



Kids Brands House N.V.

31. Juli 2014

Kinderbekleidung

Aktienkurs 0,67 €

Rating: BUY

Kursziel 1,11 €

+++ Basisstudie +++

31. Juli 2014

Kids Brands House N.V.

WKN A1J41E
ISIN NL0010273975

Marktkapitalisierung (Mio. €) 0,67
Freefloat-Marktkap. (Mio. €) 0,41

Aktienanzahl (in Mio.) 1,000

12 Monats Hoch / Tief (€) 1,40/0,30

Ø Umsatz/Tag (3 Monate) 173 €

Aktionärsstruktur (in %)

Management 39,06
Freefloat 60,94

Analyst

Markus Schwarz
Markus.Schwarz@theacongroup.com
Tel.: +49 (0) 89 244 118-200

Sales

Jürgen Walter
walter@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-33

Thomas Fleischmann
fleischmann@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-34

Designated Sponsoring

Manfred Schmidt
schmidt@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-24

Oliver Lenk
lenk@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-25

Key Facts

- **Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt „Kids Fashion“**
- **Vorstand und Aufsichtsrat mit weitreichenden Branchenkenntnissen**
- **Strategische Partnerschaft mit der Kids Fashion Group GmbH & Co. KG**
- **Vollkonsolidierung der beiden strategischen Beteiligungen Bellybutton International GmbH und Junior Brands Group GmbH als erste Zielsetzung**
- **Mittelfristig Weiterentwicklung zu einer vertikal integrierten Modeholding**
- **„Sum-of-the-Parts“-Bewertung liefert Fair Value von 1,11 Euro je Aktie**



Kennzahlen	2012	2013	2014/2015e*
Umsatz (in T€)	0	0	120
EBITDA (in T€)	-68	-154	-37
Ergebnis nach Steuern (in T€)	-1.383	-186	277
Ergebnis je Aktie (in €)	-0,08	-0,19	0,28
Operativer Cashflow (in T€)	-71	-980	-119
Eigenkapital (in T€)	661	679	956
Eigenkapital pro Aktie (in €)	0,66	0,68	0,96

Quelle: The ACON Group SE, Kids Brands House N.V. (Geschäftsberichte)

Unternehmensprofil

Geschäftsmodell

**Beteiligungs-
gesellschaft mit
Schwerpunkt im Kids
Fashion Bereich**

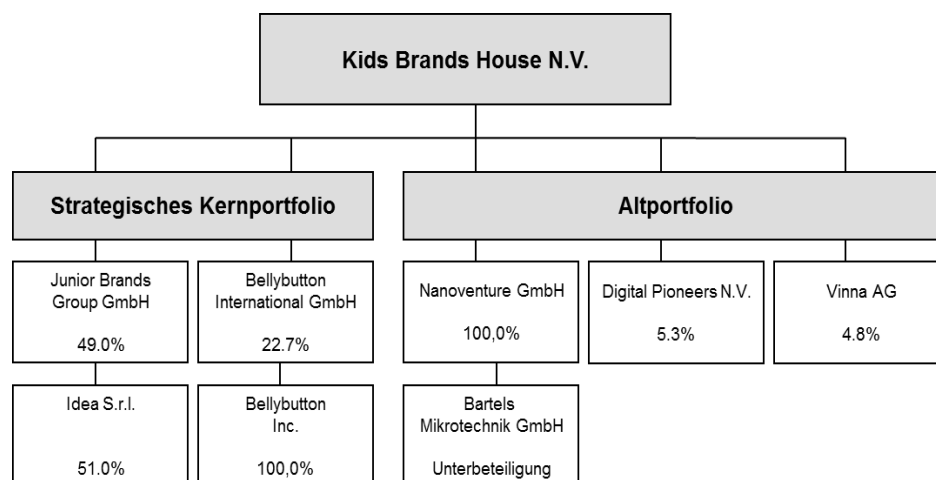
Die Kids Brands House N.V. mit Hauptsitz in Waalre (Niederlande) ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die mehrheitlich in etablierte, wachstumsorientierte Unternehmen investiert. Bei der Gründung im Jahre 2005 lag der Fokus hauptsächlich im Bereich der Nanotechnologie und aller angrenzenden Verwendungsbereiche. Mit der Zeit hat sich der Fokus aber deutlich verändert. Schwerpunkt der Investments liegt nun im Modebereich, wobei sich die Gesellschaft hauptsächlich dem Kids Fashion Bereich zugewandt hat.

Aufgrund des neuen Anlageschwerpunktes kam es am 30. Januar 2014 zur Umfirmierung von Nanoventure N.V. in die heutige Kids Brands House N.V. Neben den neuen strategischen Beteiligungen im Modebereich verfügt das Unternehmen noch über ein historisches Altportfolio, auf dieses im Folgenden nicht weiter eingegangen wird. Die Beteiligungen sind mittlerweile vollumfänglich abgeschlossen und haben mit der Neuausrichtung der Gesellschaft nichts mehr zu tun.

Schwerpunkt der neuen Geschäftstätigkeit sind die beiden Beteiligungen Bellybutton International GmbH und die Junior Brands Group GmbH. Die Bellybutton International GmbH gehört zu den Marktführern im Bereich Umstandsmode. Die Gesellschaft ist aber auch über namhafte Lizenzpartner im Baby- und Kindersegment, hier vor allem in den Bereichen Mode, Schuhe und Accessoires tätig.

Die Junior Brands Group GmbH ist im Bereich hochwertiger Kinder- und Jugendmode (Zielgruppe: 8 – 16 Jahre) tätig und aktuell über die Eigenmarke Lemmi und der Lizenzmarke Marc O'Polo Junior (in Form eines Vertriebsauftrages) am Markt vertreten. Über die italienische Tochtergesellschaft Idea S.r.L. kamen in 2014 zusätzlich noch die Eigenmarken CACAO sowie PAPERMOON dazu. Darüber hinaus verfügt die Tochtergesellschaft über die Lizenzmarken des Kindermodebereichs von MISS SIXTY, ENERGIE sowie MURPHY & NYE.

In der schlanken Holdinggesellschaft Kids Brands House N.V. wird das Know-How gebündelt und die Zusammenarbeit zwischen den Tochtergesellschaften gefördert. Das Unternehmen notiert seit 1. Oktober 2013 im Segment m:access an der Börse München.



Quelle: Kids Brands House N.V.

Management

Vorstand und Aufsichtsrat mit weitreichender Management- und Branchenerfahrung

Die Gesellschaft wird durch Herrn Dr. Florian Pfungsten als Vorstand geführt. Nach seiner Promotion im Bereich „Shareholder Value“ begann er seine Karriere bei der Deutschen Bank in München. Im Anschluss daran fungierte er als Investment Manager bei Bowman Capital und Nomura in London, wo er jeweils für die Identifikation und Durchführung von Venture Capital Investments in Deutschland und Europa verantwortlich war. Bei Bowman Capital baute er ein Portfolio von etwa 80 Mio. US\$ auf, bei Nomura betrug dieses rund 300 Mio. US\$.

Als langjähriger Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft sowie als Aufsichtsrat in verschiedenen privaten und börsennotierten Unternehmen konnte er als Verantwortlicher weitere umfangreiche Erfahrungen bei der Identifikation und Durchführung von Venture Capital Investments in Deutschland und Europa sammeln. Dieses Wissen kann Herr Dr. Florian Pfungsten vor allem bei der Auswahl geeigneter Übernahmekandidaten und der anschließenden Finanzierung der jeweiligen Targets uneingeschränkt einbringen.

Parallel zur Umfirmierung wurde zusätzlich Herr Özgür Kemal Bender in den Vorstand gerufen. Herr Bender ist gleichzeitig Geschäftsführer und Gesellschafter der Kanz Financial Holding GmbH und deren operativer 100% Tochtergesellschaft Kids Fashion Group GmbH & Co. KG. Die international agierende Baby- und Kindermodenholding mit Sitz in Pliezhausen bei Stuttgart vertreibt insgesamt 14 Top Marken aus dem Kinder-Fashionbereich wie z.B. Kanz, Steiff, Pampolina oder Döll. Mit mehr als 200 Mitarbeitern in Deutschland und zusätzlich mehr als 700 Beschäftigten weltweit ist die Gesellschaft mit über 3.000 Handelspartnern im Großhandel und zusätzlich 200 eigenen Boutiquen im Einzelhandel tätig.

Zusammen mit vier verschiedenen Online-Plattformen kann die Kanz Financial Holding GmbH die komplette Wertschöpfungskette angefangen von Einkauf über Design, Produktion sowie Vertrieb im Kindermoden-

Bereich abdecken. Bei dieser Expertise im Kids Fashion Bereich scheint Herr Bender die optimale Besetzung für die weitere Entwicklung der Kids Brands House N.V. hin zu einer vertikalisierten Modeholding rund ums Kind zu sein.

Als Aufsichtsrat unterstützt der promovierte Elementarteilchenphysiker Herr Dr. Jens Bodenkamp die Gesellschaft. Er arbeitete lange Zeit für Intel und verantwortete dort das Breitbandkommunikationsprogramm in Europa. Darüber hinaus war er für den Aufbau und die Durchführung der Corporate Investmentstrategie in Europa zuständig. Als Business Angel war er nach seiner Karriere als ehemaliger Geschäftsführer der ETF Group Deutschland GmbH und Gesellschafter des Mutterunternehmens der Schweizer VC Gesellschaft ETF Group SA tätig. Wie auch Herr Dr. Pfingsten verfügt Herr Dr. Bodenkamp über ein weitreichendes Netzwerk in der Financial Community und kann vor allem im Bereich Corporate Finance sein Wissen in die Entwicklung der Gesellschaft mit einbringen.

Unterstützung findet Herr Dr. Bodenkamp seit 30. Januar 2014 durch Herrn Markus Kanz. Herr Kanz ist der Sohn des Firmengründers Josef Kanz, der 1949 mit lediglich zwei Strickmaschinen eine kleine Trikotwarenfabrik aufbaute. Daraus wurde die heutige Josef Kanz GmbH & Co. KG, die 1977 an Markus Kanz und dessen Frau übergeben wurde. Heute zählt die Firma Kanz zu den Marktführern von modisch funktionaler und hochwertiger Kinderbekleidung.

Bis 2009 war Herr Markus Kanz Gesellschafter und Geschäftsführer des Traditionsunternehmens, welches heute in 30 Ländern auf vier Kontinenten vertreten ist. Auf Grund seiner Vita verfügt Herr Kanz über beste Branchenkenntnisse und Trends im Kindermodenbereich. Mit Hilfe seines großen Netzwerks und seiner sehr hohen Reputation in der Branche wird er einen großen Teil zur zukünftigen Expansionspolitik der Kids Brands House N.V. beisteuern.

Strategische Ansatzpunkte

**Weiterentwicklung
zu einer vertikal
integrierten
Unternehmens-
holding**

Die Kids Brands House N.V. plant kurzfristig das Markenportfolio mit weiteren starken Marken im Kids Fashion Bereich auszubauen mit dem Ziel, einen operativen Kindermodekonzern zu schaffen. Mittelfristig steht eine Weiterentwicklung zu einer vertikal integrierten Unternehmensholding in allen Segmenten „rund ums Kind“ auf der Agenda.

**Ziel der
Vollkonsolidierung
der beiden
strategischen
Beteiligungen**

In den Jahren 2014/2015 sollen zunächst die beiden Beteiligungen Bellybutton International GmbH und Junior Brands Group GmbH soweit ausgebaut werden, dass diese im Unternehmen vollkonsolidiert werden können. In diesem Kontext soll die Kooperation mit der Kids Fashion Group GmbH & Co. KG deutlich vertieft werden, da sich aus der Zusammenarbeit erhebliche Synergieeffekte für die ganze Gruppe erzielen lassen. Durch bessere Konditionen bei gemeinsamem Wareneinkauf und Nutzung gegenseitiger Vertriebskanäle kann in

kürzester Zeit deutlich mehr Umsatz bei besseren Margen erzielt werden.

Ausweitung der strategischen Partnerschaft mit der Kids Fashion Group GmbH & Co. KG

In enger Absprache mit dem strategischen Partner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG sollen die Mittel aus einer kürzlich platzierten Wandelanleihe (Volumen bis zu 3 Mio. Euro) genutzt werden, um das Markenportfolio weiter auszubauen. Dabei können auch Markenrechte erworben werden oder Unternehmen, die gegenwärtig nur über Lizenzen verfügen. Bei der Akquise von neuen Marken kann vor allem das exzellente Netzwerk des Vorstandes Herr Bender und des Aufsichtsrats Herr Kanz eine entscheidende Rolle spielen. Weitere Unterstützung bekommt die Gesellschaft von der Geschäftsführung der italienischen Tochtergesellschaft Idea S.r.L. in Person von Marco Danieli, einem der Söhne von Marcello Danieli, dem Gründer des italienischen Traditionsunternehmens DIADORA. Die Unternehmerfamilie wird ebenfalls den weiteren Aufbau des Markenportfolios tatkräftig unterstützen.

Ab 2016 ist beabsichtigt, den Beteiligungsfokus über den Kids Fashion Bereich hinaus auszuweiten und in angrenzende Märkte „rund ums Kind“ wie z. B. Spielzeug vorzustoßen. Aktuell wird das operative Geschäft in den beiden Beteiligungen Bellybutton International GmbH und Junior Brands Group GmbH abgebildet.

Bellybutton als Marktführer im Bereich Umstandsmode

Die Bellybutton International GmbH, an der Ende Dezember 2013 eine 22,7%-Beteiligung erworben wurde, gehört zu den Marktführern im Bereich Umstandsmode. Darüber hinaus bietet sie als Lifestyle Unternehmen sämtliche Produkte rund um die Schwangerschaft und Kinder an. Hauptzielgruppe ist neben den Müttern das Kind im Alter von 0 bis 8 Jahren. Gegründet wurde das Unternehmen 1997 von fünf Müttern, die Produkte „von Müttern für Mütter“ kreieren wollten. Die fünf teils prominenten Gründerinnen wie z.B. Dana Schweiger, Ex-Ehefrau von Till Schweiger oder die Schauspielerin Ursula Karven haben selbst insgesamt 16 Kinder und wollten ihren Erfahrungsschatz an die Kunden weitergeben. Die Damen haben es geschafft, das Unternehmen erfolgreich am Markt zu positionieren und die Marke mit einem positiven Lebensgefühl zu besetzen.

Die Marke „Bellybutton“ verfügt über eine hohe PR-Dichte mit über 300 Mio. offline PR-Kontakten. Die Website verzeichnet pro Jahr über 1 Mio. Besucher, zudem erhalten pro Woche 75.000 Kunden einen Newsletter. Das Unternehmen ist permanent in den wichtigsten Lifestyle-Magazinen vertreten, da die Umstandsmode in der High Society als ein „must have“ angesehen wird. Dazu zählen Kunden wie z. B. Bettina Wulff, Karen Webb, Claudia Schiffer, Jennifer Garner, Verona Pooth, Barbara Schöneberger oder Yvonne Catterfeld.

Auf Grund des äußerst positiven und werthaltigen Images der Marke konnten die Gründerinnen ein sehr breites Produktspektrum aufbauen, wobei ein Großteil über Premium-Lizenzprodukte abgebildet wird.

Lizenznehmer	Produkt
Görtz	Kinderschuhe
Britax Römer	Babyschalen und Kindersitze
Alvi	Schlafsäcke und Schlafzubehör
Hartan	Kinderwägen und Buggys
Selecta	Holzspielzeug
Rowohlt Verlag	Ratgeber zum Thema Schwangerschaft, Baby und Kind
Sigg	Wiederverwendbare Aluminiumtrinkflaschen und Brotdosen
Wempe	Schmuck zur Geburt und Taufe
Ergobay	Babytragen
Ewers	Strumpfhosen und Strümpfe
Liebeskind	Wickeltaschen
PAIDI	Kindermöbel
GROH	Geschenkbücher zum Thema Schwangerschaft, Baby und Kind
Lornamead	Pflegeprodukte für Schwangere und Babys

Quelle: Kids Brands House N.V.

Bedingt durch hohe Personal- und Beschaffungskosten war das Ergebnis vor der Beteiligung durch die Kids Brands House N.V. deutlich negativ. Durch die Zusammenarbeit mit dem strategischen Partner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG konnten bereits deutliche Synergien gehoben werden. So kam es zur Zusammenlegung von überschneidenden Funktionen mit der Kids Fashion Group GmbH & Co. KG und einer umfangreichen Personalanpassung von zuvor 38 Mitarbeitern auf nun mehr 14 Beschäftigte. Durch stark verbesserte Einkaufskonditionen durch die Nutzung gemeinsamer Lieferanten konnten die Kosten ebenfalls signifikant gesenkt werden. Darüber hinaus verdreifachten sich die Point of Sales durch die Nutzung der zusätzlichen Vertriebskanäle der Kids Fashion Group. Aufgrund dieser Maßnahmen geht das Management der Kids Brands House davon aus, dass im ersten Jahr nach dem Erwerb der Beteiligung bereits ein leicht positives Ergebnis generiert werden kann.

Junior Brands Group GmbH als Anbieter von hochwertiger Kindermode

Die zweite Beteiligung Junior Brands Group GmbH (Beteiligungsquote: 49%) ist ein Anbieter von hochwertiger Mode aus dem Kids- und Jugend-Fashion Bereich und fokussiert sich auf die Zielgruppe der 8- bis 16-jährigen Mädchen und Jungen.

Die Gesellschaft wurde im Jahr 2011 zur Übernahme der Vermögensgegenstände der Firma Lemmi aus der Insolvenz gegründet. Dabei wurden lediglich die Markenrechte und Schnittmuster der Gesellschaft übernommen, jedoch keinerlei Personal. Das Traditions-

Unternehmen Lemmi wurde 1959 durch das Ehepaar Lehmann in Kassel gegründet und spezialisierte sich auf die Produktion von Kinderhosen. Unter dem Motto „Lemmi hält, was es verspricht“, hat sich das Label in den letzten Jahren ein sehr hohes Markenimage beim Endkunden aufbauen können. Die Marke steht für beste Qualität, Design sowie Funktionalität und perfekte Passform. Lemmi zählt heute zu den führenden Labels im Kids Fashion Bereich. Im Jahre 1982 wurde ein 30.000qm großer Neubau in Fitzlar eingeweiht. Nach Streitigkeiten mit dem einzigen Großlieferanten musste das Unternehmen im April 2013 die Tore schließen und insgesamt 46 Mitarbeiter entlassen.

Bemerkenswert ist vor allem die überdurchschnittliche Flächenproduktivität von Lemmi. Im Vergleich zu anderen Kinder-Premium-Marken liegt der Umsatz pro Quadratmeter Verkaufsfläche deutlich über dem deutschen Kinderoberbekleidungs-Durchschnitt und siedelt sich somit im obersten Bereich der Kids Fashion Brands an. Durch die Eingliederung der Marke in die Gruppe kann nun deutlich günstiger produziert werden. Mit Hilfe der sehr guten Einkaufskonditionen und Nutzung der gesamten Vertriebskanäle kann Lemmi einen deutlichen Beitrag zur Umsatzentwicklung der Junior Brands Group GmbH beitragen.

Weiteres Wachstum verspricht sich die Junior Brands Group GmbH durch die Übernahme von Lizenzrechten und Vertriebsaufträgen wie z.B. Marc O'Polo Junior. Darüber hinaus konnte durch die Beteiligung der Junior Brands Group GmbH an der italienischen Idea S.r.L. das Premium-Marken-Portfolio deutlich ausgebaut werden. In 2013 kamen hier die Lizenzmarken des Kindermodebereichs von MISS SIXTY, ENERGIE sowie MURPHY&NYE hinzu.

MISS SIXTY wurde bereits in den 90er Jahren etabliert und steht für freche moderne Mädchenmode mit dem Fokus auf eng geschnittene Jeansmode. Das Label ist vor allem bei jungen Frauen und Mädchen ab dem Teenager-Alter sehr gefragt. Das Premium Label wird international in führenden Trend-Boutiquen geführt.

Die Marke ENERGIE wurde bereits 1983 gegründet und schaffte es in kürzester Zeit einen „Hosen-Kult“ zu etablieren. Vor allem Hosen mit eingenähten Vintage Stoffen an den Nähten wurden zum Kultobjekt. Heute ist ENERGIE ein international etabliertes Fashion-Label.

MURPHY&NEY zählt zu den ältesten und prestigeträchtigsten Marken im Segelsport. Das Unternehmen wurde 1933 von Jim Murphy und Harry Nye Jr. als Spezialhersteller von Seilen für den Segelsport in Chicago gegründet. Bereits in den 70er und 80er Jahren etablierte die Marke eine exklusive Modelinie für den elitären Segelsport. Noch heute zählt das Label zu den absoluten Premiumherstellern in diesem Segment.

Neben den Lizenzrechten führt die Idea S.r.L. auch die Eigenmarken CACAO und PAPERMOON. CACAO wurde bereits 2003 in die italienische IDEA S.r.L. eingebracht. Das italienische Label, welches sich vor allem

durch Design und hohe Funktionalität ausgezeichnet, wurde 1978 von den Brüdern Comunello gegründet und spezialisiert sich auf Ski-Mode für Kinder. Die exklusive Kindermode wird international im Fachhandel vertrieben.

Das ebenfalls italienische Modelabel PAPERMOON ist seit über 30 Jahren auf exklusive und hochwertige Kindermode spezialisiert. Lange Jahre hatte sich die Marke nur auf den italienischen Markt fokussiert, mit Hilfe der engen Kooperation zur Kids Fashion Group GmbH & Co. KG wird die Marke nun weltweit eingeführt.

Operative Geschäftsentwicklung und Planzahlen der Beteiligungen

Begebung einer Wandelanleihe mit einem Volumen von bis zu 3 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2013

Zur Finanzierung weiterer Zukäufe an Lizenzrechten oder Marken wurde im Geschäftsjahr 2013 unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals eine Wandelanleihe mit einer Laufzeit bis 31. Dezember 2016 sowie einer Verzinsung in Höhe von 6% p.a. begeben. Das Volumen beträgt bis zu 3 Mio. Euro. Bis dato wurden rund 1,3 Mio. Euro bei Investoren platziert.

Darüber hinaus gab die Gesellschaft am 24. Juni 2014 die Zahlen für das Geschäftsjahr 2013 bekannt. Dabei wurden wie schon in 2012 keine operativen Umsätze erzielt. Die Gesellschaft erwirtschaftete ein negatives operatives Ergebnis in Höhe von 155 TEuro (Vorjahr: -69 TEuro), was im Wesentlichen auf Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen ist. Das Finanzergebnis, welches sich vorwiegend aus aufgelaufenen Zinsen eines Darlehens, aufgelaufenen Zinsen für die Ende 2013 ausgegebene Wandelanleihe sowie eine Restabschreibung auf das Altportfolio zusammensetzt, konnte signifikant auf -38 TEuro verbessert werden (Vorjahr: -733 TEuro). Das Nachsteuerergebnis betrug -186 TEuro (Vorjahr: -1,383 Mio. Euro).

Das Geschäftsjahr 2014/2015 (1.5.2014 – 30.4.2015) wird vornehmlich durch die beiden Kernbeteiligungen Bellybutton International GmbH und Junior Brands Group GmbH geprägt sein. Der operative Umsatz auf Holdingebene von geschätzten rund 120 TEuro resultiert aus Management-Fees, welche von den Beteiligungen an die Holding geleistet werden.

Signifikante Synergieeffekte auf Umsatz- und Kostenseite für 2014ff bei den Beteiligungen zu erwarten

Bezüglich der operativen Entwicklung bei der Beteiligung Bellybutton International GmbH werden aufgrund der Zusammenarbeit mit dem strategischen Partner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG erhebliche Synergieeffekte auf der Umsatz- und Kostenseite in den nächsten Jahren erwartet. Während für das laufende Geschäftsjahr 2013/2014 mit Umsätzen von rund 9,4 Mio. Euro kalkuliert wird, sollen diese im kommenden Geschäftsjahr auf rund 11,5 Mio. Euro bei gleichzeitig steigender Profitabilität zulegen.

BELLYBUTTON (in T€ ; Geschäftsjahr: 1.10 - 30.9)	2012/2013	2013/2014e	2014/2015e
Umsatzerlöse	9.127	9.362	11.528
EBIT	-827	290	1.448
Ergebnis nach Steuern	-829	78	728

Quelle: Bellybutton International GmbH (Jahresabschluss), The ACON Group SE

Bei der Junior Brands Group GmbH werden analog zu Bellybutton International GmbH aufgrund der Zusammenarbeit der italienischen Junior Brands Group GmbH-Tochtergesellschaft Idea Srl. mit dem strategischen Partner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG ebenfalls signifikante Synergieeffekte auf der Umsatz- und Kostenseite in den nächsten Jahren erwartet. Darüber hinaus soll durch Übernahme weiterer Lizenzen und Vertriebsaufträge (wie bereits geschehen bei Marc O'Polo Junior) weiteres Wachstum generiert werden. Während gemäß dem Pro-Forma Abschluss 2013 Umsätze in Höhe von 1,3 Mio. Euro zu Buche standen, sollen sich diese zum Geschäftsjahresende (30.4.2014) auf rund 2,6 Mio. Euro belaufen. Für das laufende Geschäftsjahr 2014/2015 wird mit einem Umsatzanstieg auf 8,5 Mio. Euro gerechnet.

JUNIOR BRANDS GROUP (in T€ ; Geschäftsjahr: 1.5 - 30.4)	2013 (pro forma)*	2013/2014e	2014/2015e
Umsatzerlöse	1.312	2.630	8.500
EBIT	96	310	894
Ergebnis nach Steuern	53	175	431

* Pro Forma Abschluss zum 31.12.2013 (Geschäftsjahresende ist der 30.4)

Quelle: Junior Brands Group GmbH (Jahresabschluss), The ACON Group SE

Marktanalyse

Kinderbekleidung und textile Babyausstattung konnten im ersten Halbjahr 2013 gegenüber dem Vorjahr leichte Umsatzzuwächse in Deutschland verzeichnen. Am stärksten legte der Sortimentsbereich Lernspielzeug und Spielwaren zu, ermittelte der Bundesverband des deutschen Textileinzelhandels (BTE) in einer Unternehmerbefragung im Handel mit Babyausstattung und Kinderbekleidung. Autositze für Kleinkinder, Kinderzimmermöbel und Kinderwagen verkauften sich bei den befragten Unternehmen deutlich schlechter als im vergangenen Jahr.

Insgesamt berichteten 16% der befragten Händler von Umsatzsteigerungen. 63% mussten gesunkene Gesamtumsätze hinnehmen, was zum großen Teil auf die seit Jahren nachlassende Kundenfrequenz zurückgeführt wird. Auch für die ersten sechs Monate des Jahres 2013 klagten 72% der Unternehmen über schwache Frequenz. Außerdem hätte der schwierige Witterungsverlauf dazu geführt, dass manchmal die falsche Ware angeboten wurde. Dies und frühe Reduzierungen im Online-Handel hätten auch die Kinderausstatter zu Rabattaktionen

gezwungen. Für das zweite Halbjahr erwarteten 26% eine Umsatzsteigerung, 50% gleichbleibende Verhältnisse.

78% der Befragten sehen für sich Marktchancen im mittleren Bereich, 25% sogar im Premium-Bereich, „der in Deutschland bei Baby- und Kinderbekleidung sicherlich noch ausbaufähig ist“, so der BTE. Dazu passe, dass die Hälfte der Unternehmen bei ihren Kunden bei Textilien auch verstärkte Nachfrage nach Qualität registriert, während nur 23% ein gesteigertes Qualitätsbewusstsein bei ihren Lieferanten ausgemacht hätten.

**Premium Kids
Fashion als
Wachstumsmarkt**

In diesem Zusammenhang scheinen die Marken der Kids Brands House N.V. aussichtsreich positioniert. Dass der Premiummarkt im Kindermodenbereich noch enormes Entwicklungspotential hat, zeigt auch vermehrt das Engagement der großen Luxus-Labels. So startete z. B. das italienische Modelabel Dolce & Gabbana in der Herbst/Winter Saison 2012/2013 mit einer eigenen Mädchen- und Jungenlinie für das Alter von 3 bis 10 Jahren.

Ein schwieriges Umfeld zeigt jedoch das Einstiegssegment im Kindermodebereich. Hier dominieren vor allem die großen Ketten C&A, H&M oder Tchibo. Zwar verfügt Tchibo über kein Dauersegment für Kinderkleidung, doch bietet das Unternehmen zweimal im Jahr die Möglichkeit, sein Kind komplett einzukleiden.

Im Gegensatz zu Deutschland leidet die italienische Kindermodeindustrie vor allem unter der negativen Entwicklung im Heimatmarkt. 2013 sind die Gesamtumsätze der Branche um -1,9% auf 2,58 Mrd. Euro zurückgegangen. Allein in Italien betrug der Umsatzrückgang -5,2%. Insgesamt gab der italienische Markt für Kinderbekleidung in den vergangenen fünf Jahren um -13% nach.

Immerhin sind die Ausfuhren für Kinderoberbekleidung im Jahr 2013, um 4,1% auf 879 Mill. Euro gestiegen, die Exportquote der Branche bleibt mit rund 34% jedoch noch relativ gering. Die Exporte nach Großbritannien nahmen 2013 zu, während Russland, Deutschland, Frankreich und Spanien weniger im Vergleich zum Vorjahr orderten. Im ersten Quartal 2014 sind die Ausfuhren nach Deutschland allerdings um 13% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, die italienischen Kindermode-Marken weiterhin zu internationalisieren, wie es im Falle von PAPERMOON bereits intensiv vorangetrieben wird.

SWOT-Analyse

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Management mit langjähriger Branchenkenntnis ▪ Breitgefächertes Markenportfolio mit langer Tradition ▪ Synergieeffekte durch gemeinsamen Einkauf und Nutzung von gegenseitigen Vertriebswegen ▪ Enge Kooperation mit starkem Partner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmen noch relativ klein ▪ Geringe Marktkapitalisierung und sehr wenig Liquidität in der Aktie ▪ Am Kapitalmarkt und bei Investoren noch weitgehend unbekannt
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zukauf von weiteren Lizenzen oder Marken ▪ Hohe PR-Kraft durch Bellybutton International GmbH ▪ Gute Wachstumschancen im Premiumsegment 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relativ geringe Markteintrittsbarrieren ▪ Schnell wechselnde Modetrends im Kids Fashion-Bereich

Quelle: The ACON Group SE

Enorme Synergieeffekte durch Nutzung von verbesserten Einkaufskonditionen und Erweiterung der Vertriebskanäle bei den Beteiligungen

Fazit & Bewertung

Das Unternehmen konnte in kurzer Zeit ein stattliches Portfolio an äußerst zugkräftigen Marken im Kindermode-Premiumbereich aufbauen. Die Herausforderung besteht nun darin, bei den Beteiligungen die erheblichen Synergien bei den Eigen- und Lizenzmarken zu heben. Dabei soll vor allem der starke Kooperationspartner Kids Fashion Group GmbH & Co. KG behilflich sein. Durch die Nutzung gemeinsamer Vertriebswege und die deutliche Verbesserung der Einkaufskonditionen dürften zukünftig bei den einzelnen Labels die Kosten signifikant reduziert und die Umsätze deutlich gesteigert werden. Durch die namhafte Besetzung des Aufsichtsrats mit Herrn Kanz wird es auch in Zukunft möglich sein, weitere starke Marken an die Gruppe zu binden. Auch über das exklusive Netzwerk der Geschäftsführung der italienischen Tochtergesellschaft Idea S.r.L. wird die Gruppe enorm profitieren können. Somit sollte das mittelfristige Ziel einer vertikal integrierten Unternehmensholding in allen Segmenten „rund ums Kind“ umsetzbar sein.

„Sum-of-the-Parts“-Bewertung mit signifikantem Risikoabschlag

Unter Bewertungsgesichtspunkten haben wir uns aufgrund des Beteiligungscharakters der Kids Brands House N.V. für eine Sum-of-the-Parts-Bewertung anstelle einer DCF-Bewertung entschieden. Dabei

wurde auf der Basis der operativen Geschäftsplanung (siehe Absatz „Operative Geschäftsentwicklung und Planzahlen der Beteiligungen“) sowohl von Bellybutton International GmbH als auch der Junior Brands Group GmbH zunächst eine gleichgewichtete Multiple-Bewertung (mit einem bewertungskonservativen KUV von 0,5 und KGV von 10) für das kommende Geschäftsjahr vorgenommen. Analog zur Beteiligungshöhe wurde somit ein Fair Value für die beiden Unternehmen ermittelt.

Bewertung BELLYBUTTON (in TEuro)	2014/2015e
KUV = 0,5	5.764
KGV = 10	7.280
Fair Value (gleichgewichtet)	6.522
Fair Value gemäß Beteiligungshöhe (22,6%)	1.474

Quelle: The ACON Group SE

Bewertung JUNIOR BRANDS GROUP (in TEuro)	2014/2015e
KUV = 0,5	4.250
KGV = 10	4.310
Fair Value (gleichgewichtet)	4.280
Fair Value gemäß Beteiligungshöhe (49%)	2.097

Quelle: The ACON Group SE

Unter Hinzunahme der Nettofinanzverschuldung der Kids Brands House N.V. sowie einem Risikoabschlag in Höhe von 50% ergibt sich eine Sum-of-the-Parts-Bewertung in Höhe von 1,11 Mio. Euro respektive einem fairen Wert pro Aktie in Höhe von 1,11 Euro.

	in TEuro
Fair Value Bellybutton	1.474
Fair Value Junior Brands Group	2.097
Sum of the Parts	3.571
Nettofinanzsaldo Kids Brands House N.V.	-1.349
Gesamtunternehmenswert Kids Brands House N.V.	2.222
Risikoabschlag in Höhe von 50%	-1.111
Fairer Unternehmenswert	1.111
Fairer Wert pro Aktie in Euro	1,11

Quelle: The ACON Group SE

Der Risikoabschlag in Höhe von 50% setzt sich einerseits aus einem Holding-Abschlag in Höhe von 25% sowie einem weiteren Abschlag in Höhe von 25% in Bezug auf die unseres Erachtens ambitionierten zugrunde liegenden Finanzplanungen der Beteiligungen zusammen. Diese gehen von starken Umsatz- und Ergebnissteigerungen in den nächsten Jahren aus, welche folglich auch zu entsprechenden Zuschreibungen in den Beteiligungen auf Holdingebene führen sollten.

Kursziel von 1,11 Euro wird durch prognostiziertes Eigenkapital pro Aktie untermauert

Das Kursziel von 1,11 Euro wird auch durch die prognostizierte Eigenkapitalentwicklung der Kids Brands House N.V. untermauert, welches wir aufgrund der zu erwartenden positiven Beteiligungsergebnisse zum Ende des Geschäftsjahres 2014/2015 bei 0,87 Euro und im Folgejahr bei 1,65 Euro pro Aktie kalkulieren. Bei einem aktuellen Kurs von 0,67 Euro (Schlusskurs, Börse München, 30.07.2014) lautet das Votum „BUY“.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (in T€)	2011	2012	2013	2014/2015e*
Umsatzerlöse	0	0	0	120
Personalaufwand	0	0	0	0
Abschreibungen	0	0	0	0
Verwaltungsaufwendungen	-132	-68	-154	-157
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	0	0
EBIT	-132	-68	-154	-37
Erträge aus Wertpapieren	0	-1	8	4
Zinsergebnis	-9	-10	-27	-81
Beteiligungsergebnis	226	-722	-20	253
Finanzergebnis	217	-733	-39	177
EBT	85	-801	-193	140
Steuern	0	0	0	-42
Ergebnis Gruppenunternehmen	5	-582	7	0
Ergebnis nach Steuern	90	-1.383	-186	98

* Änderung des Geschäftsjahres : 1.5. - 30.4.

Quelle: The ACON Group SE, Kids Brands House N.V. (Geschäftsberichte)

Bilanz (in T€)	2011	2012	2013	2014/2015e*
Langfristige Vermögenswerte	2.125	754	2.361	2.870
Geschäfts- und Firmenwert	0	0	455	455
Sachanlagen	0	0	0	0
Finanzanlagen	2.125	754	1.106	1.615
Darlehen an Beteiligungen	0	0	800	800
Kurzfristige Vermögenswerte	290	640	349	536
Wertpapiere	0	78	0	0
Forderungen aus L+L	0	0	0	0
Sonstige Forderungen + sonstige Vermögenswerte	39	4	3	9
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	251	558	346	527
Gesamt Aktiva	2.415	1.394	2.710	3.406
Eigenkapital	2.044	661	679	956
Gezeichnetes Kapital	793	793	1.000	1.000
Kapitalrücklage	3.880	3.880	3.877	3.877
Sonstige	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-2.629	-4.012	-4.198	-3.921
Rückstellungen	0	0	0	119
langfristig	0	0	0	0
kurzfristig	0	0	0	119
Fremdkapital	371	733	2.031	2.331
Langfristige Schulden	0	389	1.695	1.995
Finanzschulden	0	0	1.000	1.300
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	389	695	695
Latente Steuern	0	0	0	0
Kurzfristige Schulden	371	344	336	336
Verbindlichkeiten aus L+L	42	6	0	0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	314	318	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	15	20	336	336
Gesamt Passiva	2.415	1.394	2.710	3.406

Quelle: The ACON Group SE, Kids Brands House N.V. (Geschäftsberichte)

Cashflow-Rechnung (in T€)	2012	2013	2014/2015e*
Jahresüberschuss	-1.383	-186	277
Abschreibungen / Zuschreibungen	0	0	0
Beteiligungsergebnis	1.304	13	-509
Veränderung Rückstellungen	0	0	119
Veränderung Forderungen	35	-799	-6
Veränderung Vorräte	0	0	0
Veränderung Verbindlichkeiten	-27	-8	0
Bereinigungen	0	0	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	-71	-980	-119
Einzahlungen / Auszahlungen aus Anlageabgängen / Anlagezugängen	67	-820	0
Einzahlungen / Auszahlungen in Wertpapiere bzw. finanzielle Vermögenswerte	-78	78	0
Bereinigungen	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-11	-742	0
Einzahlungen / Auszahlungen Eigenkapital	0	204	0
Erhöhung / Reduzierung Fremdkapital	389	1.306	300
Bereinigungen	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	389	1.510	300
Finanzmittelbestand zu Beginn des GJ	251	558	346
Summe aus 1), 2 und 3)	307	-212	181
Finanzmittelbestand zum Ende des GJ	558	346	527

Quelle: The ACON Group SE, Kids Brands House N.V. (Geschäftsberichte)

Disclaimer

Pflichtangaben gemäß §34b WpHG und FinAnV

Ersteller der Finanzanalyse (§2 Absatz 1 FinAnV)

Verfasser der Studie ist Markus Schwarz (Finanzanalyst).

Verantwortliches Unternehmen (§2 Absatz 1 FinAnV)

Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die The ACON Group SE.

Datum der Erstveröffentlichung (§4 Absatz 4 Nr. 1 FinAnV)

31.07.2014

Kursdaten (§4 Absatz 4 Nr. 2 FinAnV)

Alle Kursangaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Kurse der Münchner Wertpapierbörse am 30.07.2014.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (§4 Absatz 4 Nr. 3 FinAnV)

Ob und wann weitere Finanzanalysen zu den in dem Research aufgeführten Unternehmen veröffentlicht werden, steht zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht fest.

Vorausgegangene Finanzanalysen (§4 Absatz 4 Nr. 4 FinAnV)

In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die ACON Group SE keine Studie zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht, die eine abweichende Empfehlung für eine Anlageentscheidung enthalten hat:

<u>Datum</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
--------------	----------------------------------	---------------------

Bei dieser Studie handelt es sich um eine Erstveröffentlichung. Vorausgegangene Finanzanalysen gem. §4 Absatz 4 Nr. 4 FinAnV liegen keine vor.

Interessenkonfliktmanagement §3 FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen hinzuweisen, weil sie die Unvoreingenommenheit der Ersteller der Finanzanalyse, der The ACON Group SE oder der mit ihr verbundenen Unternehmen oder der sonstigen für diese Unternehmen tätigen und an der Erstellung der Studie mitwirkenden Personen und Unternehmen (nachfolgend insgesamt die „**Interessenkonflikt-Personen**“ genannt) gefährden könnten.

Die von der The ACON Group SE im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen organisatorischen und regulativen Maßnahmen in Bezug auf ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, basieren u. a. auf

1. der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche,
2. der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren,
3. der Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche,
4. der Unabhängigkeit der Vergütung dieser Mitarbeiter von der Vergütung, den erwirtschafteten Unternehmenserlösen oder Prämien anderer Mitarbeiter,
5. der Verhinderung einer unsachgemäßen Einflussnahme anderer Personen auf die Tätigkeit dieser Mitarbeiter,

6. der Verhinderung oder Kontrolle einer Beteiligung eines dieser Mitarbeiter an anderen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen in engem zeitlichen Zusammenhang mit der Erstellung einer Finanzanalyse, sofern die Beteiligung ein ordnungsgemäßes Interessenkonfliktmanagement beeinträchtigen könnte,
7. einer gesonderten Überwachung dieser Mitarbeiter im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit,
8. der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens,
9. der Gewährleistung, dass Mitarbeiter, die den Inhalt und wahrscheinlichen Zeitplan von Finanzanalysen kennen, die weder veröffentlicht noch für Kunden zugänglich sind, für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, einschließlich der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens, keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten, es sei denn, die Mitarbeiter handeln in ihrer Eigenschaft als Market Maker nach Treu und Glauben und im üblichen Rahmen oder in Ausführung eines nicht selbst initiierten Kundenauftrags,
10. dem Verbot der Annahme von Zuwendungen durch die The ACON Group SE und ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, von Personen, die ein wesentliches Interesse am Inhalt der Finanzanalyse haben,
11. dem Verbot, einem Emittenten für ihn günstige Empfehlungen zu versprechen,
12. dem Verbot, Entwürfe für Finanzanalysen, die bereits eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthalten, vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung Dritten, die nicht an der Erstellung der Analyse beteiligt sind, zugänglich zu machen, soweit dies nicht der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Anforderungen durch die The ACON Group SE dient.

Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können insbesondere aus den folgenden Umständen und Beziehungen resultieren (§5 FinAnV):

- 1) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 3 Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- 2) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person handeln regelmäßig in Aktien, anderen Wertpapieren oder Derivaten des Emittenten.
- 3) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten an den Aktien des Emittenten eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens drei Prozent des Grundkapitals.
- 4) Der The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere des Emittenten übernommen hat.
- 5) Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person für den Emittenten – ggf. gegen Vergütung – Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- 6) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person sind Market Maker für Wertpapiere des Emittenten.
- 7) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person treten für den Emittenten als Makler (Corporate Broker) auf.

- 8) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person haben sonstige finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, z.B. halten sie unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate an dem Emittenten.
- 9) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der The ACON Group SE oder eine entsprechende Person eines mit ihr verbundenen Unternehmens oder einer anderen Interessenkonflikt-Person ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat des Emittenten.
- 10) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person erwartet bzw. strebt in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dem Emittenten für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- 11) Diese Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der The ACON Group SE oder einer anderen Interessenkonflikt-Person erstellt worden.
- 12) Im Rahmen der Börseneinführung oder eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten des Emittenten fungierte die ACON Actienbank AG, als verbundenes Unternehmen der The ACON Group SE, oder eine andere Interessenkonflikt-Person als Lead-Manager, Co-Lead-Manager, Co-Manager, Selling Agent oder Listing-Partner.

Nach Maßgabe der oben aufgeführten nicht abschließenden möglichen Interessenkonflikte legt die The ACON Group SE hiermit die nachstehenden Interessenkonflikte in Bezug auf den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente offen:

Interessenkonflikte ggf. Erläuterung

(1), (2), (4), (5), (7), (8), (9), (10), (11), (12)

Wesentliche Informationsquellen

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen sowie veröffentlichten Unterlagen des Emittenten wie Geschäftsberichte, Börsenprospekte, Quartals- und Halbjahresberichte und Pressemitteilungen, ferner vom Emittenten erteilte Auskünfte sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen, in- und ausländische Informationsdienste, Wirtschaftspresse, Ratingagenturen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Bewertungsgrundlage und -methoden

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der The ACON Group SE werden im Rahmen der Unternehmensbewertung gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse, Scoring-Modelle) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. In der DCF-Methode wird der Ertragswert des Unternehmens berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Unternehmens, darstellt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei

gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Anlagehorizont

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, beziehen sich die Anlageurteile der The ACON Group SE auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil:

- „BUY“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 20%
- „HOLD“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 20%
- „SELL“ eine erwartete Wertminderung von über 20%

Haftungserklärung

Diese Studie enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Verfasser als zuverlässig erachten. Die Verfasser haben die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernehmen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Weder die The ACON Group SE noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Verfasser oder der The ACON Group SE für Schäden gleich welcher Art, seien es indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung derjenigen Verfasser, die diese Studie erstellt haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der The ACON Group SE oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der The ACON Group SE veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Finanzanalysen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen The ACON Group SE sie willentlich zur Verfügung gestellt hat.

Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Mit der Erstellung der Produktinformationen ist die The ACON Group SE insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs sowie eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten,

an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der in dieser Studie behandelten Finanzinstrumente für sie bestehen.

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der The ACON Group SE unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Der Kurschart dieser Finanzanalyse wurde mittels www.tradesignal-online.com erstellt und ist auch als solcher gekennzeichnet.

Abschließende Angaben (§4 Absatz 2 Satz 2 FinAnV)

Dem Emittenten wurde vor der Weitergabe bzw. der Veröffentlichung der Finanzanalyse diese zugänglich gemacht und diese anschließend geändert.

Die The ACON Group SE stellt sich vor

Neben den Holdingaktivitäten bietet The ACON Group SE eigenständig Finanz- & Unternehmensberatungsdienstleistungen an, die nicht im Sinne des § 1 Abs. 3d KWG reguliert sind.

Dienstleistungen

Das Dienstleistungsspektrum der The ACON Group SE umfasst dabei hauptsächlich Kapitalmarktberatung, Corporate Services sowie Business Development Services. Im Einzelnen gehören dazu:

- Beratung bei der Definition einer Kapitalmarktstrategie
- Entwicklung einer Equity Story
- Partnerselektion & -koordination (Banken, Investoren, WP, etc.)
- IPO-Beratung
- Gesellschaftsgründungen
- Verschmelzungen & Umwandlungen
- Sachkapitalerhöhungen
- Bestellung von Executives
- Organisation von Gesellschaftsversammlungen
- Buchführung
- Marktanalysen
- Analyse der bestehenden Wettbewerbs- und Vertriebsstruktur
- Verfügbarkeit als Manager auf Zeit & als Vertreter der Kunden
- Organbesetzung
- Aufbau von Partnerschaften

Impressum

The ACON Group SE

Heimeranstraße 37
80339 München
Deutschland

HRB München, Nr. 209546
Aktiengesellschaft mit Sitz in München

Internet: www.theacongroup.com
E-Mail: info@theacongroup.com
Telefon: +49 (0)89 244118 - 200
Telefax: +49 (0)89 244118 - 310

Vorstand: Dr. Michael Hasenstab, Dr. Jürgen Rotter