shops für professionelle Videotechnik. Die Zielgruppe erstreckt sich vom Einsteiger bis hin zur professionellen Produktionsfirma. Die dazugehörige VDT bietet einen Vermietungsservice von EB-Equipment, Studio-Equipment und Veranstaltungstechnik an. Die VDH bietet ein im Vergleich zur Produktpalette der Teltec AG ähnliches Produktspektrum an.

Videocation Creative Tools GmbH

Die Videocation GmbH wurde 2017 von der Teltec AG übernommen und zunächst in dieser Struktur weitergeführt. Nach der Akquisition der Video Data Gruppe, zu der auch die CT (creative tools GmbH) gehört, hat in 2022 eine Verschmelzung dieser beiden Gesellschaften zur Videocation Creative Tools GmbH (VCT) stattgefunden. Im Vergleich zu den beiden vorgenannten Avemio-Gesellschaften Teltec und VDH liegt der Fokus VCT auf dem Vertrieb von wesentlichen IT-Komponenten für den Bereich Media und Entertainment. Zu den wesentlichen Produkten dieser Gesellschaft gehören Software, Workstations und Storage-Systeme.

Zur Gesellschaft gehört ebenfalls das Tochterunternehmen Avemio Solutions GmbH, welche für die Planung, für die Realisierung sowie für den Betrieb technischer Anlagen im Bereich der professionellen Multimediaanwendungen verantwortlich ist.

BPM – Broadcast & Professional Media GmbH

Im Jahr 2021 wurde die in Hamburg ansässige BPM von der Teltec AG vollständig übernommen. Die BPM zählt zu den führenden Unternehmen in Deutschland, die sich auf den Vertrieb, die Planung, die Installation und den Support von professionellem Video-, Audio- und Medien-Equipment spezialisiert hat. Als Partner begleitet die BPM ihre Kunden entlang des gesamten Workflows der Bewegtbildproduktion und bietet maßgeschneiderte Lösungen für individuelle Produktionsanforderungen an. Dabei liegt der Fokus auf dem Vertrieb von Broadcast- und professionellem Video-Produktions-Equipment für EB & Liveproduktion sowie auf der Planung und Installation von Post-Produktions- und Broadcast-IT-Lösungen.

Das Kundenspektrum der Gesellschaft umfasst Freiberufler, Sendeanstalten, Film- und TV-Produktionen, Event-Veranstalter, Rental-Häuser, AÜ-Dienstleister sowie Industrieunternehmen, Behörden und Bildungseinrichtungen.

Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. Z o.o (PVP)

In 2023 hat die Teltec-Gruppe 100 % an der PVP übernommen. Das Geschäftsmodell und die Produktpalette der PVP sind vergleichbar mit der Teltec als Systemlieferant für professionelle Medien- und AV-Lösungen. Unter dem Brand „creative tools“ betreibt die PVP einen der führenden Webshops in Polen für professionelle Medientechnik. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören alle polnischen Fernsehanstalten und Bewegtbildproduzenten. Die Beteiligung an der PVP sichert der Avemio erstmals den Markteintritt außerhalb Deutschlands und Österreichs. Nach Unternehmensangaben ist Polen der wichtigste Markt in Osteuropa und somit dient die aktuelle Aufstockung als Sprungbrett in diese Region.

MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH

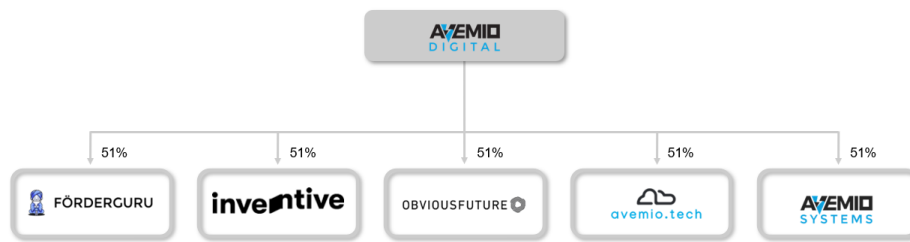
Die MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH sind seit Juni 2023 neuester Bestandteil der Avemio Group. Dabei deckt die MoovIT alle relevanten Schritte im Bereich Post-Production ab und sieht sich selbst als Full-Service-Dienstleister. Dies beinhaltet den Vertrieb und die Beratung rund um Hardwarelösungen (Schnitt; Speicher, Archivierung), den Vertrieb von Software und deren Einbindung an die IT-Infrastruktur sowie Beratungsleistungen und Support. Darüber hinaus bieten sie Tools zur webbasierten Videopersonalisierung, -lokalisierung und -regionalisierung an. Zu den wichtigsten Kunden zählen diverse Sendeanstalten, Produktionshäuser, Sportveranstalter, Agenturen und Industrieunternehmen.

Mit der Akquisition der MoovIT holt sich die Avemio Group zudem eine eigene Software ins Haus. Eine Referenz der Kundenprojekte der MoovIT ist die Mitwirkung an den Workflows während der UEFA-Europameisterschaft 2021 mit ihrer Software „Helmut4“. Besonders während der Pandemie mussten Host-Broadcaster ihre Arbeitsweise anpassen und nutzten deshalb verstärkt Remote-Workflows. So stand das International Broadcast Center (IBC) in Amsterdam, Teile des IBC wurden aber auch nach London ausgelagert. Somit befand sich die gesamte Postproduktion in London. Der Host der Fußball-EM entschied sich, die Workstations weiter in Amsterdam zu lassen, sodass ein Remote-Workflow etabliert werden musste, der das Schneiden der Postproduktion auf den Workstations in Amsterdam ermöglichte. MoovIT lieferte sowohl die Hardware als auch die dafür vorgesehene eigens entwickelte Software „Helmut4“. Dabei ist das komplette Toolset der Software zum Einsatz gekommen, sodass die komplette Projektverwaltung automatisiert werden konnte und die gesamte Postproduktion gesteuert und abgesichert werden konnte.

Eine weitere Software der MoovIT ist Titletool, die es ermöglicht, Videos länderspezifisch und zielgruppenorientiert anzupassen. Die Software hat Brands, Agenturen und Produktionshäuser als Zielgruppe, um Videos in verschiedenen Varianten schnell zur Verfügung zu stellen. Mit Titletool hat der Kunde von Text über Musik bis hin zur Nutzerverwaltung diverse Bearbeitungs- und Einstellungsmöglichkeiten. Dazu wird das nächste Softwareprodukt namens „Roxy“ für die Verwaltung von großen Videodateien genutzt und wurde für die Verwendung mit Adobe Premiere Pro entwickelt. „Roxy“ kann hochauflösende Daten komprimieren, um diese damit schneller, weniger datenintensiv und kosteneffizient in Adobe Premiere Pro bearbeiten zu können.

avemio.digital GmbH

Die avemio.digital GmbH wurde 2022 gegründet und dient als Investmentinkubator für Start-Ups mit innovativen Geschäftsmodellen im Bereich IT/KI im Bewegtbildbereich. Typischerweise liegt die Beteiligungsquote der avemio.digital bei mindestens 51 %, womit vorzugsweise jeweils eine mehrheitliche Beteiligung angestrebt wird. Neben der Investition in Form der Beteiligung liefert die avemio.digital eine Hilfestellung bei der Suche weiterer Investoren, greift unterstützend beim Aufbau des operativen Geschäfts ein und bietet die Nutzung der eigenen Marketingkanäle etc. an. Unserem Verständnis nach agiert die avemio.digital als ein aktivistischer Investor, mit dem Ziel, die technologische Produktentwicklung der Start-Ups marktreif zu entwickeln.



Quelle: Avemio AG; GBC AG

Derzeit ist die avemio.digital an fünf Gesellschaften zu jeweils 51 % beteiligt. Besonders erwähnenswert ist das Start-Up ObviousFuture GmbH, ein im KI-Segment tätiges Unternehmen. Ihr Produkt namens Cara.One ist die fortschrittlichste KI-Lösung für die Suche von Medien, wie beispielsweise Bilder oder Videos aus eigenen Mediendatenbanken. Durch den Einsatz von Cara.One kann der Postproduktionsprozess laut Unternehmensangaben um den Faktor 10 beschleunigt werden.

Zum Beteiligungsportfolio gehören zudem die avemio.tech GmbH, ein Anbieter von Services rund um die Betreuung von E-Commerce Shops und Clouddiensten sowie die avemio.systems GmbH, welche sich auf den Full-Service mit Beratung, Installation und Schulung rund um Broadcast-, Audio-, Video- und Netzwerktechnik spezialisiert hat.

Regionaler Fußabdruck der Avemio



Gemäß Unternehmensangaben ist die regionale Nähe, insbesondere im Projekt- und Servicebereich, ein wesentlicher Aspekt des Geschäftsmodells. Aus diesem Grund verfügt die Avemio Group, neben den Webshops, über ein Niederlassungsnetzwerk, welches sich insbesondere auf die wichtigsten Medienstandorte (München, Köln, Hamburg, Berlin etc.) in Deutschland konzentriert. Im Rahmen der Unternehmensakquisitionen wurde dabei nicht nur Know-How erworben, der regionale Fußabdruck wurde zudem erweitert.

Parallel zu den konzerneigenen Gesellschaften werden die Avemio-Produkte und Dienstleistungen auch über derzeit drei externe Partner vertrieben. In Österreich sind es die 7Hills - Motion Picture Service GmbH (Salzburg), die AV-Professional GmbH (Wien) sowie

in Deutschland die VKP-Systeme GmbH (Ludwigsburg). Alle externen Partner haben sich auf den Verkauf und die Vermietung von diversem Bewegtbildequipment sowie auf die Planung von Großevents spezialisiert. Durch das Partnernetzwerk wird die regionale Präsenz ausgeweitet und es werden neue Kundengruppen erschlossen. Die Partner profitieren dabei vom Zugriff auf das gesamte Sortiment der Avemio Group und verbreitern dadurch die eigene Produktpalette.

Unternehmensstrategie



Quelle: Avemio AG; GBC AG

Die Unternehmensstrategie der Avemio AG umfasst drei wesentliche Eckpfeiler, die auf der einen Seite das geplante Unternehmenswachstum beschreiben, auf der anderen Seite die Fortsetzung des Wandels der Gesellschaft hin zu einem Medientechnologiekonzern vorsehen.

Organisches Wachstum im Handelsbereich

Über die vergangenen Geschäftsjahre (2017 – 2022) hinweg ist es der Avemio-Tochter Teltec AG gelungen, ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) in Höhe von 14,9 % zu erreichen. Dieses dynamische Umsatzwachstum ist dabei rein organischer Natur. Einerseits profitierte die Gesellschaft, insbesondere in den Geschäftsjahren 2020 und 2021, von einer pandemiebedingten Sonderkonjunktur, die die Nachfrage nach professionellen Bildtechnologien überproportional stark hat ansteigen lassen hat. Auch ohne Sonderkonjunktur weist die Gesellschaft aber einen seit mehreren Jahren andauernden organischen Anstieg der Geschäftstätigkeit auf.

Dies dürfte dem allgemein von Wachstumstendenzen geprägten Marktumfeld zu verdanken sein. Dabei sorgt beispielsweise der technologische Fortschritt und der digitale Wandel bei den Produkten der professionellen Bewegtbildproduktion für eine stetige Zunahme der Nachfrage. Darüber hinaus haben neue Medien sowie die zunehmende Digitalisierung zu einer Veränderung der Kundenstruktur geführt. Klassisches Broadcasting, wie das lineare Fernsehen, wurde sukzessive durch neue Geschäftsmodelle, wie YouTube, Instagram, Facebook etc. ergänzt. Videostreaming, Gaming, Virtual Reality etc. unterstützen diesen Trend, wonach der so genannte Broadcast-Bereich an Bedeutung verliert. Nach Angaben der Avemio AG haben Umsätze im Broadcast-Bereich mittlerweile nur noch Anteile von 10 – 15 % an den Gesamtumsätzen des Konzerns. Ein wichtiger Bestandteil des fortgesetzten organischen Wachstums ist die geplante weitere Erschließung neuer Kundengruppen in anderen Bewegtbildsegmenten, wie etwa die Security- oder die Medizinbranche.

M&A mit Fokussierung auf Internationalisierung

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg hat die Avemio AG die Konsolidierung des Marktes für den Handel von Technologien zur Bewegtbildherstellung über Unternehmensakquisitionen aktiv vorangetrieben. Besonders vor dem Hintergrund, wonach immer mehr Anbieter und Hersteller zu einer Verbreiterung der Nachfrage geführt haben, hat die Wettbewerbsfähigkeit vieler kleinerer, regional tätiger Händler gelitten. Der Preiswettbewerb zwischen den Händlern hat den Konsolidierungsdruck zusätzlich verschärft. Nach

Angaben der Avemio AG hat die Umsetzung der M&A-Strategie in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass die Gesellschaft mittlerweile zum Marktführer in ihrem Bereich avanciert ist.

Diese soll in den kommenden Geschäftsjahren fortgeführt werden, allerdings liegt hier der Fokus auf dem Erwerb von Unternehmen im europäischen Ausland. Auch bei diesen Akquisitionen stehen profitable Unternehmen im Fokus, die jedoch nicht über die notwendigen Kapitalressourcen verfügen, um eine Ausweitung der Produktpalette umzusetzen oder den notwendigen Branchenwandel mitzugehen. Mögliche Synergieeffekte liegen in der Zentralisierung der Prozesse, zentralen Lagerlogistik oder im gemeinsamen Marketing etc. Dies wurde beispielsweise bei den Akquisitionen in Deutschland umgesetzt.

Mit der vollständigen Übernahme der polnischen Gesellschaft PVP gehört erstmals ein ausländisches Unternehmen dem Avemio-Konzernkreis an und diese Akquisition ist somit als Start der Internationalisierungsstrategie zu betrachten. Mittelfristig plant die Avemio in jedem europäischen Land vertreten zu sein.

Erweiterung der Wertschöpfung

Die Avemio AG setzt derzeit den Wandel vom reinen Handelsunternehmen zu einem Medientechnologiekonzern für das professionelle Bewegtbild um. Ein gutes Beispiel für diesen Strategiebaustein ist der jüngste Erwerb der MoovIT-Gesellschaften, womit das Produktspektrum um den Bereich Systemintegration, Softwareentwicklung sowie um Beratungsleistungen bei der Optimierung und Automatisierung von Videoworkflows erweitert wurde. Mit der erstmaligen Konsolidierung der MoovIT bietet der Avemio-Konzern nunmehr eigene Softwareprodukte an. Im Vergleich zum originären Handelsgeschäft der Avemio AG weist die MoovIT naturgemäß deutlich höhere Rentabilitätsniveaus auf. Neben der höheren Rentabilität ermöglicht die Ausweitung der Technologieumsätze zudem einen Ausbau der wiederkehrenden Umsätze. Denkbar wäre hier etwa der SaaS-Vertrieb von Post-Production-Software oder insgesamt ein Anstieg der Wartungserlöse bei installierter Software.

Parallel zur anorganischen Ausweitung der Wertschöpfung sollen auch Eigenentwicklungen zum Ausbau der digitalen Dienste führen. Diesbezüglich verfügt der Konzern mit der Tochtergesellschaft avemio.digital über einen Inkubator für Start-Ups, deren Geschäftsschwerpunkt auf dem Bereich Bewegtbild liegt (siehe Beschreibung avemio.digital).

Vorstand

Ralf P. Pfeffer (CEO)

Der studierte Volks- und Betriebswirt Ralf P. Pfeffer ist Vorsitzender des Vorstands (CEO). Parallel zu seinem Hauptstudium arbeitete er bereits als Unternehmensberater und erwarb im Alter von 25 Jahren das erste Unternehmen. In seiner beruflichen Laufbahn hat Ralf Pfeffer insbesondere eine Expertise in den Bereichen der Unternehmensorganisation und der Finanzierung aufgebaut. Neben seiner Vorstandsposition bei der Konzerngesellschaft Avemio AG ist Herr Pfeffer bei weiteren Gesellschaften als Vorstand oder Geschäftsführer tätig: Vorstandsvorsitzender der Teltec AG; Geschäftsführer der VCT; BPM; VDH, avemio.digital, Avemio Solutions, Förderguru, VCT, BuCon GmbH und der Kosho Consult GmbH. Herr Ralf P. Pfeffer ist bis zum 18.11.2027 als Vorstandsvorsitzender der Avemio AG bestellt.

Norbert Gunkler (CFO)

Der im Jahr 1959 geborene Norbert Gunkler war vor seiner CFO-Tätigkeit bei der Avemio AG als Leiter Controlling und in verschiedenen CFO-Positionen tätig, u. a. bei deutschen Tochterfirmen US-amerikanischer Konzerne sowie als Finanzvorstand der im Prime Standard gelisteten Funkwerk AG bestellt. In über sechs Jahren in dieser Position hat er alle Facetten eines börsennotierten Unternehmens kennengelernt und sich einen hervorragenden Ruf in der Financial Community erworben. Norbert Gunkler hat in den letzten Jahren als Unternehmensberater mit seiner Firma eine Reihe von M&A Transaktionen und Wachstumsfinanzierungen eng begleitet.

Management Team

Steffen Schenk (COO)

Der Diplom-Ingenieur Steffen Schenk übernimmt die Funktion des Chief Operating Officer (COO) im Vorstand. Steffen Schenk verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Fernsehbranche. Vor seiner Tätigkeit bei der Teltec AG, wo er seit 2007 tätig ist, war er unter anderem für das ZDF tätig. Als ehemaliger Ü-Wagen-Manager verfügt er dabei über wertvolle Praxiserfahrung. Bei der Teltec AG hat Steffen Schenk als Vertriebsmitarbeiter begonnen, wo er schnell zum Vertriebsleiter aufgestiegen ist. Aufgrund seiner Talente und Fähigkeiten hat er in dieser Funktion die Verantwortung für das gesamte operative Geschäft als Prokurist und wurde mit diesem Fokus 2021 Mitglied der Geschäftsleitung.

Charlie Nedeltschev (CRO)

Der Diplom-Betriebswirt Charlie Nedeltschev ist als Chief Revenue Officer (CRO) in der Teltec-Gruppe tätig. Schon in jungen Jahren war er für das Audio-Unternehmen seines Vaters verantwortlich. Für den 2017 übernommenen Wettbewerber Videocation GmbH mit Sitz in München ist er seit 2003 tätig. Seit 2008 in der Rolle des Vertriebsleiters, wurde er 2013 Geschäftsführer von Videocation. Charlie Nedeltschev verfügt über eine umfassende technische Expertise im Bereich der professionellen High-End-Projektion, wie sie in Kinos und bei Automobilentwicklern im Design eingesetzt wird. Er hat weltweit Projekte im Bereich der Planetarien realisiert.

Arne Buhr (CMO)

Arne Buhr (Diplom-Betriebswirt) leitet als CMO das Marketing der Gruppe. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre - mit Schwerpunkt Online-Marketing/E-Commerce - stieg er bei der von seinem Vater gegründeten BPM GmbH in Hamburg ein, welche er in 2012 übernommen hat. BPM war über viele Jahre der größte und renommierteste Wettbewerber von Teltec. Im Jahr 2021 fusionierte die BPM mit Teltec. Arne Buhr wurde im Rahmen dessen Anteilseigner und Mitglied des Vorstands von Teltec.

MARKT UND MARKTUMFELD

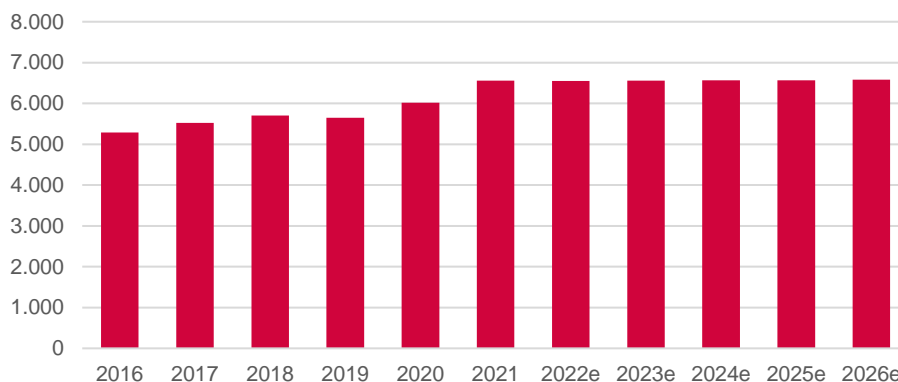
Der Avemio-Konzern richtet sich mit seinen professionellen Lösungen und dem hochwertigen Equipment vor allem an Medienunternehmen und an professionelle Endverbraucher. Zum Kundenkreis der Gesellschaft gehören im Wesentlichen gewerbliche Endkunden (B2B), die auf der Herstellung von professionellen Bewegtbild-Inhalten spezialisiert sind, jedoch in unterschiedlichen Branchen tätig sind. Während in der Vergangenheit der Bewegtbildmarkt von den öffentlich-rechtlichen und den privaten Sendeanstalten geprägt war, hat die Digitalisierung der vergangenen Geschäftsjahre neue Absatzmöglichkeiten eröffnet. Gemäß Unternehmensangaben liegt der Umsatzanteil im klassischen Broadcast-Markt lediglich bei 10 – 15 % und damit wird der Großteil der Umsätze außerhalb dieses Segments erwirtschaftet. Neue Geschäftsmodelle wie YouTube, Instagram, Meta, Gaming, Virtual Reality etc. spielen eine zunehmend wichtigere Rolle für die Herstellung und den Konsum von professionellen Bewegtbildern. Im vorliegenden Marktteil dieser Researchstudie stellen wir die Marktpotenziale daher insbesondere auch anhand der Märkte außerhalb des klassischen Broadcastings dar.

Klassischer Broadcast-Markt (TV und Kino)

Ein Abnehmer von Systemen der Avemio AG sind Film- und Fernsehproduzenten, also Akteure, die zum klassischen Broadcast-Bereich zu zählen sind. Das Medium Fernsehen unterliegt derzeit einem strukturellen Wandel, welcher von einer zunehmenden Konkurrenz durch neue Geschäftsmodelle geprägt ist. Insbesondere bei der Gruppe der 14- bis 49-Jährigen ist beispielsweise die durchschnittliche Sehdauer auf 121 Minuten pro Tag gesunken (VJ: 137 Minuten), was einer Abwanderung ins Streaming oder Social Media geschuldet ist. Belegt wird dies auch durch die von „die medienanstalten“ publizierte Studie „Video Trends 2022“, wonach zwar nach wie vor die Hälfte der für die Bewegtbildnutzung verbrachten Zeit mit linearem Fernsehen verbracht wird, in den letzten Jahren haben sich aber die Nutzungsanteile zunehmend in den Bereich Video-on-Demand bzw. Internet-Livestreams verschoben. Seit 2016 hat sich deren Anteil mehr als verdoppelt. Deutlicher wird hier die Betrachtung der Zielgruppe der 14- bis 19-jährigen, woraus sich die künftige Medien-Entwicklung quasi ableiten lässt. In dieser Zielgruppe liegt die Bewegtbild-Nutzung über das lineare Fernsehen lediglich bei 14 %, während diese in der Gesamtbevölkerung bei rund 50 % liegt.

Insofern ist die im Rahmen der PwC-Studie „German Entertainment & Media Outlook 2022 – 2022“ veröffentlichte Prognose, wonach die Umsätze (Abonnements) im Fernsehmarkt bis 2026 um durchschnittlich lediglich 0,1 % p.a. zulegen sollten, nachvollziehbar. Damit würde der Fernsehmarkt in Deutschland kein spürbares Wachstum mehr vorweisen:

Umsätze des deutschen Fernsehmarktes (in Mio. €)



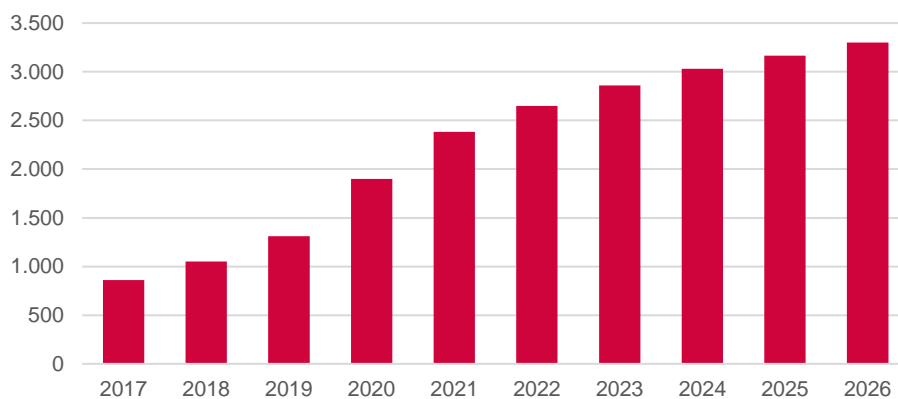
Quelle: PwC; Statista; GBC AG

Eine vergleichbare, wenngleich stärker ausgeprägte Entwicklung, lässt sich auch im Kino-Bereich beobachten, den wir ebenfalls dem klassischen Broadcast-Bereich zuordnen. So führt beispielsweise die Konkurrenz digitaler Angebote zu einer zeitlichen Verkürzung der exklusiven Auswertung, was, da viele Kinofilme bereits nach kurzer Zeit als Streaming-Angebot vorliegen, zusätzlich die Attraktivität eines Kinobesuchs einschränkt. Gemäß FFA-Daten (Filmförderungsanstalt) legten die Umsätze im Kinojahr 2022 zwar deutlich auf 722 Mio. € (VJ: 318 Mio. €) zu, dies ist ausschließlich Aufholeffekten gegenüber dem von pandemiebedingten Schließungen geprägten Vorjahr zurückzuführen. Gegenüber dem Zeitraum vor der Corona-Pandemie liegt immer noch eine Umsatzlücke von rund 30 % vor. Gemäß der umseitig erwähnten PwC-Studie wird für die kommenden Jahre nicht mehr mit dem Erreichen des gewohnten Umsatzniveaus gerechnet.

Video on Demand

Die dargestellte Entwicklung im klassischen Broadcast-Markt ist dem digitalen Wandel geschuldet, der von einer zunehmenden Bedeutung von VoD (Video on Demand) geprägt ist. Video on Demand (VoD) hat in Deutschland einen beeindruckenden Aufschwung erlebt. Als bequeme und flexible Möglichkeit, Filme und Serien zu konsumieren, erlaubt VoD den Zuschauern, die Lieblingsinhalte jederzeit und überall abzurufen. Dieser Trend hat die Art und Weise revolutioniert, wie Unterhaltung konsumiert wird und ist zu einem festen Bestandteil der deutschen Medienlandschaft geworden.

Umsätze Video on Demand (in Mio. €)



Quelle: PwC; GBC AG

Im neuesten Digitalisierungsbericht Video 2022 erkennt man eine zunehmende Verschiebung der Bewegtbildnutzung zugunsten der orts- und zeitunabhängigen Nutzung von VoD Services, dazu gehören Dienstleister wie Netflix, Amazon Prime Video und Disney+ sowie diverse andere Streaminganbieter. Seit 2016 hat sich der Anteil des aufgewendeten Zeitbudgets für VoD von 4,3% auf 8,7% mehr als verdoppelt. Bei den 14- bis 19-jährigen ist VoD mit 70,8 % der mit Abstand wichtigste Kanal zur Bewegtbildnutzung. Wird das Livestreaming noch dazugerechnet, liegt die Videozeit mit dem Content aus dem Internet bereits bei über 80 %. Anhand des Konsumverhaltens dieser aktuell noch jungen Altersgruppe lassen sich aussagekräftige Rückschlüsse zur künftigen Entwicklung ableiten. Vor diesem Hintergrund könnte die PwC-Prognose, wonach für die kommenden Jahre im VoD-Markt ein Umsatzwachstum von ca. 5 % erwartet wird, als zu konservativ sein. In den vergangenen Jahren lag das VoD-Marktwachstum bei jeweils mindestens 20 %.

Die großen Streaminganbieter kaufen mittlerweile nicht nur Film- und Serienproduktionen ein, sondern produzieren ihren Content selbst. Amazon Prime Video und Disney+ haben seit 2019 zusammen ca. 200 Eigenproduktionen veröffentlicht, Netflix produziert sogar

etwa 50 Filme und Serien pro Jahr. Somit kommen auch viele Streaminganbieter als Käufer für hochwertiges Filmequipment in Frage.

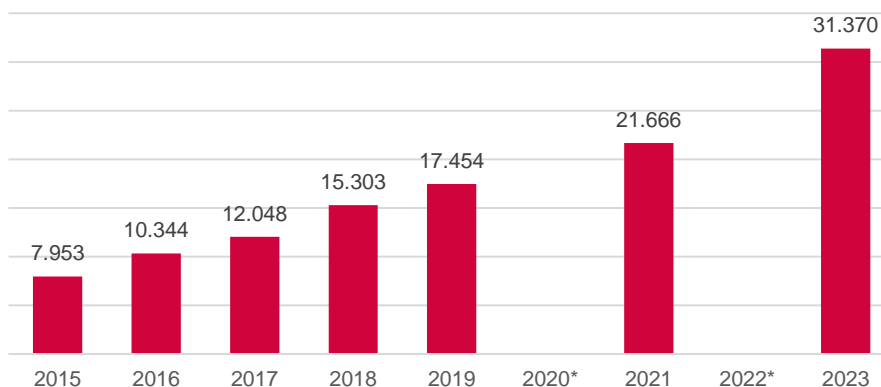
Social Media, Streaming

Der Bereich Social Media erfährt ebenfalls eine immer größere Bedeutung durch eine zunehmende Professionalisierung der Content Creator, womit ein zunehmend professionelles Equipment nötig ist, um langfristig erfolgreich zu sein. Mittlerweile liegt die Verbreitung von Social Media bei 86% aller Bürger in Deutschland, wobei 69% der 18- bis 64-Jährigen Social Media täglich nutzen. Zudem steigt die Bedeutung von Social Media bei der Verbreitung von Bewegtbildinhalten. Gemäß Daten der Studie Online-Video-Monitor 2023 werden die wichtigsten Social-Media-Plattformen häufig auf Video-Webseiten verlinkt. Facebook liegt hier mit einem Anteil von 92 % vorne, gefolgt von Twitter (75 %) und Instagram (74 %).

Wesentlich für die Nachfrage nach professionellem Video-Produktions-Equipment ist ein Anstieg beim Produktionsvolumen. Deutsche Online-Video-Anbieter gaben in einer vom BLM (Bayerische Landeszentrale für neue Medien) durchgeführten Befragung einen Anstieg des Produktionsvolumens an. Insgesamt 73 % haben im vergangenen Jahr mehr Videos produziert, ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahreswert in Höhe von 59 %. YouTube (71 %), TikTok (70 %), Instagram (61 %) und Facebook (57 %) waren die Kanäle, die von den Anbietern am häufigsten zur Verbreitung der Videos genutzt wurden. Aus Sicht der Video-Anbieter spielt eine bessere Infrastruktur (46 % der Befragten), zu der auch das Aufnahme-Equipment zählt, eine wichtige Rolle für die künftige Entwicklung des Online-Video-Marktes.

Ein aussagekräftiges Bild liefert die Entwicklung der YouTube-Kanäle mit Sitz in Deutschland, die mindestens 500 Abonnenten oder 500.000 Abrufe aufweisen. Zwischen 2015 und 2023 hat sich die Anzahl dieser „professionellen“ Kanäle von 7.953 auf 31.370 fast vervierfacht und weist ein CAGR von 18,7 % auf:

Anzahl professioneller YouTube-Kanäle in Deutschland



Quelle: BLM; GBC AG; *2020 und 2022 wurden keine Daten erhoben

Im Segment Streaming wirkte sich die Corona-Pandemie als wahrer Zuschauer-Booster aus. In der Spitze haben sich die Zuschauerzahlen der Streaming-Plattform Twitch im Vergleich vor der Pandemie fast verdreifacht. Seitdem halten sich die Zuschauerzahlen auf hohem Niveau. Auch in diesem Segment ist ein professionelles Equipment zwingend erforderlich, um sich als Streamer langfristig zu etablieren. Allen voran der Bereich Gaming hat im Livestreaming einen großen Anteil. Laut einer Befragung von Statista Global Consumer Survey gab jeder zehnte Gamer an, zu streamen.

Zuschauerzahlen der Streamingplattform Twitch



Quelle: sullygnome; GBC AG

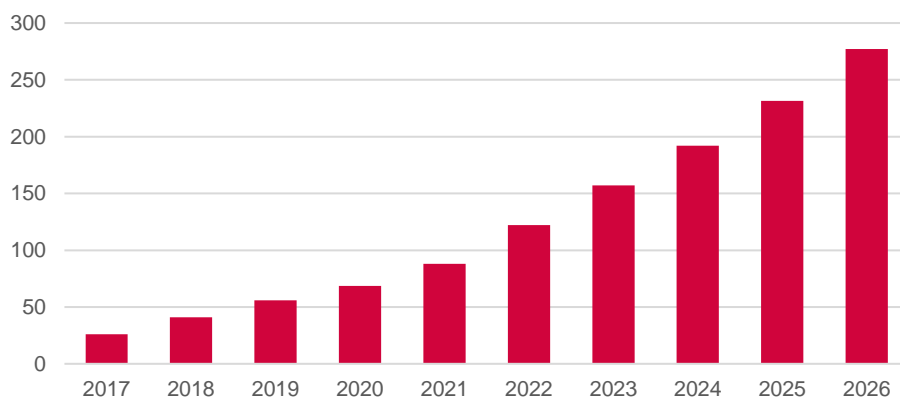
Virtual und Augmented Reality

Auch Content-Produzierende für Virtual Reality (VR) und Augmented Reality (AR) müssen professionelles Equipment einsetzen. In den vergangenen Jahren haben sich dabei sowohl VR als auch AR fest in der multimedialen Landschaft etabliert. Die zugrundeliegenden Technologien haben eine erhebliche Weiterentwicklung erfahren und dank des technischen Fortschritts und der Verkleinerung der Geräte sind sie weit verbreitet. Der positive Trend dieser Technologien hat an Dynamik gewonnen und sie werden nicht mehr nur für den professionellen Einsatz konzipiert, sondern finden auch in anderen Anwendungsbereichen breite Anwendung.

So wird beispielsweise der Consumer-Bereich im VR von Spielen, als hauptsächlicher Umsatz- und Technologietreiber, dominiert. AR wird hingegen vom Bereich Social Media dominiert, hier liegt der besondere Fokus auf das Metaverse. AR wird zunehmend aber auch für Weiterbildungen und Schulungen sowie für die virtuelle Zusammenarbeit interessant, wofür letztendlich auch Broad-Casting-Technologie und Beratung benötigt wird.

Für den AR- und VR-Markt wird für das Jahr 2022 ein Gesamtumsatz in Höhe von 595 Mio. € (Quelle: PwC) erwartet, was gegenüber dem Vorjahr einem sehr dynamischen Wachstum von fast 37 % entspricht. Bis 2026 soll das durchschnittliche jährliche Wachstum bei rund 20 % liegen.

Umsatzwachstum von Virtual Reality (in Mio. €)



Quelle: PwC; GBC AG

Die Einsatzfelder von VR und AR sind nicht nur auf Gaming und Social Media begrenzt, sondern auch in diversen anderen Bereichen, von der Automobilbranche über das Gesundheitswesen bis zum Tourismus, einsetzbar. Beispielsweise beschleunigt eine AR-Engineering-Software die Entwicklung von Fahrzeugkonzepten um bis zu zwölf Monate. Im Gesundheitswesen nutzen Ärzte VR-Applikationen, um sich auf komplexe Operationen genauer vorbereiten zu können und während der Operation via AR-Brillen alle notwendigen Informationen und Anleitungen zu erhalten.

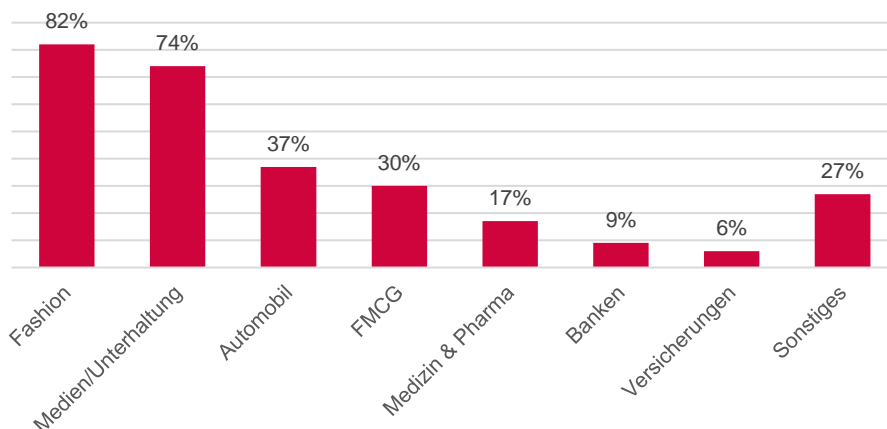
Metaverse

Metaverse steht als Begriff für einen kollektiven virtuellen Raum, der eine Verbindung zwischen physischer und virtueller Realität umsetzt. Voraussetzung für den Bedeutungsgewinn von Metaverse sind die technologischen Entwicklungen der vergangenen Jahre (VR; AR, flexible Arbeitsstile; AR-Cloud, IoT, 5G, KI), die das Metaverse zu einem wichtigen Trendthema avancieren lassen haben. Das Metaverse kann für fast jede Branche und jeden Konsumenten diverse neue Anwendungsfälle bieten. So sieht eine neue McKinsey Studie vor allem für die Branchen, Banking, industrielle Fertigung, Telekommunikation sowie Medien ein hohes Anwendungspotenzial bis zum Jahr 2030.

In der Medien- und Entertainmentbranche spüren bereits heute große Live-Events wie Konzerte den Einfluss des Metaverse. So trat ein amerikanischer Künstler im Jahr 2020 vor 33 Millionen Zuschauern auf der virtuellen Bühne der Plattform Roblox auf. Knapp ein Jahr später wurde ein viertägiges Metaverse-Festival mit 80 verschiedenen Künstlern organisiert.

Einer Umfrage des Bundesverbands Digitale Wirtschaft (BVDW) e.V. unter Führungskräften von digitalen Dienstleistern und Unternehmen plant jedes dritte Unternehmen in Metaverse-Projekte zu investieren. Die Ergebnisse geben auch eine Erkenntnis, welche Branchen am meisten vom Metaverse profitieren werden. Als Hauptprofiteur wird die Fashion-Branche von 82% der Befragten genannt, auf Platz zwei folgt die Medien- und Unterhaltungsbranche mit einer Zustimmung von 74% der Befragten. Insbesondere der Gaming-Sektor profitiert bei der Monetarisierung von virtuellen Gütern schon jetzt vom Metaverse.

Größte Profiteure des Metaverse



Quelle: Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW) e.V.; GBC AG

Besonders der Bereich Medien/Unterhaltung, welcher professionelle Bewegtbilder ins Metaverse vermarkten wird, sollte für die Avemio AG mit entsprechenden Potenzialen eingehen.

Sonstige Bereiche

Hochleistungskameras und leistungsfähige Bildverarbeitungsprogramme werden auch in der Industrie, vor allem in der Sicherheitsbranche, aufgrund fortschreitender Digitalisierung immer wichtiger. Ein Wachstumstreiber der Sicherheitsbranche ist das steigende Sicherheitsbedürfnis der Menschen im öffentlichen Raum. So setzen die Sicherheitsdienstleister auch vermehrt auf technische Unterstützung, vor allem auch in der Videoüberwachung. Nach einer aktuellen Studie des Branchenverbandes BDSW (Bundesverband der Sicherheitswirtschaft) hat sich der Umsatz seit 2010 mehr als verdoppelt. Die Kunden der Sicherheitsdienstleister wünschen sich vermehrt die Verfügbarkeit von Sicherheitstechnik, so das Ergebnis der aktuellen Studie der Branchenkenner Lünendonk.

HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Historische Entwicklung des Ertrags- und Ergebnisbilds

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatzerlöse	32,54	62,13	59,98	66,65	111,15	108,70
EBITDA	1,03	1,12	0,87	2,11	6,54	4,44
EBIT	0,73	0,51	0,23	1,30	5,48	3,30
JÜ	0,00	0,00	-0,12	0,57	3,46	1,79

Quelle: Avemio AG; GBC AG

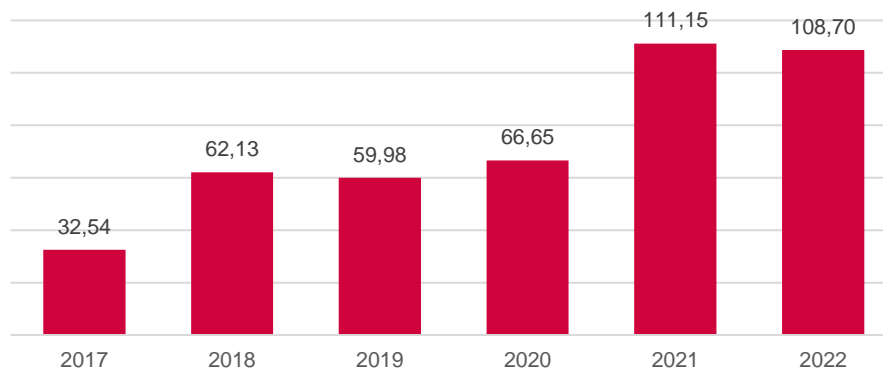
Per 01.01.2023 hat die Teltec AG die an der Börse Düsseldorf gelistete Palgon AG (Börsenmantel) übernommen und in Avemio AG umfirmiert. Dabei handelt es sich um einen so genannten Reverse-IPO, im Zuge dessen die Teltec AG, im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung, in den notierten Börsenmantel eingebracht wurde. Die Avemio AG agiert aktuell als nicht operativ tätige Obergesellschaft des Avemio-Konzerns, dessen operative Tätigkeit in der der jeweilig spezialisierten Operativgesellschaft stattfindet. Daher ist die Analyse der aktuell verfügbaren Geschäftsberichte der Avemio AG (vorher: Palgon AG), da hier bislang kein operatives Geschäft stattgefunden hatte, nicht zielführend.

Für die Teltec AG liegen uns hingegen für die Geschäftsjahre 2017 bis 2022 Einzelabschlüsse vor. Auch für die in diesem Zeitraum erworbenen Gesellschaften liegen Einzelabschlüsse vor, so dass, auf additiver Basis, eine Pro-Forma-Konsolidierung abgeleitet werden kann. In einer abgespeckten Version hat die Gesellschaft im Exposé für die Einbeziehung der Aktien in den Primärmarkt der Börse Düsseldorf Pro Forma-Konzernzahlen für den Zeitraum 2019 – 2022 präsentiert. Auf diese Kennzahlen bzw. auf den uns vorliegenden Einzelabschlüssen konzentrieren wir uns bei unserer Analyse auf die historischen Kennzahlen.

Historische Umsatzentwicklung

Stand-Alone, also nur die operative Entwicklung der Teltec AG betrachtet, ist es der Gesellschaft gelungen in der Periode 2017 bis 2022 ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum (CAGR) in Höhe von 14,9 % zu erreichen. Der Anstieg des Umsatzbasis von 32,54 Mio. € (GJ 2017) auf 65,03 Mio. € (GJ 2022) ist dabei rein organischer Natur. In der betrachteten Periode hatte die Teltec AG aber mit dem Erwerb von fünf direkten Wettbewerbern eine sehr hohe M&A-Aktivität ausgewiesen und damit auch signifikantes anorganisches Wachstum erzielt.

Konsolidierte Pro-Forma-Umsatzerlöse (in Mio. €)

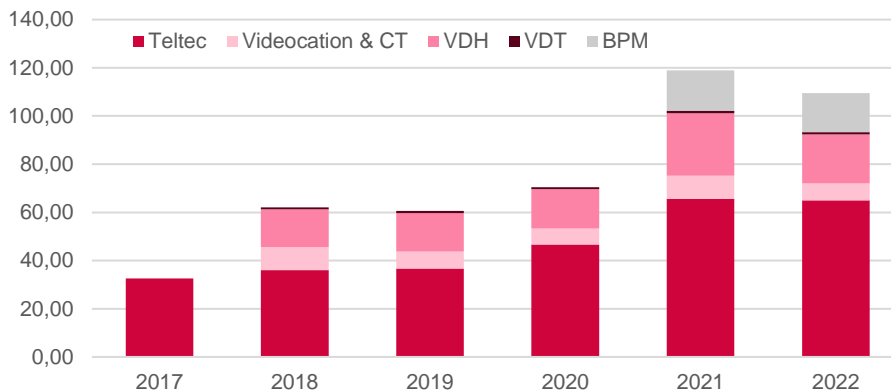


Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Auf Pro-Forma-Basis haben die konsolidierten Umsatzerlöse im Zeitraum 2017 bis 2022 von 32,54 Mio. € (2017) auf 108,70 Mio. € (2022) mit einem sehr hohen CAGR von 27,3 % zugelegt. Ein sichtbarer Umsatzsprung wurde dabei jeweils in den Geschäftsjahren 2018 (+90,9 %) und 2021 (+66,8 %) erwirtschaftet. Die hohe Dynamik des Geschäftsjahres 2018 ist einerseits organischen (+10,9 %) Ursprungs aber insbesondere auf den Erwerb der in Hamburg ansässigen und auf den Online-Handel spezialisierten Video Data Gruppe (VDH, VDT, VCT) zurückzuführen, welche im Geschäftsjahr 2018 Konzernenerlöse in Höhe von 18,28 Mio. € beigesteuert hatte.

Der starke Umsatzsprung im Geschäftsjahr 2021 ist auf Sondereffekte im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie zurückzuführen, an denen alle Teltec-Gesellschaften partizipiert haben. Die Sondereffekte stehen im Zusammenhang mit einer erhöhten Nachfrage nach professionellen Produkten zur Bewegtbildproduktion. Im Zuge der Lock-Downs haben beispielsweise Konferenzen, Veranstaltungen etc. nur noch in digitaler Form stattgefunden, was zu einer Sonderkonjunktur geführt hatte. Neben dem starken organischen Umsatzwachstum wurde in 2021 die Hamburger Broadcast-Handelsgesellschaft BPM erworben, die für zusätzliches anorganisches Wachstum gesorgt hat.

Umsatzentwicklung der Teltec-Gesellschaften (in Mio. €)

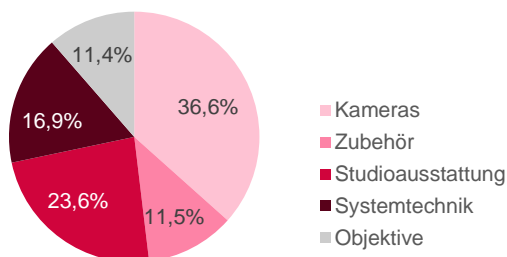


Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Der Umsatzrückgang im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 108,70 Mio. € ist, nach dem von Sondereffekten geprägten Geschäftsjahr 2021, auf ein insgesamt schwieriges Marktumfeld zurückzuführen. Dieses war von Corona-bedingten Lieferkettenproblemen, den politischen Krisen, steigenden Inflationsraten und damit einer insgesamt rückläufigen Investitionsbereitschaft geprägt. Wir gehen davon aus, dass in 2022 auch eine Normalisierung der zuvor hohen Nachfrage vorlag. Es gilt aber festzuhalten, dass das erreichte Umsatzniveau in 2022 immer noch deutlich oberhalb der Geschäftsjahre vor 2021 liegt.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 wurde der Großteil der Umsätze mit Kameras erwirtschaftet, gefolgt von Umsätzen mit Studioausstattung und Systemtechnik:

Umsatzaufteilung in 2022

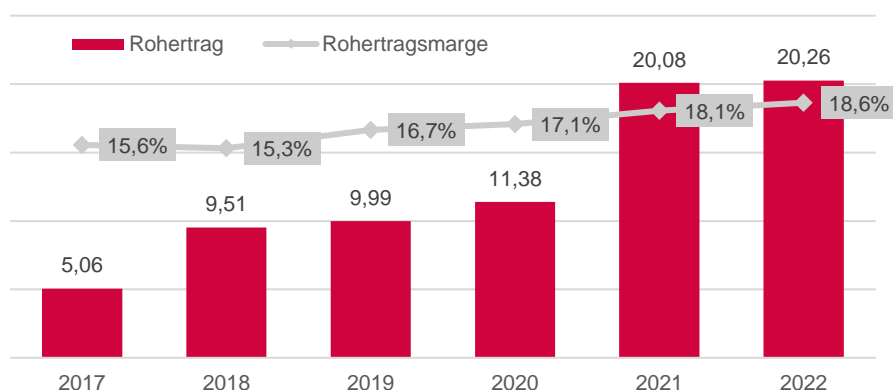


Quelle: Avemio AG; GBC AG

Historische Ergebnisentwicklung

Die bis zum Ende des Geschäftsjahres 2022 erworbenen Gesellschaften waren direkte Konkurrenten der Teltec und hatten im Grunde genommen ein jeweils ähnliches Geschäftsmodell. Zwar haben im Rahmen der M&A-Strategie Produktergänzungen stattgefunden (bspw. hat die Video Data Gruppe ein starkes Online-Geschäft beigesteuert) grundsätzlich hatten die Akquisitionen eine Ausweitung der regionalen Präsenz ermöglicht sowie zur Marktkonsolidierung beigetragen. Eine vertikale Produktdifferenzierung hat unserem Verständnis nach bis Ende 2022 noch nicht stattgefunden. Mit Blick auf die Rohertragsmarge weisen daher alle Avemio-Gesellschaften ein vergleichbares Niveau auf. Während die Rohertragsmarge bei der Teltec AG zwischen 2017 und 2022 im Mittelwert bei 15,6 % lag, belief sich diese im jeweils gleichen Zeitraum bei der Videocation auf 17,2 %, bei der Video Data Gruppe auf 17,7 % und bei BPM auf 17,2 %. In der Pro Forma-Konzerndarstellung lag diese im Geschäftsjahr 2022 bei 18,6 %:

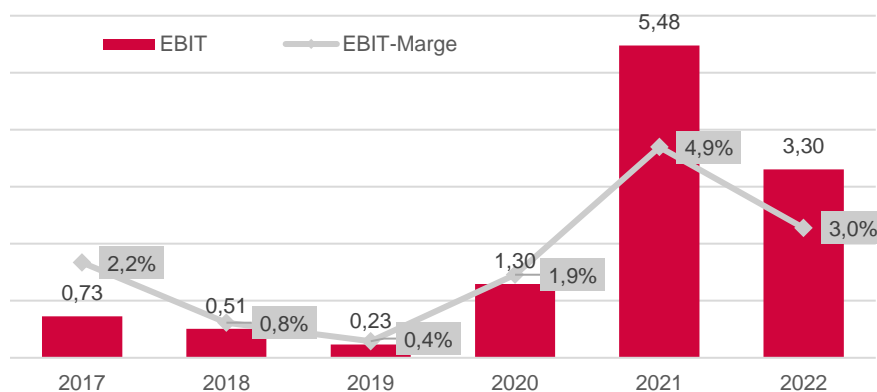
Konzern-Rohertrag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)



Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Analog zum deutlich gestiegenen Umsatzniveau der vergangenen beiden Geschäftsjahre 2021 und 2022 hat sich der Rohertrag oberhalb der Marke von 20 Mio. € gegenüber den vorangegangenen Werten im Grunde verdoppelt. Mit der Verbesserung des Rohertrages geht auch ein Anstieg der Rohertragsmarge auf einen neuen Bestwert in Höhe von 18,6 % einher. Dieser Anstieg hängt unter anderem auch mit fehlenden Rabattaktionen zusammen, welche im Umfeld der zunehmend schwierigeren Produktverfügbarkeit nicht mehr stattgefunden haben.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



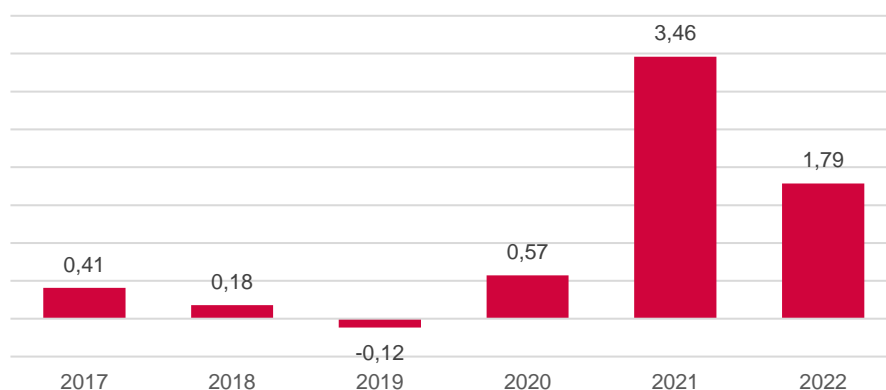
Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Auch auf Ebene des EBIT wird für die vergangenen beiden Geschäftsjahre ein Anstieg des Ergebnisniveaus ersichtlich, im Gegensatz zum leicht höheren Rohertrag minderte sich das EBIT in 2022 jedoch auf 3,30 Mio. € (VJ: 5,48 Mio. €). Dieses lag aber weiterhin deutlich oberhalb der Werte der Geschäftsjahre 2017 bis 2020. Als ursächlich für diesen Rückgang haben wir in erster Linie einen überproportionalen Anstieg der Personalaufwendungen um 24,9 % auf 10,21 Mio. € (VJ: 8,17 Mio. €) ausgemacht. In den vergangenen Jahren hat die Avemio AG bewusst Personal aufgebaut, als Basis für das künftig erwartete Wachstum beim Geschäftsvolumen. Darüber hinaus wurde zusätzliches Personal für das erwartete anorganische Wachstum eingestellt, welches in 2023 wieder verstärkt stattfindet. An dieser Stelle muss angemerkt werden, dass der Großteil der Umsätze (80 – 85 %) mit Beratungsleistungen einhergeht, was entsprechend Personalkapazitäten bindet, aber eine Verbesserung der Rentabilität nach sich zieht.

Da die Avemio AG kein anlagenintensives Geschäft betreibt, welches zudem eine für Handelsunternehmen typisch hohe Umschlagshäufigkeit aufweist, haben die Finanzaufwendungen als Kostenposition bislang eine nur untergeordnete Rolle gespielt. Für die Akquisitionen der Videocation wurde unseren Erkenntnissen zur Folge lediglich ein Kaufpreis in niedrigen einstelligen Millionenbereich bezahlt. Für den Erwerb der Videodata-Gruppe in Höhe eines mittleren einstelligen Millionenbereiches wurde ein Darlehen in gleicher Höhe aufgenommen, dessen ausstehendes Volumen in den vergangenen Geschäftsjahren sukzessive zurückgeführt wurde. Der BPM-Erwerb dürfte lediglich einen Liquiditätsabgang von weniger als eine Million Euro nach sich gezogen haben (Teil des Kaufpreises in Teltec-Aktien). Im Geschäftsjahr 2022 wurde für die Umsetzung des geplanten anorganischen Wachstumskurses ein umfangreiches Darlehen in Höhe von 10,0 Mio. € aufgenommen, dieses ist aber mit einem Zins in Höhe von 1,03 % sehr günstig bepreist. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 weist die Avemio AG ein Finanzergebnis in Höhe von -0,41 Mio. € (GJ 2021: -0,41 Mio. €) auf.

Nach Berücksichtigung der Steuern war die Avemio AG in den vergangenen Geschäftsjahren, abgesehen vom Geschäftsjahr 2019, in der Lage, ein positives Nachsteuerergebnis vorzuweisen. Der Jahresverlust des Geschäftsjahres 2019 in Höhe von -0,12 Mio. € war dabei insbesondere bei den erworbenen Gesellschaften Videocation und der Video Data Gruppe angefallen, die in Summe von einer rückläufigen Umsatzentwicklung geprägt waren. Stand-Alone, hatte die Teltec AG (2017-2022) kein Verlustjahr ausgewiesen. Auch beim Nachsteuerergebnis ist die Anhebung des Jahresüberschuss-Niveaus in den vergangenen beiden Geschäftsjahren erwähnenswert. Nachdem in den Geschäftsjahren 2017 bis 2020 ein Jahresüberschuss in einer Bandbreite von -0,12 Mio. € bis 0,57 Mio. € erreicht wurde, kletterte dieser auf 3,46 Mio. € (2021) bzw. 1,79 Mio. € (2022) sichtbar an.

Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

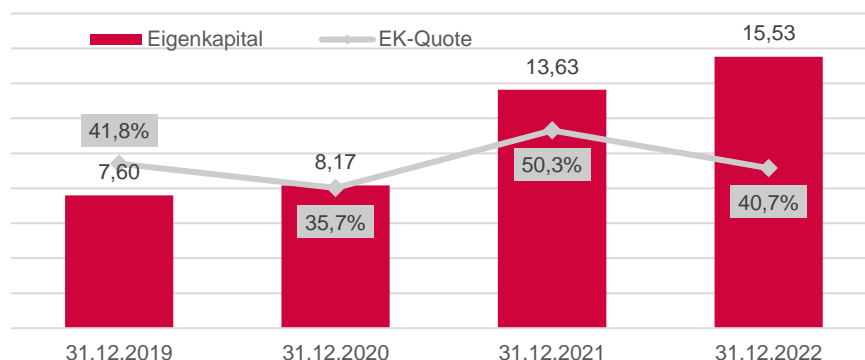
Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital	7,60	8,17	13,63	15,53
EK-Quote	41,8%	35,7%	50,3%	40,7%
Vorräte	6,92	8,07	11,84	14,63
Liquide Mittel	1,98	4,66	5,62	11,97
Finanzverbindlichkeiten	3,38	2,68	2,28	11,39

Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Die Avemio AG hat die erwirtschafteten Nachsteuerergebnisse der vergangenen Geschäftsjahre thesauriert und damit, im Zuge des jeweils positiven Nachsteuerergebnisses, das Eigenkapital sukzessive gesteigert. Zum 31.12.2022 verfügte die Gesellschaft über ein Eigenkapital in Höhe von 15,53 Mio. €, welches damit innerhalb von vier Geschäftsjahren verdoppelt wurde. Mit einer EK-Quote in Höhe von 40,7 % weist die Avemio AG eine komfortable Ausstattung auf.

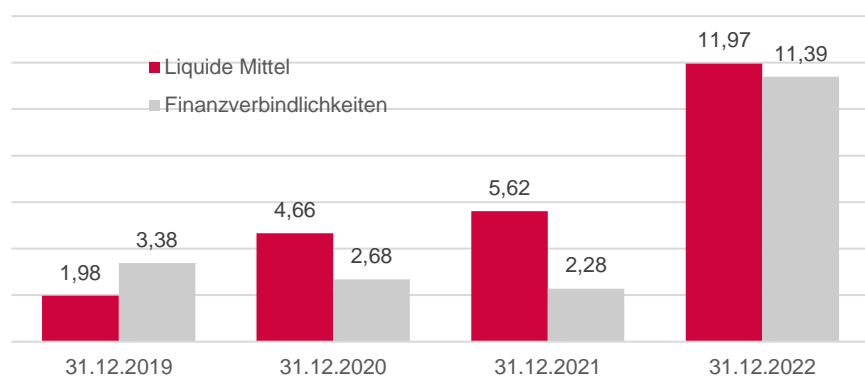
Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Der Rückgang der Eigenkapitalquote zum 31.12.2022 ist in erster Linie eine Folge der Aufnahme eines Darlehens in Höhe von 10,0 Mio. €, was zu einem Anstieg der Finanzverbindlichkeiten auf 11,39 Mio. € (31.12.2021: 2,28 Mio. €) geführt hat. Die Darlehensaufnahme erfolgte dabei mit Blick auf das anstehende anorganische Wachstum, welches insbesondere ab dem laufenden Geschäftsjahr 2023 wieder verstärkt erfolgen soll. Aktivseitig hat die Darlehensaufnahme zu einem Anstieg der liquiden Mittel auf 11,97 Mio. € (31.12.2021: 5,62 Mio. €) geführt. Damit überwiegen die liquiden Mittel die Finanzverbindlichkeiten, so dass die Gesellschaft, trotz der umfangreichen Darlehensaufnahme, ein positives Nettofinanzvermögen in Höhe von 0,57 Mio. € (31.12.2021: 3,33 Mio. €) aufweist.

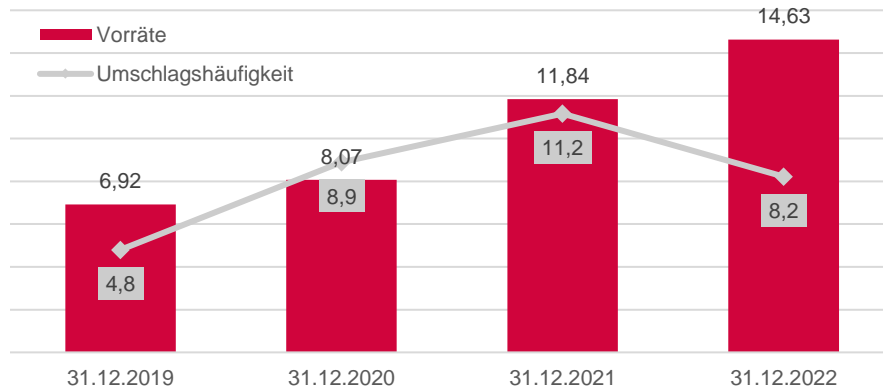
Finanzverbindlichkeiten und Liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

Neben dem hohen Liquiditätsbestand ist die Aktivseite der Avemio-Bilanz vom Vorratsbestand in Höhe von 14,63 Mio. € (31.12.21: 11,84 Mio. €) dominiert, was ein für Handelsunternehmen typisches Bilanzbild ist. Dabei steigt die Vorratshaltung parallel zum Umsatzanstieg an. Bezogen auf die durchschnittlichen Werte weist die Gesellschaft eine Umschlagshäufigkeit in Höhe von 8,2 (2021: 11,2) auf, was bedeutet, dass ein in den Vorräten investierter Euro innerhalb eines Geschäftsjahres einen Umsatz in Höhe von 8,20 € generiert.

Vorräte (in Mio. €) und Umschlagshäufigkeit



Quelle: Avemio AG; Teltec AG; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Größter Anbieter für professionelle Film- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Raum • Zwischen 2017 und 2022 hohes Umsatzwachstum (CAGR: 27,3 %) und Anhebung des Rentabilitätsniveaus erreicht. • Mit dem Erwerb der MoovIT erfolgte ein erster großer Schritt zum Ausbau des Digitalgeschäftes. • Management der Avemio AG verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich der Broadcast-Technologie. • Umfangreiche M&A-Historie vorhanden, womit Avemio AG den Beweis erbracht hat, den Markt konsolidieren zu können. • Avemio verfügt über eine hohe technische Expertise. Der überwiegende Teil der Umsätze wird mit beratungsintensiven Lösungen generiert. • Avemio ist ein herstellerunabhängiger Vollsortimenter und nimmt damit eine Sonderstellung in Deutschland ein. • Hohe Markteintritts-Barrieren aufgrund des hohen technischen Know-Hows 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Avemio-Aktie weist einen geringen FreeFloat und damit ein niedriges Handelsvolumen auf. • Die in 2023 erworbenen Gesellschaften MoovIT und PVP weisen ein nur geringfügig positives bzw. leicht negatives Ergebnisniveau auf. • Bislang liegt noch kein vom Wirtschaftsprüfer testierter konsolidierter Abschluss vor. • Beratungsintensives Geschäft mit derzeit noch schwachen Rohmargen. • Aktie hat aufgrund bestehender Lockup-Verpflichtungen aller Teltec-Altaktionäre noch kein Volumen und eingeschränkte Fungibilität. • Kapitalmarkt-relevante Strukturen müssen nach dem Reverse-IPO noch geschaffen werden.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Anorganisches Wachstum ist ein wichtiger Baustein der Wachstumsstrategie. Es liegen hierfür geeignete Kandidaten vor und Avemio verfügt mit einem Cash in Höhe von 12,28 Mio. € über einen hohen finanziellen Spielraum für M&A. • Wandel zum Medientechnologie-Konzern erhöht wiederkehrende Erträge und verbessert die Ergebnismargen. • Beratungsbezogene Umsätze sollten zunehmen und damit auch die Wertschöpfung ansteigen. • Inkubator avemio.digital sichert eigene Entwicklung von Digitalprodukten • Expansion ins europäische Ausland steigert Marktmacht und sollte zu Skaleneffekten führen. • Erschließung von Anwendungsfeldern (Security; Medizin) und das hohe Wachstum in weiteren Nischenfeldern (Gaming, Metaverse, VR etc.) gehen mit hohen organischen Wachstumspotenzialen einher. • Gute Ausgangsposition für den neu entstehenden Metaverse-Markt 	<ul style="list-style-type: none"> • Erfolgreiche Umsetzung der Digitalstrategie ist ein wesentlicher Faktor für die Verbesserung der Rentabilität. • Anhaltende Investitionszurückhaltung oder ein Sättigungseffekt könnten zu einer verhaltenen Nachfrage führen. • Anorganisches Wachstum, welches ein wesentlicher Pfeiler der Strategie ist, könnte nicht wie erwartet eintreten. • Erworbene Unternehmen könnten sich nicht wie erwartet entwickeln. • Zur Finanzierung weiterer Unternehmenserwerbe könnten Kapitalerhöhungen notwendig werden. Der Erfolg hängt stark vom dortigen Kapitalmarktumfeld ab. • Im Rahmen der anstehenden Internationalisierung der Branche ist mit dem Markteintritt von ausländischen Wettbewerbern zu rechnen. • Fachkräftemangel könnte das Unternehmenswachstum bremsen.

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	111,15	108,70	127,49	137,31	148,13
sonstige betriebliche Erträge	0,39	1,26	0,96	1,01	1,06
Materialaufwand	-91,45	-89,70	-101,48	-106,37	-111,54
Rohhertrag	20,08	20,26	26,97	31,94	37,66
Personalaufwand	-8,17	-10,20	-12,91	-14,35	-15,24
Abschreibungen	-1,06	-1,14	-1,29	-1,41	-1,52
sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,38	-5,62	-8,46	-9,50	-10,89
EBIT	5,48	3,30	4,31	6,68	10,01
Erträge aus Beteiligungen	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinserträge	0,01	0,05	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwand	-0,44	-0,46	-0,41	-0,37	-0,34
EBT	5,06	2,89	3,90	6,31	9,67
Steuern	-1,60	-1,11	-1,73	-2,53	-3,64
JÜ	3,46	1,79	2,17	3,78	6,03
EBITDA	6,54	4,44	5,60	8,09	11,52
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	5,9%	4,1%	4,4%	5,9%	7,8%
EBIT	5,48	3,30	4,31	6,68	10,01
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	4,9%	3,0%	3,4%	4,9%	6,8%
Ergebnis je Aktie in €	1,01	0,52	0,57	0,99	1,57

Quelle: Avemio AG; GBC AG

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	108,70	127,49	137,31	148,13
EBITDA	4,44	5,60	8,08	11,52
EBIT	3,30	4,31	6,68	10,01
JÜ	1,79	2,17	3,78	6,04

Quelle: GBC AG

Unternehmensstrategie

Die Unternehmensstrategie der Avemio AG sieht eine weitere Konsolidierung des Marktes in Deutschland vor und setzt auf eine zunehmende Fokussierung auf das europäische Ausland. Nachdem die Gesellschaft in den vergangenen fünf Geschäftsjahren alle wesentlichen deutschen Wettbewerber akquiriert hat, soll diese Strategie auf den internationalen Markt angewendet werden. Ein weiterer wichtiger Aspekt der Unternehmensstrategie ist die geplante Erweiterung der Wertschöpfung, um den Wandel hin zum Medientechnologiekonzern zu unterstützen. Dieser Wandel soll dabei sowohl anorganisch als auch mit eigenen Produktentwicklungen unterstützt werden. Besonders erwähnenswert ist der Umstand, dass in Europa kein international aufgestellter Reseller existiert. Dies liegt an den nationalen und internationalen technischen Spezifikationen, die dies bisher verhindert haben. Das Rennen um einen europäischen Marktführer hat erst jetzt begonnen und die Avemio sieht sich hier in einer sehr guten Ausgangsposition.

Die in 2023 übernommene polnische Gesellschaft Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. z o.o. („PVP“) sowie der Ende Juni 2023 erfolgte Erwerb der MoovIT GmbH und der MoovIT Software Products GmbH stehen stellvertretend für die Strategie der Avemio AG.

Mit der vollständigen Übernahme der PVP hat die Avemio AG das erste fremdsprachige Auslandsunternehmen in die Gruppe geholt und adressiert damit erstmalig einen Markt außerhalb von Deutschland und Österreich. Das Geschäftsmodell und die Produktpalette der PVP sind vergleichbar mit der Teltec. Nach Unternehmensangaben ist Polen der wichtigste Markt in Osteuropa und somit dient die aktuelle Aufstockung als Sprungbrett in diese Region. Mittelfristig plant die Gesellschaft in jedem EU-Land vertreten zu sein. Für den Eintritt in weitere Regionen kann die bisher umgesetzte Wachstumsstrategie in Deutschland und Österreich als Blaupause herangezogen werden.

Die Transformation hin zum Medientechnologiekonzern wird gut durch den Erwerb der MoovIT GmbH repräsentiert. Denn mit der Hereinnahme der in Köln ansässigen Gesellschaft wird das Produktspektrum der Avemio AG um den Bereich Systemintegration und Software-Entwicklung sowie um Beratungsleistungen bei der Optimierung und Automatisierung von Videoworkflows erweitert. Dabei deckt die MoovIT alle relevanten Schritte im Bereich Post-Production ab und sieht sich selbst als Full-Service-Dienstleister. Dies beinhaltet den Vertrieb und die Beratung rund um Hardwarelösungen (Schnitt; Speicher, Archivierung), den Vertrieb von Software und deren Einbindung an die IT-Infrastruktur sowie Beratungsleistungen und Support. Mit der erstmaligen Konsolidierung der MoovIT bietet der Avemio-Konzern erstmalig eigene Softwareprodukte an. Im Vergleich zum originären Handelsgeschäft der Avemio AG weist die MoovIT naturgemäß damit deutlich höhere Rentabilitätsniveaus auf.

Ein wichtiger Strategiebaustein ist der Ausbau der digitalen Dienste, was mit dem Erwerb der MoovIT zum Teil bereits realisiert wurde. Künftig plant die Gesellschaft, vornehmlich von einmaligen Handelsumsätzen kommend, die wiederkehrenden Umsätze deutlich

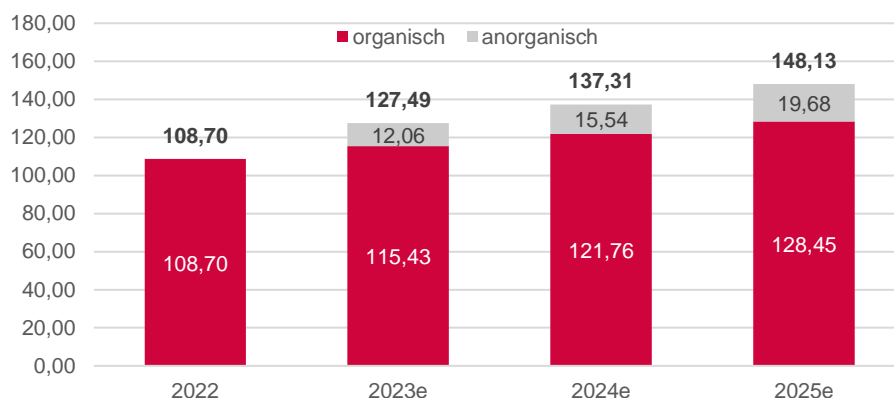
auszubauen. Konkret geplant sind hier Cloud-Lösungen, also der mittlerweile zum Marktstandard avancierte SaaS-Vertrieb von Post-Production-Software. Da für den MoovIT-Erwerb 400.000 Avemio-Aktien zu einem Kurs von 40,00 € (16,00 Mio. €) ausgegeben werden, dürfte sich der Liquiditätsabgang in Grenzen halten.

Parallel zur anorganischen Ausweitung der Wertschöpfung sollen auch Eigenentwicklungen zum Ausbau der digitalen Dienste führen. Diesbezüglich verfügt der Konzern mit der Tochtergesellschaft avemio.digital über einen Inkubator für Start-Ups, deren Geschäftsschwerpunkt auf dem Bereich Bewegtbild liegt. Innerhalb dieser Tochtergesellschaft werden derzeit fünf Gesellschaften entwickelt, wobei die avemio.digital mit einer Beteiligungsquote von jeweils 51 % die Mehrheit hält. Herausgreifen lässt sich hier insbesondere die Gesellschaft ObviousFuture GmbH, ein Anbieter einer KI-gestützten Suchmaschine, die sich auf die Suche von Medieninhalten konzentriert.

Umsatzprognosen 2023 - 2025

Wir haben unsere Prognosen für den konkreten Schätzzeitraum 2023 bis 2025 auf Basis der dargestellten Unternehmensstrategie ausformuliert. Wesentliche Aspekte unserer Schätzungen sind einerseits das organische Wachstum, welches das organische Wachstum der Teltec und der bis zum Ende 2022 erworbenen Gesellschaften enthält. Auf der anderen Seite beziehen wir die im laufenden Geschäftsjahr 2023 erworbenen beiden Gesellschaften MoovIT und PVP als anorganische Komponente ein. Auch wenn die Gesellschaft für das anorganische Wachstum im europäischen Ausland bereits geeignete Kandidaten identifiziert hat und davon ausgeht, in den kommenden Perioden neue Akquisitionen vornehmen zu können, beziehen wir keine weiteren Erwerbe in unsere Prognosen ein. Diese stellen ein mögliches Upside-Potenzial dar.

Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Für die Hauptgesellschaft Teltec AG unterstellen wir, über die konkrete Schätzperiode hinweg, ein organisches Umsatzwachstum in Höhe von 5,0 % p.a. Zwischen den Geschäftsjahren 2017 und 2022 lag das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei 14,9 % und damit ist unsere Wachstumsprojektion als konservativ zu erachten. Dies ist einerseits dem aktuell insgesamt zurückhaltenden Investitionsniveau der Avemio-Kunden geschuldet. Auf der anderen Seite gehen wir von einem gewissen Sättigungseffekt aus, nachdem viele Broadcaster in den ersten Jahren der Corona-Pandemie hohe Investitionen getätigt hatten. Dem wird die Gesellschaft über die Erschließung neuer Kundenkreise, also beispielsweise von Kunden aus der Medizinbranche, Security, Industrie etc. begegnen. In ähnlicher Höhe schätzen wir auch das Wachstum bei den in den vergangenen Jahren erworbenen Gesellschaften.

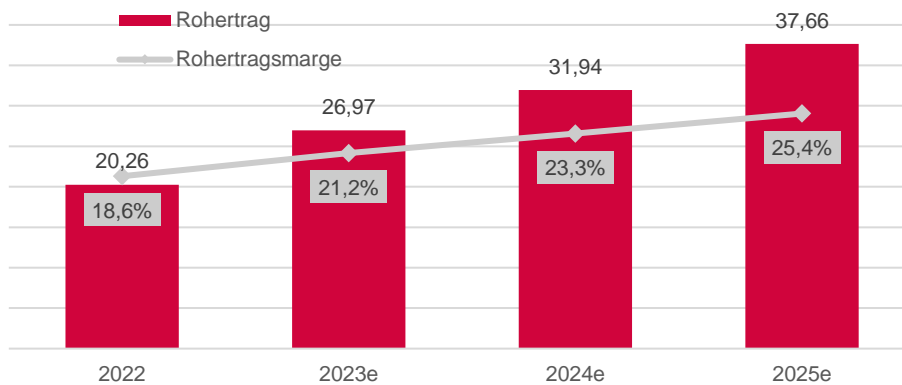
Das Umsatzwachstum des laufenden Geschäftsjahres 2023 in Höhe von 17,3 % dürfte unseren Erwartungen zur Folge insbesondere auf den erstmaligen Einbezug der Gesellschaften PVP und MoovIT zurückzuführen sein. Mit der rückwirkenden Konsolidierung per 01.01.2023 rechnen wir bei beiden Gesellschaften mit einem Umsatzbeitrag in Höhe von 12,06 Mio. €, davon 7,65 Mio. € von der MoovIT und 4,41 Mio. € von der PVP. Besonders die MoovIT dürfte in den kommenden Geschäftsjahren, mit einem von uns prognostizierten Umsatzwachstum in Höhe von 43,9 % (2024e) und in Höhe von 36,4 % (2025e) die höchste Wachstumsdynamik der Avemio-Gesellschaften vorweisen.

Ergebnisprognosen 2023 - 2025

Der Rohertrag stellt für die Avemio AG eine zentrale Ergebnisgröße dar, wengleich dieser mit einem zunehmenden Anteil der digitalen Dienste an Bedeutung verlieren dürfte. Bislang lag die Rohertragsmarge auf einer für Handelsunternehmen typische Größenordnung in Höhe von durchschnittlich 16,9 % (Zeitraum 2017 – 2022). Im angestammten Handelsgeschäft sollte die Avemio AG in der Lage sein, in den kommenden Geschäftsjahren die Rohmarge sukzessive auf 18,7 % (2023e), auf 19,4 % (2024e) bzw. auf 20,0 % (2025e) steigern zu können. Im Wesentlichen berücksichtigen wir in dieser Prognose das Nutzen von Skaleneffekten, die mit der gestiegenen Marktmacht im Einkauf zusammenhängen. Zudem gehen wir davon aus, dass der Anteil der „reinen“ Webshop-Umsätze zurückgehen wird und im Gegensatz dazu die beratungsgebundenen Umsätze ansteigen werden, was mit einer höheren Wertschöpfung einhergeht.

Darüber hinaus sollte die MoovIT, die aufgrund des hohen Anteils an digitalen Umsätzen in 2022 eine deutlich höhere Rohertragsmarge von 59,1 % ausgewiesen hat, zu einem konzernweiten Anstieg der Rohertragsmarge führen. Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir bei der MoovIT mit einem Anstieg der Rohertragsmarge auf eine für Software- und Beratungs-Unternehmen typische Größenordnung von über 70 %.

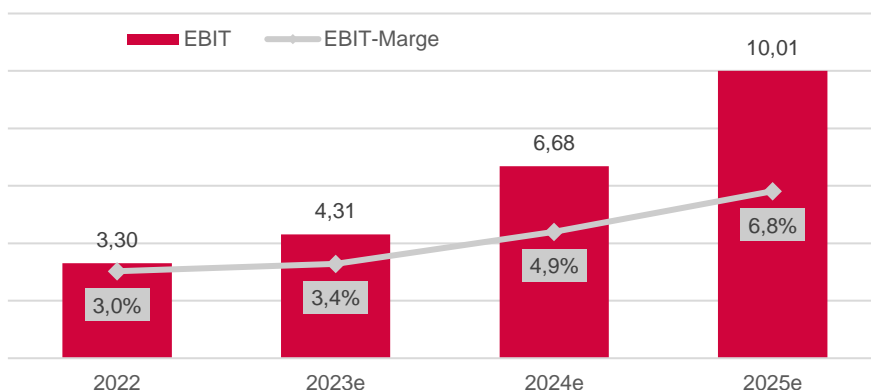
Prognose Rohertrag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)



Quelle: GBC AG

Hiervon ausgehend rechnen wir mit einem im Vergleich zum Umsatz überproportionalen Anstieg des EBIT und damit der EBIT-Marge auf 3,4 % (2023e), 4,9 % (2024e) bzw. auf 6,8 % (2025e). Der bisherige Bestwert aus dem Geschäftsjahr 2021 würde damit im Geschäftsjahr 2025 wieder übertroffen werden, allerdings dann bei einem signifikanten Beitrag aus dem digitalen Geschäft. Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einer grundsätzlich stabilen Entwicklung der operativen Kosten unterhalb des Rohertrages, wir beziehen jedoch einen leicht überproportionalen Anstieg des Personalaufwandes ein. Dies vor dem Hintergrund der Einbeziehung des personalintensiveren Digitalgeschäftes der MoovIT.

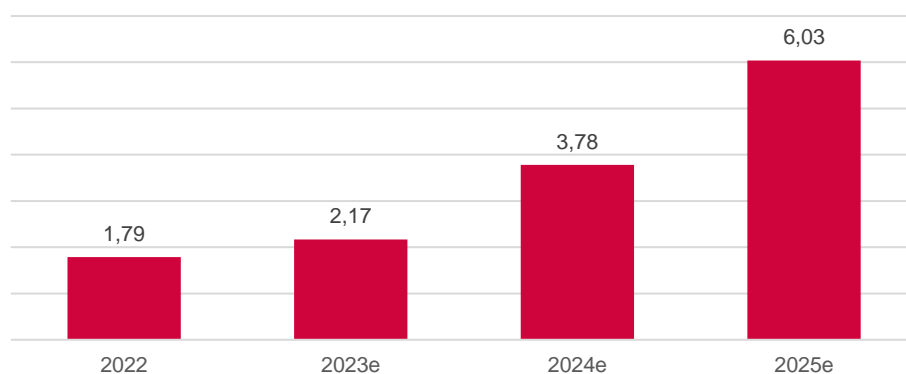
Prognose EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Für den Erwerb der MoovIT und die Übernahme an der PVP findet, da ein Großteil des Kaufpreises durch die Ausgabe von Avemio-Aktien gestemmt wird, nur ein geringer Liquiditätsabfluss statt. Für 2023 unterstellen wir einen Liquiditätsabfluss im niedrigen einstelligen Millionenbereich und für das kommende Geschäftsjahr 2024 in Höhe von 1,00 Mio. € (Earn-Out MoovIT). Per 31.12.2022 verfügte die Avemio AG über liquide Mittel in Höhe von 11,97 Mio. €, so dass für den Erwerb der beiden Gesellschaften keine Finanzierungsmaßnahmen notwendig sind. Daher unterstellen wir, trotz der hohen M&A-Aktivität der vergangenen Monate, gegenüber dem Geschäftsjahr 2022 keinen Anstieg beim Finanzaufwand. Im Zuge der Darlehenstilgung sollte der Finanzaufwand in den kommenden Geschäftsjahren sukzessive abnehmen:

Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Unterm Strich sollte die Avemio AG damit in der Lage sein, im laufenden Geschäftsjahr 2023 das Nachsteuerergebnis auf 2,17 Mio. € (VJ: 1,79 Mio. €) leicht steigern zu können. Im kommenden Geschäftsjahr sollte mit einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 3,78 Mio. € der Rekordwert des Geschäftsjahres 2021 übertroffen werden, bevor wir für das Geschäftsjahr 2025, aufgrund des Umsatzanstiegs und der Rentabilitätsverbesserung, einen sprunghaften Anstieg auf 6,03 Mio. € unterstellen.

DCF-Modell

Modellannahmen

Die Avemio AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 5,0 %. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 33,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 3,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Avemio AG 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. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,00 %.**

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 1,61.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,84 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,55 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir, per 31.12.2024, erstmalig einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 194,66 Mio. € ermittelt. Ausgehend von einer Aktienzahl in Höhe von 3,83 Mio., in der eine Kapitalerhöhung in Höhe von 0,40 Mio. Aktien zum Erwerb der MoovIT berücksichtigt ist, liegt der faire Wert je Aktie bei 50,80 €.

DCF-Modell

Avemio AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	11,6%	ewige EBITA - Marge	10,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	17,2%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	9,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	127,49	137,31	148,13	155,54	163,31	171,48	180,05	189,06	
US Veränderung	17,3%	7,7%	7,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	14,92	15,84	16,81	17,34	17,86	19,05	20,40	21,79	
EBITDA	5,60	8,09	11,52	15,22	18,90	19,85	20,84	21,88	
EBITDA-Marge	4,4%	5,9%	7,8%	9,8%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	
EBITA	4,31	6,68	10,01	13,70	17,36	18,27	19,29	20,36	
EBITA-Marge	3,4%	4,9%	6,8%	8,8%	10,6%	10,7%	10,7%	10,8%	10,8%
Steuern auf EBITA	-1,91	-2,68	-3,76	-4,52	-5,73	-6,03	-6,37	-6,72	
zu EBITA	44,5%	40,1%	37,6%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,39	4,00	6,24	9,18	11,63	12,24	12,92	13,64	
Kapitalrendite	16,1%	20,5%	30,0%	41,4%	50,6%	51,3%	52,8%	54,4%	57,0%
Working Capital (WC)	10,97	12,12	13,36	14,03	14,73	15,47	16,24	17,05	
WC zu Umsatz	8,6%	8,8%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
Investitionen in WC	-1,71	-1,15	-1,24	-0,67	-0,70	-0,74	-0,77	-0,81	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	8,54	8,67	8,81	8,97	9,15	9,00	8,83	8,68	
AFA auf OAV	-1,29	-1,41	-1,52	-1,52	-1,54	-1,57	-1,55	-1,52	
AFA zu OAV	15,1%	16,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	
Investitionen in OAV	-4,27	-1,54	-1,66	-1,68	-1,72	-1,43	-1,38	-1,37	
Investiertes Kapital	19,52	20,79	22,17	23,00	23,87	24,47	25,07	25,73	
EBITDA	5,60	8,09	11,52	15,22	18,90	19,85	20,84	21,88	
Steuern auf EBITA	-1,91	-2,68	-3,76	-4,52	-5,73	-6,03	-6,37	-6,72	
Investitionen gesamt	-5,98	-3,69	-2,90	-2,34	-2,42	-2,17	-2,15	-2,18	
Investitionen in OAV	-4,27	-1,54	-1,66	-1,68	-1,72	-1,43	-1,38	-1,37	
Investitionen in WC	-1,71	-1,15	-1,24	-0,67	-0,70	-0,74	-0,77	-0,81	
Investitionen in Goodwill	0,00	-1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,30	1,72	4,86	8,35	10,75	11,65	12,33	12,98	247,78

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	181,44	195,34
Barwert expliziter FCFs	42,46	44,39
Barwert des Continuing Value	138,98	150,95
Nettoschulden (Net debt)	2,03	0,67
Wert des Eigenkapitals	179,41	194,66
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	179,41	194,66
Ausstehende Aktien in Mio.	3,83	3,83
Fairer Wert der Aktie in EUR	46,82	50,80

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,61
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	2,7%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,6%

Kapitalrendite	WACC				
	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%
56,5%	56,58	53,33	50,43	47,84	45,52
56,8%	56,79	53,52	50,62	48,01	45,68
57,0%	57,00	53,72	50,80	48,18	45,84
57,3%	57,22	53,91	50,98	48,35	45,99
57,5%	57,43	54,11	51,16	48,52	46,15

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 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, Email: 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Niklas Ripplinger, Finanzanalyst (junior)

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