GBC Research (Anno)

United Labels AG



WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

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“

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

United Labels AG[*5a, 11]

1.HJ 26: Fortsetzung der operativen Margenerholung; E-Commerce-Segment wächst erneut dynamisch und gewinnt weiter an Gewicht

Branche: Handel / E-Commerce
Fokus: Vertrieb von Markenprodukten, v.a. aus den Bereichen Medien/Entertainment
Gründung: 1987

Mitarbeiter: 47 (Ende Juni 2026)
Firmensitz: Münster (NRW)
Vorstand: Peter Boder (CEO)

Die United Labels AG (United Labels) ist einer der führenden Hersteller und Vermarkter von Comic-Lizenz-Markenprodukten in Europa. Das Unternehmen nimmt eine Schlüsselposition zwischen Markengebern und dem Handel ein, denn mit dem umfangreichen Produktsortiment (>4.500 Artikel) und einem attraktiven Markenportfolio (Peanuts, Spongebob, Paw Patrol, Hello Kitty, Harry Potter u.v.m.) ist das Unternehmen im Bereich Comicware für beide Seiten ein kompetenter Ansprechpartner. Zum einen bietet die Gesellschaft dem Handel starke und erfolgreiche Comic-Marken in allen verkaufsstarken Produktbereichen aus einer Hand an. Zum anderen zeichnet sich das Unternehmen aufgrund seiner langjährigen Erfahrung im Markengeschäft und seiner europaweiten Vertriebsdichte bei Markengebern als bevorzugter Partner aus. Lizenzpartner des Unternehmens wie z.B. Paramount, Warner Bros., Mattel oder Hasbro haben zudem direkten Anteil am Verkaufserfolg des Markenspezialisten.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Umsatz	22,45	21,54	20,14	22,59	25,58
EBITDA*	1,42	2,01	2,12	2,64	4,26
EBIT	1,14	1,69	1,79	2,29	3,89
Nettoergebnis (EAT)	0,16	1,11	1,21	1,69	3,07
Gewinn je Aktie	0,02	0,16	0,18	0,25	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,51	0,53	0,57	0,50	0,45
EV/EBITDA	8,02	5,67	5,37	4,31	2,67
EV/EBIT	9,99	6,74	6,36	4,97	2,93
KGV	32,05	4,62	4,24	3,03	1,67
KBV		1,24			

*inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte

Investment Case

- Der United Labels-Konzern ist ein bevorzugter und langjähriger Partner namhafter Medien-/Entertainment-Unternehmen (z.B. Peanuts, Warner Bros. oder Hasbro) bei der Entwicklung, Vermarktung und dem Vertrieb von lizenzierten Markenprodukten.
- Um ihr Geschäft auszubauen, kann die Gesellschaft auf ein breites Markenportfolio (über 30 Brands und 150 Charaktere), eine hohe Vertriebsdichte sowie auf einen breiten Kundenstamm (über 1.000 Kunden) in Europa bzw. Deutschland zurückgreifen.
- Die dynamischen Umsatzzuwächse im Onlinegeschäft (Umsatz-CAGR$_{21-25}$: ca 49,9%) eröffnen ein enormes Wachstumspotenzial für den Markenartikelspezialisten.
- Durch den „Asset-light-Ansatz" des Geschäftsmodells in Verbindung mit dem traditionell margenstarken Onlinebusiness sind bei einer deutlichen Ausweitung der E-Commerce-Umsatzerlöse deutlich überproportionale Ergebniszuwächse erzielbar.
- Die eigenen Logistikstrukturen ermöglichen eine wesentlich breitere Anbindung der Vermarktungsaktivitäten an verschiedene digitale Plattformen und sorgen neben Kostenvorteilen für ein stärkeres Expansionspotenzial im Onlinehandel.
- **Attraktive Bewertung und Kurspotenzial:** Basierend auf unseren angepassten Schätzungen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 4,90 € vergeben wir das Rating „KAUFEN" und sehen unverändert ein deutliches Kurspotenzial in der Aktie.

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,90 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (vom Vortag)	0,74 EUR
Börsenplatz	Xetra
ISIN	DE0005489561
WKN	548956
Aktienzahl (in Mio.)	6,93
MCap (in Mio. EUR)	5,13
Enterprise Value (in Mio. EUR)	11,39
Transparenzlevel	Regulierter Markt
Marktsegment	Prime Standard
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Management	35,9%
Free Float	64,1%

Finanztermine

Nov. 2026 — 9-Monatsbericht GJ 2026

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 4,00 / KAUFEN
03.07.2025: RS / 5,05 / KAUFEN
18.12.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
17.09.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
22.08.2024: RS / 4,35 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 05.11.2026 (10:16 Uhr)
Erste Weitergabe: 05.11.2026 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 27

EXECUTIVE SUMMARY

Im vergangenen Geschäftsjahr 2025 musste der United Labels-Konzern bedingt durch ein schwächeres Großkundengeschäft und zeitliche Verschiebungen einzelner Aufträge einen leichten Umsatzrückgang auf 21,54 Mio. € (VJ: 22,45 Mio. €) hinnehmen. Im Großkunden-Kernsegment sanken die Umsätze signifikant auf 15,35 Mio. € (VJ: 17,45 Mio. €). Entgegengesetzt hierzu erhöhten sich die Umsätze im Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment deutlich auf 6,19 Mio. € (VJ: 5,01 Mio. €). Aufgrund eines günstigeren Umsatzmixes (höherer Anteil des margenstarken Onlinebusiness) wurde jedoch das EBIT auf 1,69 Mio. € (VJ: 1,14 Mio. €) gesteigert. Auch das Nettoergebnis konnte auf 1,11 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) spürbar zulegen.

Im ersten Geschäftshalbjahr 2026 hat United Labels aufgrund eines auf 3,16 Mio. € (1. HJ 2025: 5,72 Mio. €) rückläufigen Großkundengeschäft einen Konzernumsatzrückgang auf 6,23 Mio. € (1. HJ 2025: 7,30 Mio. €) verzeichnet. Entgegengesetzt hierzu wurden die Umsatzerlöse im Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment auf 3,08 Mio. € (1. HJ 2025: 1,58 Mio. €) nahezu verdoppelt. Die reinen Onlineerlöse erhöhten sich hierbei auf 1,80 Mio. € (1. HJ 2025: 1,27 Mio. €) und standen damit für 28,9% (1. HJ 2025: 17,4%) der Konzernerlöse. Bedingt durch den vorteilhafteren Umsatzmix konnte damit das EBIT auf 0,51 Mio. € (1. HJ 2025: 0,43 Mio. €) erhöht werden. Das Nettoergebnis verbesserte sich ebenfalls auf 0,26 Mio. € (1. HJ 2025: 0,14 Mio. €).

Im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2026 hat das United Labels-Management seine bisherige Unternehmensguidance (Umsatz- und EBIT-Steigerung gegenüber dem Vorjahr) nicht konkret bestätigt, jedoch weiterhin eine positive operative Entwicklung für das laufende Geschäftsjahr in Aussicht gestellt.

Angesichts des anhaltend schwierigen Großkundengeschäfts (schwächere stationäre Nachfrage, verstärkter Margendruck etc.) hat sich der Schwerpunkt der United Labels-Wachstumsstrategie zuletzt noch stärker auf das ohnehin margenstärkere Fachhandels-/E-Commerce-Segment verlagert. Die forcierten strategischen Maßnahmen zur Stärkung des Fachhandels- und Onlinegeschäfts haben bereits in den vergangenen Jahren zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstum (Umsatz-CAGR21-25: 35,5%) in diesem Bereich geführt. Insbesondere das wachstumsstarke Online-Business konnte diesen positiven Trend auch im ersten Halbjahr 2026 mit einem starken Wachstum von 41,1% dynamisch fortsetzen. Die vom Unternehmen angepeilte weitere Expansion im Onlinebusiness sehen wir unverändert als zentralen Wachstumsfaktor für den Konzern an.

Vor dem Hintergrund, dass die Geschäftsentwicklung im Großkundenbereich im ersten Halbjahr 2026 deutlich unter unseren Erwartungen lag und sich das Marktumfeld für diesen Geschäftsbereich weiterhin als eher schwierig gestaltet, haben wir unsere bisherigen Umsatzprognosen für dieses Segment für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre signifikant reduziert. Andererseits sind wir für das Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment weiterhin positiv gestimmt und erwarten eine Fortsetzung des dynamischen Umsatzwachstums, v.a. befeuert durch den weiteren Ausbau des Onlinegeschäfts.

Analog zum positiven Unternehmensausblick und basierend auf unseren angepassten Segmentprognosen rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr nun mit einem Konzernumsatz von 20,14 Mio. € (zuvor: 25,78 Mio. €) und einem EBIT von 1,79 Mio. € (zuvor: 1,77 Mio. €). Für das Folgejahr 2027 erwarten wir angesichts des geringeren prognostizierten Geschäftsvolumens im Großkundenkernsegment

einen schwächeren Konzernumsatz- und EBIT-Zuwachs auf 22,59 Mio. € (zuvor: 29,61 Mio. €) bzw. 2,29 Mio. € (zuvor: 2,31 Mio. €). In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2028, welches wir erstmals in unsere detaillierte Geschäftsperiode aufgenommen haben, kalkulieren wir mit einem weiteren Umsatz- und EBIT-Zuwachs auf dann 25,58 Mio. € bzw. 3,89 Mio. €.

- Parallel zu der von uns prognostizierten künftigen Umsatzentwicklung und verstärkt einsetzenden Skaleneffekten sollte die EBIT-Marge in den kommenden Geschäftsjahren schrittweise von erwarteten 8,9% in 2026 deutlich auf prognostizierte 15,2% in 2028 anwachsen können. Gleichzeitig sollte der Anteil des traditionell margenstarken E-Commerce-Business an den Konzernumsatzerlösen von zuletzt 22,6% (GJ 2025) auf über 50,0% (GBCe) in 2028 deutlich zulegen können.

- Insgesamt sehen wir United Labels mit seinem attraktiven Lizenzmarken-Portfolio, umfangreichen Produktangebot und breiten Netzwerk an angeschlossenen digitalen Verkaufsplattformen (nationale und internationale Marktplätze) gut aufgestellt, um ab dem kommenden Geschäftsjahr 2027 wieder auf den Wachstumskurs zurückkehren zu können. Durch den erwarteten verbesserten Konzernumsatzmix (wesentlich höherer Anteil margenstarker Onlineerlöse) und das stark skalierbare Geschäftsmodell, sollte das Unternehmen auch in den kommenden Geschäftsjahren eine weitere Verbesserung der Ertragskraft und Profitabilität erreichen können.

- **Auf Basis unserer angepassten Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 4,90 € (zuvor: 4,00 €) je Aktie ermittelt. Unsere Kurszielerhöhung basiert primär auf dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der Folgejahre. Daneben haben sich auch der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ und der hieraus resultierende neue Kurszielhorizont 31.12.2027 (statt bisher 31.12.2026) kurszielerhöhend ausgewirkt. Kurszielsenkend wirkte hingegen die Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinssatzes (auf 3,5% statt zuvor 2,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein hohes Kurspotenzial in der United Labels-Aktie.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3
Unternehmen 6
Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell 6
Wertschöpfung und Logistik 6
Vertriebs- und Kundenstruktur 7
Markenportfolio und Produktkategorien 8
Markt und Marktumfeld 9
Geschäftsentwicklung GJ 2025 11
Umsatzentwicklung 11
Ergebnisentwicklung 12
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2026 15
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage 17
Prognosen und Modellannahmen 19
Bewertung 22
DCF-Modell 23
Anhang 24

UNTERNEHMEN

Geschäftstätigkeit und Geschäftsmodell

Die United Labels AG gehört zu den bedeutenden deutschen Herstellern und Vermarktern lizenzierter Markenprodukte, insbesondere aus dem Bereich Media/Entertainment. Der regionale Schwerpunkt liegt auf Deutschland, Benelux, Großbritannien und Osteuropa, wobei der Heimatmarkt Deutschland mit einem Umsatzanteil von 82,1 % (GJ 2025) den wichtigsten Absatzmarkt darstellt.

Wesentlicher Kern des Geschäftsmodells



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Mit einem Portfolio von über 30 Lizenzmarken und mehr als 150 Charakteren nimmt United Labels eine wichtige Position zwischen Lizenzgebern und dem stationären bzw. onlinebasierten Handel ein. Das Produktsortiment umfasst insbesondere Bekleidung, Geschenkartikel, Plüschwaren, Schreibwaren, Taschen sowie Bad- und Haushaltsartikel. Zu den Lizenzpartnern gehören namhafte Medien- und Unterhaltungskonzerne wie Warner Bros., Hasbro, Mattel und Paramount.

Das Geschäftsmodell basiert auf einem Multi-Channel-Vertriebsansatz. Dabei vermarktet United Labels seine Produkte einerseits über große Handelsketten, Discounter und Fachhändler (B2B), andererseits direkt an Endkunden über eigene Onlineshops und externe digitale Verkaufsplattformen (B2C).

Wertschöpfung und Logistik

United Labels deckt nahezu alle wesentlichen Wertschöpfungsstufen des Lizenzartikelgeschäfts selbst ab. Hierzu zählen insbesondere der Lizenzeinkauf, die Produktentwicklung, die Vermarktung sowie die Logistik. Lediglich die Produktion der Markenartikel erfolgt durch externe Partner, überwiegend an asiatischen Standorten.

Ein wesentlicher Bestandteil der Wertschöpfungskette ist das eigene Logistikzentrum mit über 5.000 Palettenplätzen und mehr als 1.000 Pickfächern. Die vorhandenen Logistikstrukturen ermöglichen eine effiziente Belieferung sowohl von

Großkunden als auch von Endverbrauchern. Daneben bietet United Labels in geringem Umfang Logistikdienstleistungen für externe Kunden an. Die eigenen Strukturen gewährleisten eine hohe Lieferfähigkeit, reduzieren die Abhängigkeit von externen Dienstleistern und bilden eine wichtige Grundlage für die weitere Expansion des Onlinegeschäfts.

Wertschöpfungsstufen im lizenzierten Markenartikelgeschäft



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Vertriebs- und Kundenstruktur

United Labels verfügt über eine breite europäische Vertriebsbasis mit rund 1.000 Kunden und mehr als 20.000 angeschlossenen Verkaufsstellen. Zu den Kunden zählen große Handelsunternehmen, Discounter, Filialisten und Fachhändler, darunter EDEKA, REWE, Kaufland und KiK.

Vertriebskanäle des United Labels-Konzerns



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Großkundengeschäft (B2B)

Das Großkundengeschäft bildet mit einem Umsatzanteil von 71,3 % im Geschäftsjahr 2025 weiterhin das umsatzstärkste Segment. United Labels bietet seinen Handelspartnern ein breites Sortiment lizenzierter Markenprodukte aus einer Hand (One-Stop-Shop-Ansatz)an. Hierbei können für einzelne Kunden und Vertriebskanäle individuelle Sortimentslösungen entwickelt und produziert werden.

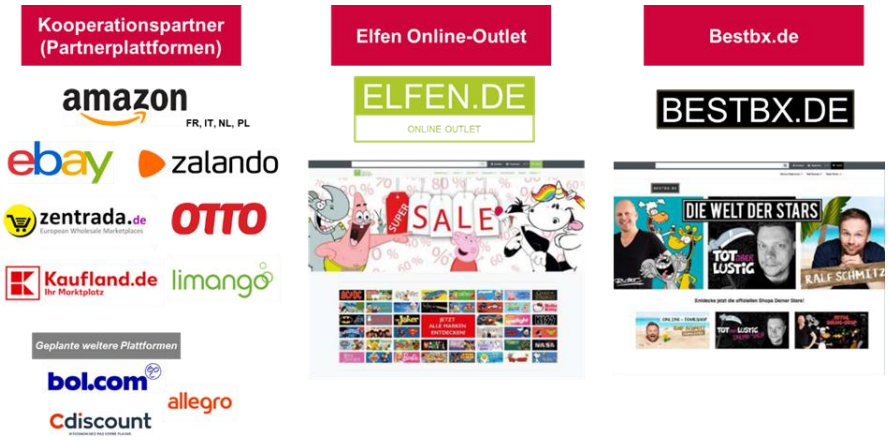
Der Schwerpunkt des Geschäfts liegt auf dem Lebensmitteleinzelhandel, insbesondere auf Discountern und großen Handelsketten. Daneben werden über Textilketten und weitere Einzelhändler vor allem Lizenztextilien aus den Bereichen Tag- und Nachtwäsche, Heimtextilien sowie Accessoires vertrieben.

Direktes Endkundengeschäft (B2C)

Das direkte Endkundengeschäft umfasst insbesondere das E-Commerce-Business sowie das Künstler- bzw. Tour-Merchandising. Der Onlinehandel wird über die Tochtergesellschaft Elfen Service GmbH betrieben und konnte in den

vergangenen Jahren deutlich ausgebaut werden. Im Geschäftsjahr 2025 erhöhte sich der E-Commerce-Umsatz auf 4,88 Mio. € (VJ: 4,20 Mio. €), womit bereits 22,6 % der gesamten Konzernerlöse auf diesen Geschäftsbereich entfielen.

E-Commerce-Geschäftsbereiche von United Labels



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Der Vertrieb erfolgt über eigene Onlineshops wie Elfen.de und Bestbx.de sowie über externe Marktplätze wie bspw. Amazon, OTTO und Zalando. Zur effizienten Anbindung und Steuerung verschiedener Verkaufsplattformen hat United Labels eine eigene Software entwickelt, die unter anderem eine schnelle Artikellistung und flexible Preisanpassungen ermöglicht. Durch die Erweiterung des onlinespezifischen Produktangebots und die Anbindung zusätzlicher Plattformen soll das Onlinegeschäft künftig weiter ausgebaut werden.

Eine wesentliche Bedeutung kommt hierbei der deutlich höheren Profitabilität des Onlinegeschäfts zu. Während im Großkundensegment typischerweise Rohmargen von bis zu 30,0% erzielt werden, liegen diese im direkten Onlinevertrieb bei über 70,0%. Der zunehmende Umsatzanteil des E-Commerce-Geschäfts bietet damit erhebliches Potenzial für eine Verbesserung der Konzernprofitabilität.

Ergänzend ist United Labels im Künstler-Merchandising tätig und übernimmt für ausgewählte Künstler, darunter Ralph Ruthe, Bastian Bielendorfer und Ralf Schmitz, die Entwicklung und Vermarktung von Merchandise-Artikeln. Der Vertrieb erfolgt insbesondere über Tourshops, eigene Onlineangebote sowie begleitende Social-Media-Aktivitäten.

Markenportfolio und Produktkategorien

Das umfangreiche Lizenzportfolio bildet eine wesentliche Grundlage des Geschäftsmodells. Durch langjährige Partnerschaften mit führenden internationalen Lizenzgebern verfügt United Labels über bekannte Marken wie Harry Potter, PAW Patrol, Peanuts, Peppa Pig und Pummel & Friends.

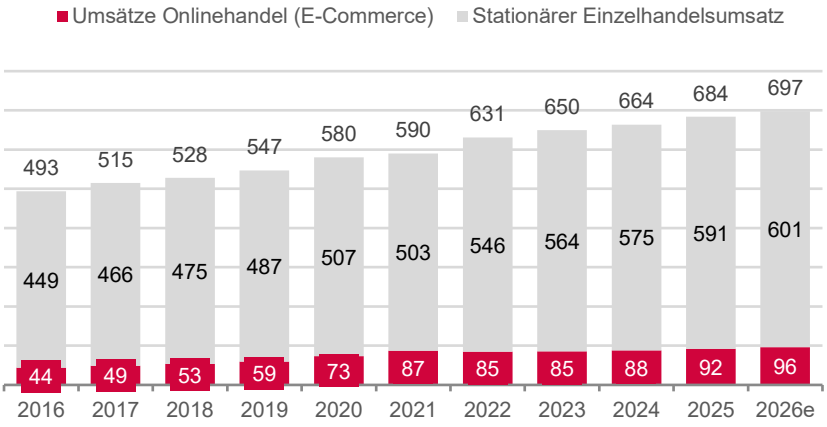
Die Kombination aus etablierten Lizenzmarken, einem breiten Produktsortiment und einer hohen Vertriebsdichte ermöglicht eine zielgruppengerechte Vermarktung über unterschiedliche Handelskanäle. Gleichzeitig bildet das Markenportfolio eine wichtige Grundlage für die weitere Expansion des margenstarken E-Commerce-Geschäfts.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die United Labels AG ist auf die Entwicklung und Vermarktung lizenzierter Konsumgüter aus dem Media- und Entertainmentbereich spezialisiert. Das Sortiment umfasst Produkte zu bekannten Charakteren und Marken aus Film, Fernsehen, Comics, Gaming und weiteren Bereichen der Popkultur. Der Vertrieb erfolgt vor allem über den deutschen und europäischen Einzelhandel, wobei Deutschland mit einem Umsatzanteil von zuletzt rund 82,1% (GJ 2025) weiterhin den mit Abstand wichtigsten Absatzmarkt darstellt.

Traditionell arbeitet United Labels eng mit großen Handelsketten (Discounter, Filialisten etc.) sowie weiteren volumenstarken Einzelhandelskunden zusammen. Daneben hat das Geschäft mit Fachhändlern und über digitale Vertriebskanäle in den vergangenen Jahren deutlich an Gewicht gewonnen. Im Geschäftsjahr 2025 erhöhten sich die Umsätze im Fachhandels-Segment (inkl. E-Commerce-Business) um 23,7% auf 6,19 Mio. € (VJ: 5,01 Mio. €) und machten damit bereits rund 28,7% der Konzernumsatzerlöse aus. Für die Beurteilung des Marktumfelds des Unternehmens sind daher insbesondere die Entwicklung des deutschen Einzelhandels und die zunehmende Bedeutung des Onlinehandels relevant.

Entwicklung der deutschen Einzelhandelsumsätze nach Segmenten (Mrd. €)



Quelle: Handelsverband Deutschland (HDE); GBC AG

Der deutsche Einzelhandel bewegte sich im vergangenen Jahr 2025 laut Angaben des Handelsverbands Deutschland (HDE) weiterhin in einem anspruchsvollen gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Die nur schwache Konjunkturdynamik, eine zurückhaltende Konsumneigung und die anhaltend hohen Belastungen bei Personal, Energie und Beschaffung begrenzten die Geschäftsentwicklung vieler Händler. Dennoch erhöhte sich der nominale Einzelhandelsumsatz (stationäres Geschäft und E-Commerce) im Jahr 2025 gegenüber dem Vorjahr um rund 3,0% auf 683,7 Mrd. € (VJ: ca. 664,0 Mrd. €). Ein Teil dieses Anstiegs war allerdings weiterhin auf Preiseffekte zurückzuführen.

Für das Jahr 2026 erwartet der HDE einen nominalen Umsatzanstieg um 2,0% auf 697,4 Mrd. €. Preisbereinigt wird lediglich mit einem volumengetriebenen Wachstum von 0,5% gerechnet. Damit dürfte sich die inländische Branchenentwicklung zwar leicht positiv fortsetzen, von einer umfassenden Belebung des privaten Konsums ist bislang jedoch nicht auszugehen.

Deutlich positiver als der Einzelhandelsgesamtmarkt entwickelte sich erneut das inländische Onlinehandelssegment. Die deutschen E-Commerce-Umsätze legten im vergangenen Jahr 2025 um 3,9% auf 92,3 Mrd. € (VJ: rund 88,0 Mrd. €) zu. Der Anteil des Onlinegeschäfts am gesamten Einzelhandelsumsatz erhöhte sich damit leicht auf 13,5% (VJ: 13,4%). Für 2026 prognostiziert der HDE einen weiteren Anstieg der Onlineerlöse um 4,4% auf 96,3 Mrd. €. Damit dürfte das Wachstum im Onlinehandel erneut oberhalb der Entwicklung des gesamten stationären Einzelhandels liegen.

Neben der allgemeinen Einzelhandelsentwicklung ist für United Labels vor allem der europäische Markt für (Marken-)Lizenzprodukte maßgeblich. Dieser profitierte zuletzt von einer weiterhin hohen Nachfrage nach bekannten Entertainment-, Gaming- und Lifestylemarken. Im Jahr 2024 erhöhte sich laut einer Untersuchung von Licensing International und Circana der Umsatz mit lizenzierten Produkten in Europa um 3,4% auf 79,3 Mrd. USD. Deutschland entwickelte sich mit einem Wachstum von 4,4% sogar etwas stärker als der europäische Gesamtmarkt. Mit einem Anteil von 53,9% stellte laut den Studienautoren der Entertainmentbereich weiterhin das wichtigste Segment des Lizenzmarktes dar.

Besonders ausgeprägt war laut Marktdaten von Circana die Entwicklung bei lizenzierten Spielwaren. Während der Spielwarenumsatz in den fünf größten europäischen Märkten (u.a. Deutschland, UK, Frankreich, Italien) im Jahr 2025 insgesamt um 7,0% zunahm, verzeichneten Lizenzprodukte sogar ein Wachstum von 14,0%. Ihr Anteil am europäischen Spielwarenmarkt erhöhte sich dadurch auf rund 31,0%. Zu den wesentlichen Wachstumstreibern zählten bekannte Themen aus den Bereichen Medien/Unterhaltung (Film, Serien etc.), Gaming sowie Anime/Manga.

Insgesamt hat sich United Labels mit seinem umfangreichen Produkt- und Markenportfolio sowie seiner starken Vertriebsbasis aussichtsreich positioniert, um von dem anhaltenden Wachstum der europäischen Lizenzproduktbranche in den Kernmärkten signifikant zu profitieren. Durch die verstärkte Ausrichtung auf den Onlinehandelsvertriebskanal erschließt sich die Gesellschaft ein hohes Wachstumspotenzial. Bereits in den vergangenen Jahren konnte United Labels in seinem expandierenden Onlinebusiness ($CAGR_{21-25}$: ca. 49,9%) deutlich stärker als die inländische E-Commerce-Branche wachsen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG GJ 2025

GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	22,34	24,82	22,45	21,54
EBITDA*	1,10	1,33	1,42	2,01
EBIT	0,81	1,01	1,14	1,69
Nettoergebnis	0,45	0,63	0,16	1,11

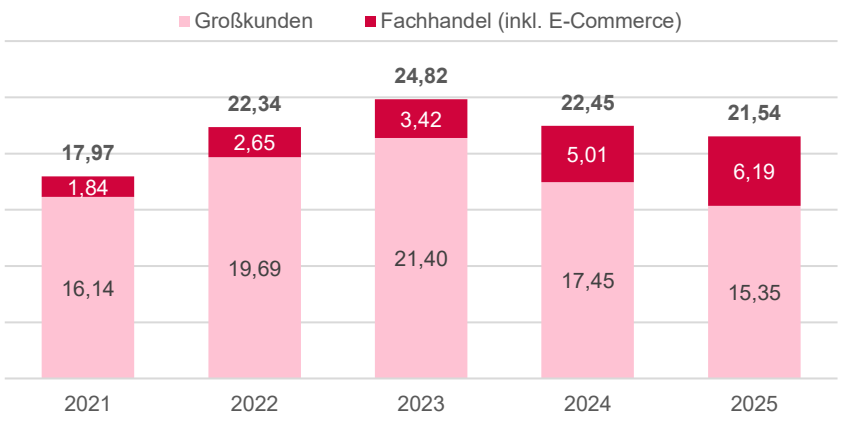
*Quelle: United Labels AG; GBC AG * inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte (erworbene Markenrechte bzw. Lizenzen)*

Umsatzentwicklung

Das vergangene Geschäftsjahr 2025 von United Labels war insbesondere geprägt von einem weiteren Ausbau des E-Commerce-Business und einem rückläufigen Kerngeschäft mit Großkunden (stationäres Einzelhandelsgeschäft mit textilbasierten Markenartikeln). In Summe musste das Unternehmen in der abgelaufenen Geschäftsperiode einen moderaten Konzernumsatzrückgang um 4,1% auf 21,54 Mio. € (VJ: 22,45 Mio. €) hinnehmen. Damit hat die Gesellschaft ihre Umsatzguidance (Umsatzanstieg gegenüber dem Vorjahr) verfehlt. Auch unsere Umsatzprognose (Umsatz GBCe: 22,68 Mio. €) wurde ebenfalls nicht erreicht.

Der Umsatzrückgang im Großkundensegment auf 15,35 Mio. € (VJ: 17,45 Mio. €) resultierte hierbei primär aus zeitlichen Verschiebungen von einzelnen Key-Account-Aufträgen (bzw. Kundenaktionen) vor und nach dem Stichtag. Daneben sollte sich unserer Einschätzung nach auch die gedämpfte inländische Konsumstimmung im Handel negativ auf die Nachfrage im Großkundengeschäft ausgewirkt haben. Die Geschäftsaktivitäten im Großkundenbereich beinhalten hauptsächlich Geschäftsaktivitäten mit Discountern und Filialisten aus dem Lebensmittel- und Textileinzelhandel. Damit stand das Großkundensegment zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres mit einem Umsatzanteil von 71,3% (VJ: 77,7%) für den “Löwenanteil“ der erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse.

Konzernumsatz- und Segmententwicklung (in Mio. €)

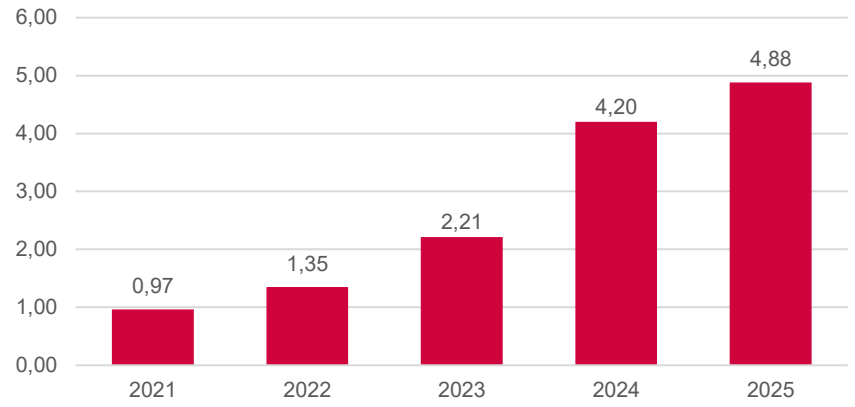


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Konträr hierzu entwickelte sich das Geschäftsfeld Fachhandel (inkl. E-Commerce) mit einem erneuten deutlichen Anstieg der Segmentumsätze um 23,6% auf 6,19 Mio. € (VJ: 5,01 Mio. €). Die Umsatzerlöse im darin enthaltenen E-Commerce-Business, welches durch die Elfen Service GmbH repräsentiert wird, haben

ebenfalls signifikant um 16,2% auf 4,88 Mio. € (VJ: 4,20 Mio. €) zugelegt. Der äußerst positive Geschäftsverlauf im Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment resultiert hauptsächlich aus dem Ausbau der angeschlossenen digitalen Verkaufsplattformen (Expansion der Online-Marktplätze national sowie international etc.) und dem ausgeweiteten (onlinespezifischen) Produktangebot. Damit hat United Labels auch im abgelaufenen Geschäftsjahr seinen angestoßenen Transformationsprozess zur Stärkung des Segments Fachhandel/E-Commerce erfolgreich fortgesetzt. Damit erhöhte sich auch der Umsatzanteil der onlinebasierten Konzernumsatzerlöse erneut auf 22,6% (VJ: 18,7%).

Historische Umsatzentwicklung im E-Commerce-Geschäftsfeld (in Mio. €)*



*Quelle: United Labels AG; GBC AG *basierend auf den ausgewiesenen Umsatzerlösen der Elfen Service GmbH*

Hinsichtlich der regionalen Umsatzverteilung wurde im vergangenen Geschäftsjahr mit erwirtschafteten Erlösen in Höhe von 17,68 Mio. € (VJ: 15,45 Mio. €) der überwiegende Anteil der Gesamtumsätze (ca. 82,1%) in Deutschland erzielt. Auf die sonstigen ausländischen Absatzregionen entfielen 3,86 Mio. € (VJ: 7,00 Mio. €). Darüber hinaus erhöhte sich der Auftragsbestand laut Unternehmensangaben zum Stichtag 31.12.2025 um 20,0% auf 10,2 Mio. € (8,5 Mio. €).

Auf Produktsortimentsebene stellt das Textilgeschäft unverändert die umsatzstärkste Produktlinie des Unternehmens dar. Zu den umsatzmäßig erfolgreichsten Marken des Portfolios (derzeit über 30 bestehende Markenrechte) gehörten im vergangenen Geschäftsjahr erneut „Paw Patrol“, „Disney“, „Peanuts“ und „Grinch“.

Ergebnisentwicklung

Entgegengesetzt zur rückläufigen Umsatzentwicklung konnte United Labels dank eines vorteilhafteren Umsatzmixes (höherer Anteil margenstarkes Onlinebusiness) und einer weitgehend stabilen Kostenstruktur deutliche Ertragsverbesserungen auf allen Ergebnisebenen erzielen. So hat die Gesellschaft auf Bruttogewinnebene einen Anstieg des Rohergebnisses um 13,8% auf 9,48 Mio. € (VJ: 8,33 Mio. €) erzielt, wobei sich das Rohergebnis zu beinahe gleichen Anteilen auf das Fachhandels-/E-Commerce- und Großhandelssegment (Anteil Fachhandel/E-Commerce: 46,6% vs. Großhandel: 53,4%) verteilt hat.

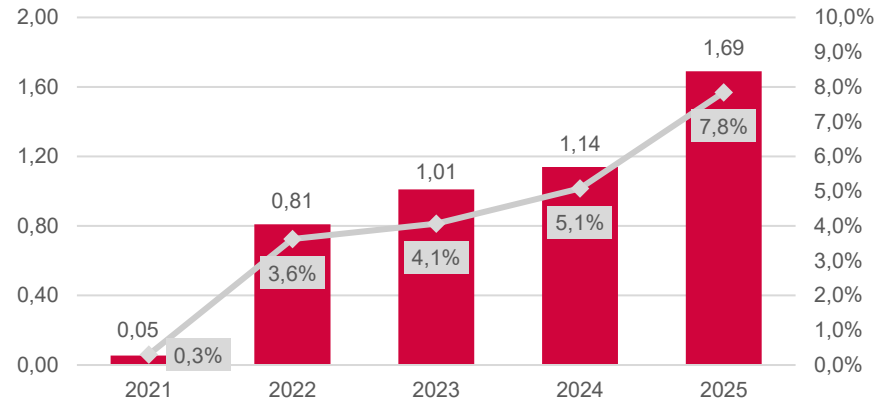
Im Großkundenbereich konnte das Segmentrohergebnis trotz schwächerer Umsatzerlöse um 4,8% auf 5,06 Mio. € (VJ: 4,83 Mio. €) zulegen. Die Ergebnisentwicklung dürfte unserer Einschätzung nach auch durch die verstärkte Fokussierung auf besonders margenstarke Aufträge beflügelt worden sein. Im

Fachhandels- bzw. E-Commerce-Geschäftsbereich ist das Segmentrohergebnis parallel zum stark wachsenden Onlinegeschäft überproportional um 25,9% auf 4,42 Mio. € (VJ: 3,51 Mio. €) angestiegen.

Auf Fixkostenebene bewegten sich die Personalaufwendungen der Gesellschaft zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres mit 2,87 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 2,84 Mio. €). Hingegen sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (s.b.AW) im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 14,9% auf 5,00 Mio. € (VJ: 4,35 Mio. €) angestiegen. Dieser Kostenanstieg resultiert hauptsächlich aus dem stark angestiegenen E-Commerce-Umsatz und den damit linear verlaufenden Verkaufsgebühren der Verkaufsportale bzw. digitalen Marktplätze. Daneben haben auch erhöhte Ausgangsfrachten für einen Zuwachs bei dieser Kostenposition gesorgt. Parallel hierzu ist die Personalaufwandsquote und s.b.AW-Quote auf 13,3% (VJ: 12,7%) bzw. 23,2% (VJ: 19,4%) angestiegen.

In Summe hat United Labels damit dank einer vorteilhafteren Umsatzzusammensetzung und stark einsetzenden Skaleneffekten einen deutlichen EBIT-Anstieg um 48,2% auf 1,69 Mio. € (VJ: 1,14 Mio. €) erzielt. Gleichzeitig ist die EBIT-Marge auf 7,8% (VJ: 5,1%) angestiegen. Damit hat United Labels seine Ergebnisguidance (Ergebnissteigerung gegenüber dem Vorjahr) übererfüllt. Auch unsere Ergebnisprognose (EBIT GBCe: 1,29 Mio. €) wurde signifikant übertroffen.

Entwicklung des operativen Ergebnisses bzw. EBIT (in Mio. €)

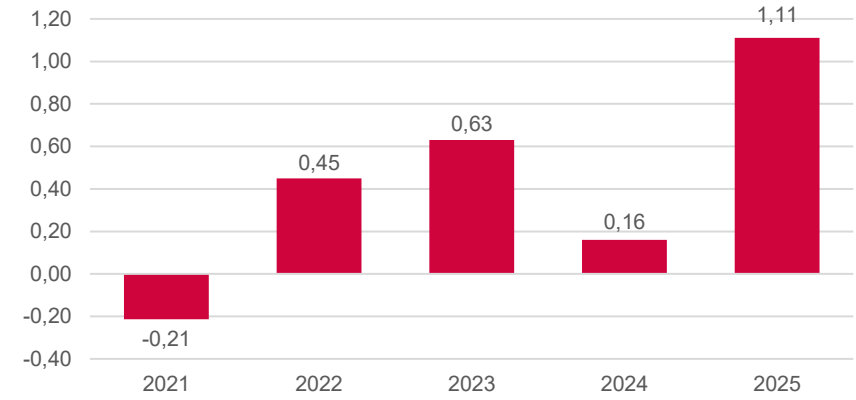


Quelle: United Labels AG; GBC AG

Auf Ebene der operativ tätigen Gesellschaften haben laut Unternehmensangaben im vergangenen Geschäftsjahr alle operativen Tochtergesellschaften die Geschäftsperiode mit einem positiven Jahresergebnis abgeschlossen und folglich einen positiven Ergebnisbeitrag zum Konzernergebnis beigesteuert.

Unter weiterer Berücksichtigung von Abschreibungs-, Finanzierungs- und Steuereffekten ergab sich auf Nettoebene ein sprunghafter Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 1,11 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €). Die dynamische Nettoergebnisverbesserung basierte neben der deutlich verbesserten operativen Performance auch auf einer starken Abnahme der Finanzaufwendungen (Finanzaufwand 2025: 0,52 Mio. € vs. Finanzaufwand 2024: 0,81 Mio. €) und der Steuerbelastung (Ertragssteuern 2025: -0,14 Mio. € vs. Ertragssteuern 2024: -0,26 Mio. €).

Entwicklung des Nettoergebnisses im Jahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die hohe Ergebnisqualität (bzw. hohe Cash Conversion) wurde ebenfalls durch einen auf 5,37 Mio. € (VJ: 5,19 Mio. €) verbesserten operativen Cashflow (vor Working-Capital-Veränderungen) unterstrichen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1. HJ 2026

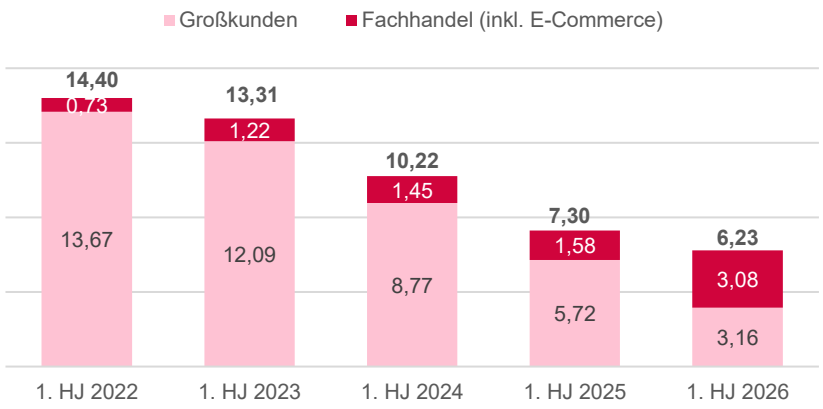
GuV (in Mio. €)	1. HJ 2023	1. HJ 2024	1. HJ 2025	1. HJ 2026
Umsatz	13,31	10,22	7,30	6,23
EBITDA*	1,11	1,20	0,58	0,66
EBIT	0,95	1,08	0,43	0,51
Nettoergebnis	0,63	0,61	0,14	0,26

*Quelle: United Labels AG; GBC AG * inkl. Abschreibungen auf Nutzungsrechte (erworbene Markenrechte bzw. Lizenzen)*

Ende September hat der United Labels-Konzern seine Geschäftszahlen für das erste Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres 2026 bekannt gegeben. Hiernach hat das Unternehmen bedingt durch ein schwächeres Großkundengeschäft einen deutlichen Rückgang der Konzernumsatzerlöse um 14,7% auf 6,23 Mio. € (VJ: 7,30 Mio. €) verzeichnet.

Der signifikante Umsatzrückgang im Kernsegment Großkunden (Konzernumsatzanteil 1. HJ 2026: 50,7%) auf 3,16 Mio. € (1. HJ 5,72 Mio. €) resultierte aus der Verteilung von Kundenaktionen vor und nach dem Stichtag sowie aus der Platzierung von Auslieferungen in die Folgequartale.

Entwicklung der Konzern- und Segmentumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

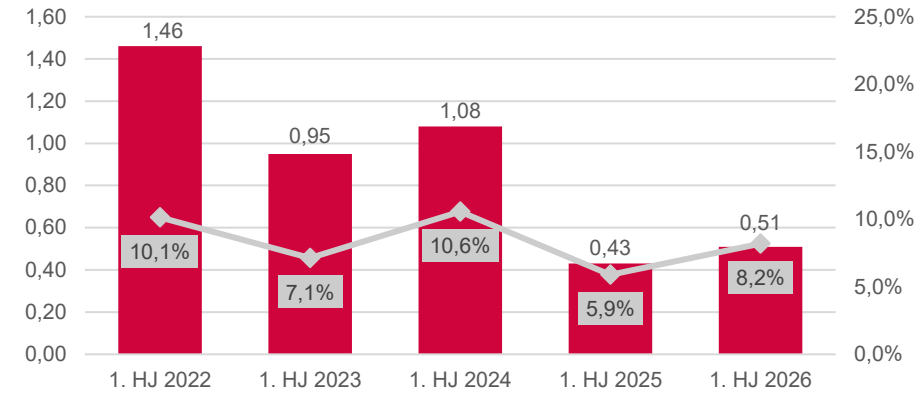
Andererseits konnten die Umsatzerlöse im Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment gegenüber dem Vorjahreszeitraum nahezu verdoppelt werden auf 3,08 Mio. € (1. HJ 2025: 1,58 Mio. €). Das Onlinegeschäft wurde hierbei v.a. durch das dynamische Wachstum bei den E-Commerce-Geschäftsaktivitäten der Tochtergesellschaft Elfen Service GmbH um 41,4% auf rund 1,80 Mio. € (1. HJ 2025: 1,27 Mio. €) befeuert. Wir gehen davon aus, dass die angestiegenen Onlineerlöse hauptsächlich mit den reichweitenstarken inländischen Verkaufsplattformen bzw. Onlinemarktplätzen der Unternehmen wie z.B. Amazon (amazon.de), OTTO (otto.de) oder Zalando (zalando.de) erzielt wurden. Gleichzeitig erhöhte sich hierdurch der Konzernumsatzanteil der reinen Onlineerlöse erneut signifikant auf 28,9% (1. HJ 2025: 17,4%).

Hinsichtlich der Auftragslage wurde Ende Juni 2026 ein Auftragsbestand in Höhe von 6,60 Mio. € (1. HJ 2025: 14,70 Mio. €) verzeichnet. Hierbei ist zu

berücksichtigen, dass dieser keine onlinebasierten Aufträge oder potenzielle zusätzliche Umsätze aus dem E-Commerce-Business enthält.

Entgegengesetzt zur rückläufigen Konzernumsatzentwicklung hat das Unternehmen dank einer günstigeren Umsatzzusammensetzung (höherer Anteil hochmargiges Onlinebusiness) und einer stabilen Kostenstruktur dennoch Ertragsverbesserungen auf allen Ergebnisebenen erzielt. So konnte das EBIT deutlich um 18,6% auf 0,51 Mio. € (1. HJ 2025: 0,43 Mio. €) gesteigert werden. Parallel hierzu erhöhte sich die EBIT-Marge auf 8,2% (1. HJ 2025: 5,9%).

Entwicklung des EBIT bzw. der EBIT-Marge auf Halbjahresbasis (Mio. € / %)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die positive operative Ergebnisentwicklung wurde hierbei v.a. vorangetrieben durch ein auf 1,80 Mio. € (Rohergebnis 1. HJ 2025: 1,14 Mio. €) angestiegenes Rohergebnis im Fachhandel- bzw. E-Commerce-Segment, das von Skaleneffekten aus der Produktvermarktung über digitale Plattformen profitieren konnte. Das Großkundensegment steuerte ein auf 1,92 Mio. € (Rohergebnis 1. HJ 2025: 2,48 Mio. €) gesunkenes Segmentrohergebnis zum Konzernrohergebnis bei.

Insgesamt wurde damit auch auf Nettoebene eine nahezu Verdopplung des (positiven) Halbjahresergebnisses auf 0,26 Mio. € (1. HJ 2025: 0,14 Mio. €) erzielt. Parallel hierzu verbesserte sich die Nettomarge auf 4,2% (1. HJ 2025: 1,9%).

Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	30.06.26
Eigenkapital	2,22	2,70	2,97	4,12	4,49
EK-Quote	9,0%	12,9%	11,0%	14,9%	14,2%
Finanzschulden (Kredite)	7,29	7,61	8,04	6,86	6,29
Liquide Mittel	0,26	0,76	0,41	0,60	0,05
Nettoverschuldung	7,02	6,85	7,63	6,26	6,24
Sachanlagen	3,96	3,71	3,38	2,15	2,09
Immat. Vermögenswerte	4,34	4,15	4,37	4,25	4,29
Vorräte	5,16	4,98	6,27	5,33	4,62
Forderungen aus LuL	2,64	1,55	4,07	3,79	3,74
Cashflow (operativ)	1,72	0,80	1,63	0,43	-0,71
Cashflow (Investition)	-0,72	-0,22	-0,79	-0,33	-0,04
Cashflow (Finanzierung)	-0,87	-0,09	-1,19	0,10	0,20

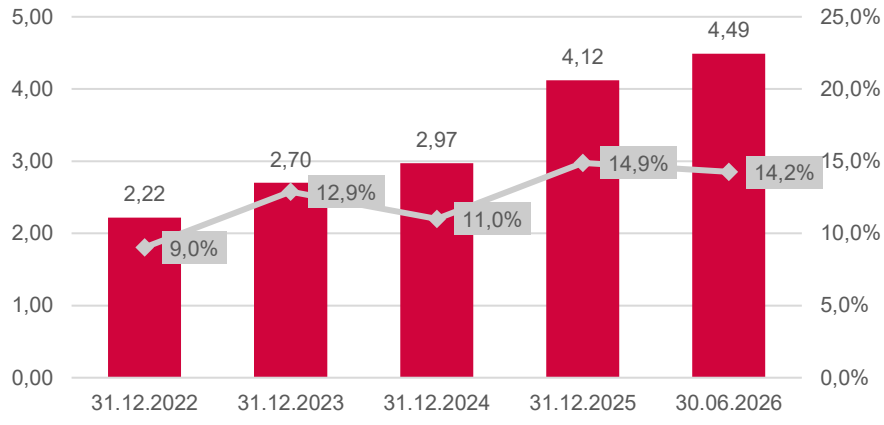
Quelle: United Labels AG; GBC AG

Die bisherige Performance und Strategie (Stärkung des Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segments) der United Labels AG haben sich auch in verschiedener Form in der Bilanz der Gesellschaft niedergeschlagen.

Das Unternehmen hat bedingt durch seinen verfolgten „Asset-Light-Ansatz“ (Auslagerung der kapitalintensiven Markenartikelproduktion an externe Fertigungspartner) und sein vermarktungsgetriebenes Geschäftsmodells traditionell einen hohen Net-Working-Capital-Anteil an der Bilanzsumme. Dieser belief sich zum Bilanzstichtag 30.06.2026 auf 26,5% (31.12.2025: 32,9%). Auf absoluter Basis betrug das Working Capital zu diesem Stichtag 8,36 Mio. € (31.12.2025: 9,12 Mio. €).

Darüber hinaus stellen die Bilanzpositionen Sachanlagen (30.06.2026: 2,09 Mio. €) und immaterielle Vermögenswerte (30.06.2026: 4,29 Mio. €) weitere bedeutende Posten der Aktiva der Konzernbilanz zum Stichtag dar und machen jeweils 6,6% bzw. 13,6% der Bilanzsumme aus. Die immateriellen Vermögenswerte setzen sich dabei primär aus Lizenzrechten und Geschäfts- und Firmenwerten zusammen.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Der United Labels-Konzern finanziert seine Geschäftsaktivitäten neben Eigenkapital hauptsächlich über Fremdkapital. Entsprechend beliefen sich die Kreditverbindlichkeiten zum Bilanzstichtag 30.06.2026 auf 6,29 Mio. € und sind damit im Vergleich zum Vorjahresendniveau (31.12.2025: 6,86 Mio. €) leicht gesunken. Bedingt durch das positive Jahresergebnis hat sich das Eigenkapital zum Stichtag 30.06.2026 auf 4,49 Mio. € (31.12.2025: 4,12 Mio. €) erhöht. Gleichzeitig verharrte die Eigenkapitalquote mit 14,2% nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahresendniveau (31.12.2025: 14,9%).

Trotz des verbesserten Nettoergebnisses im ersten Geschäftshalbjahr 2026 hat United Labels aufgrund von negativen Working-Capital-Effekten einen zum Bilanzstichtag 30.06.2026 gesunkenen negativen operativen Cashflow von -0,71 Mio. € (30.06.2025: -0,51 Mio. €) verzeichnet.

In Bezug auf die Liquiditätslage hat das Unternehmen zum Bilanzstichtag 30.06.2026 auf liquide Mittel in Höhe von 0,05 Mio. € (31.12.2025: 0,60 Mio. €) zurückgreifen können. Hieraus ergab sich in Verbindung mit den vorhandenen Kreditverbindlichkeiten eine Nettoverschuldung zum Stichtag von 6,24 Mio. € (31.12.2025: 6,26 Mio. €).

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 25	GJ 26e (Neu)	GJ 26e (Alt)	GJ 27e (Neu)	GJ 27e (Alt)	GJ 28e (Neu)
Umsatz	21,54	20,14	25,78	22,59	29,61	25,58
EBITDA	2,01	2,12	2,12	2,64	2,68	4,26
EBIT	1,69	1,79	1,77	2,29	2,31	3,89
Nettoergebnis	1,11	1,21	0,92	1,69	1,44	3,07

Quelle: United Labels AG; GBC AG

Im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen des Geschäftsjahres 2026 hat das Management von United Labels seine bisherige Unternehmensguidance (Umsatz- und EBIT-Steigerung gegenüber dem Vorjahr) nicht konkret bestätigt. Es stellte jedoch weiterhin eine positive operative Entwicklung für das laufende Geschäftsjahr in Aussicht.

Der United Labels-Konzern verfolgt allgemein eine wachstumsorientierte Unternehmenspolitik. Aufgrund des anhaltend herausfordernden Umfelds im Großkundenbereich (schwächere stationäre Nachfrage, verstärkter Margendruck bei Aufträgen etc.) hat sich der Schwerpunkt der Wachstumsstrategie der Gesellschaft zuletzt noch stärker auf das ohnehin margenstärkere Fachhandels-/E-Commerce-Segment verlagert. Die verstärkten strategischen Maßnahmen zur Stärkung des Fachhandels- und E-Commerce-Segments haben in den vergangenen Jahren zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstum (Umsatz-$CAGR_{21-25}$: 35,5%) in diesem Geschäftsfeld geführt. Insbesondere das wachstumsstarke Onlinegeschäft konnte diesen positiven Trend im ersten Geschäftshalbjahr 2026 mit einem starken Umsatzwachstum von 41,4% dynamisch fortsetzen.

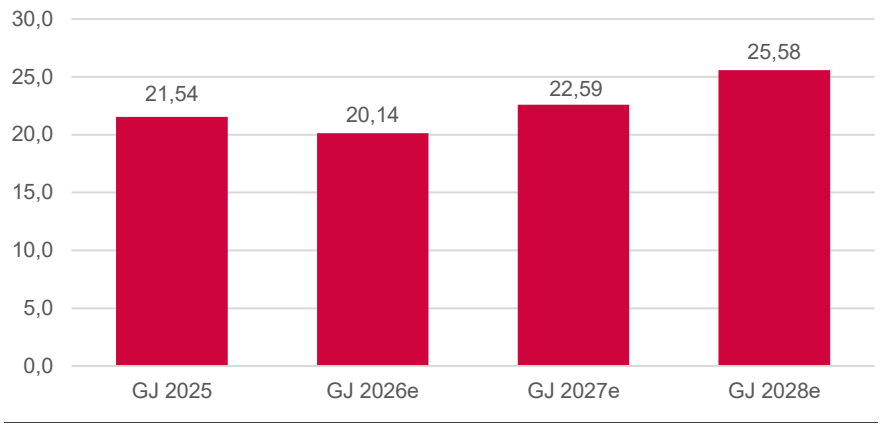
In Anbetracht dessen sehen wir die weitere angepeilte Expansion im Onlinebusiness auch weiterhin als zentralen Wachstumsfaktor für das Unternehmen. In diesem Geschäftsfeld sieht auch United Labels unverändert das größte Wachstumspotenzial für den Konzern. In diesem Bereich verfolgt das Unternehmen hauptsächlich die strategische Stoßrichtung, die Vertriebsplattformen in Deutschland und im (europäischen) Ausland weiter schrittweise auszubauen und das onlinespezifische Produktangebot zu erweitern.

Vor dem Hintergrund, dass die Geschäftsentwicklung im Großkundenbereich im ersten Geschäftshalbjahr 2026 deutlich unter unseren Erwartungen lag und sich das Marktumfeld für diesen Geschäftsbereich weiterhin als eher schwierig gestaltet, haben wir unsere bisherigen Umsatzprognosen für dieses Segment für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre signifikant reduziert. Insgesamt rechnen wir für das Key-Account-Geschäftsfeld auf mittel- und langfristige Sicht mit einem weitgehend stabilen Geschäftsverlauf, wenngleich auch ausgehend von einem nun geringeren Umsatzniveau. Andererseits sind wir für das Fachhandels- bzw. E-Commerce-Segment weiterhin positiv gestimmt und rechnen mit einer Fortsetzung des dynamischen Umsatzwachstums, v.a. vorangetrieben durch den erwarteten weiteren Ausbau der Onlinegeschäftsaktivitäten.

In Einklang mit dem positiven Unternehmensausblick und basierend auf unseren angepassten Segmentprognosen rechnen wir für das aktuelle Geschäftsjahr nun mit einem Konzernumsatz von 20,14 Mio. € (zuvor: 25,78 Mio. €) und einem EBIT von 1,79 Mio. € (zuvor: 1,77 Mio. €). Für das Folgejahr 2027 erwarten wir angesichts der geringeren erwarteten Umsatzerlöse im Kernsegment einen schwächeren Umsatz- und EBIT-Zuwachs auf 22,59 Mio. € (zuvor: 29,61 Mio. €) bzw. 2,29

Mio. € (zuvor: 2,31 Mio. €). In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2028, welches wir erstmals in unsere detaillierte Geschäftsperiode aufgenommen haben, kalkulieren wir mit einem weiteren Umsatz- und EBIT-Zuwachs auf dann 25,58 Mio. € bzw. 3,89 Mio. €.

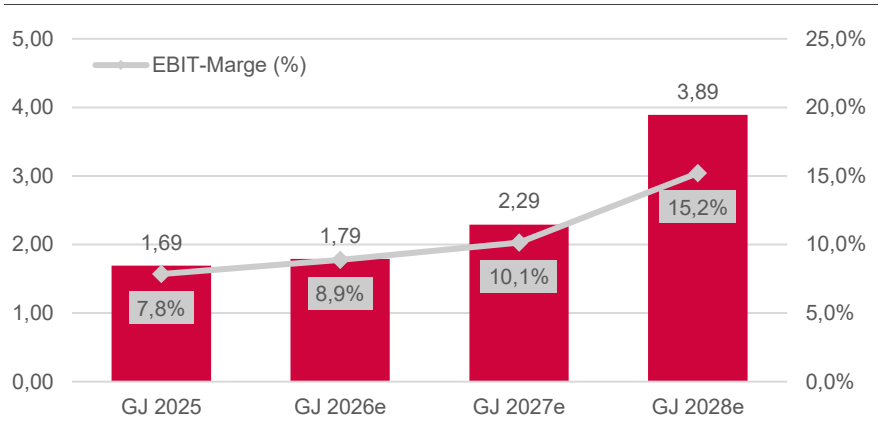
Erwartete Entwicklung der Konzernumsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Parallel zu der von uns erwarteten positiven Umsatzentwicklung in den kommenden Geschäftsjahren sollte die EBIT-Marge bedingt durch einsetzende Skaleneffekte schrittweise von erwarteten 8,9% in 2026 deutlich auf prognostizierte 15,2% in 2028 anwachsen können. Im Rahmen der weiteren Geschäftsexpansion sollte auch der Anteil der reinen E-Commerce-Umsatzerlöse an den Konzernumsätzen von zuletzt 22,6% (GJ 2025) auf über 50,0% (GBCe) in 2028 ansteigen können.

Erwartete Entwicklung des EBIT (in Mio. €)



Quelle: United Labels AG; GBC AG

Insgesamt sehen wir den United Labels-Konzern mit seinem attraktiven Lizenzmarken-Portfolio (inkl. onlinebezogener Lizenzmarken), umfangreichen Produktangebot und breiten Netzwerk an angeschlossenen digitalen Verkaufsplattformen (nationale und internationale Marktplätze) gut gerüstet, um ab dem kommenden Geschäftsjahr 2027 wieder auf den Wachstumskurs zurückkehren zu können. Durch den erwarteten verbesserten Konzernumsatzmix (wesentlich höherer Anteil margenstarker Onlineerlöse) und das stark skalierbare Geschäftsmodell des Konzerns, sollte das Unternehmen auch in den kommenden Geschäftsjahren eine weitere deutliche Verbesserung der Ertragskraft und Profitabilität erzielen können.

Auf Basis unserer angepassten Umsatz- und Ergebnisschätzungen haben wir unter Verwendung unseres DCF-Modells ein neues Kursziel in Höhe von 4,90 € (zuvor: 4,00 €) je Aktie ermittelt. Unsere Kurszielerhöhung basiert primär auf dem erstmaligen Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode und der damit verbundenen höheren Ausgangsbasis für die Schätzungen der darauffolgenden Geschäftsjahre. Daneben hat sich auch der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ und der hieraus resultierende neue Kurszielhorizont 31.12.2027 (statt bisher 31.12.2026) kurszielerhöhend ausgewirkt. Kurszielsenkend wirkte hingegen die Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) infolge des angestiegenen risikofreien Zinssatzes (auf 3,5% statt zuvor 2,5%). In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein hohes Kurspotenzial in der United Labels-Aktie.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die United Labels AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026, 2027 und 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0% (zuvor: 11,0%). Als Ziel-EBITDA-Marge haben wir für diesen Zeitraum ein Margenniveau von 16,7% (zuvor: 9,7% bis 13,4%) angenommen.

Die Steuerquote haben wir bedingt durch die vorhandenen Verlustvorträge und die damit verbundene geringere Steuerbelastung mit 3,9% bis 11,6% in Phase 1 und mit 30,0% in Phase 2 (Normalisierungsphase) berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0% (zuvor: 2,0%).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der United Labels 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. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,5% (zuvor: 2,50%).

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 risikoarme Staatsanleihen. Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,70 (zuvor: 1,70).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,8% (zuvor: 11,8%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70,0% (zuvor: 70,0%) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,8% (zuvor: 10,1%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,8% (zuvor: 10,1%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2027 entspricht als Kursziel 4,90 € (zuvor: 4,00 €). Kurszielerhöhend wirkten der erstmalige Einbezug des Geschäftsjahres 2028 in unsere Detailschätzperiode (höhere Ausgangsbasis für Schätzungen der Folgeperioden) und der eingetretene sog. „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf 31.12.2027 statt zuvor 31.12.2026). Kurszielmindernd wirkte hingegen die Erhöhung der Kapitalkosten (WACC) aufgrund des angestiegenen risikofreien Zinssatzes (auf 3,5% statt bisher 2,5%).

DCF-MODELL

Phase	estimate			consistency					final
in Mio. €	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e	GJ 2031e	GJ 2032e	GJ 2033e	
Umsatz	20,14	22,59	25,58	28,39	31,52	34,98	38,83	43,10	
Umsatzwachstum	-6,5%	12,2%	13,2%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
EBITDA	2,12	2,64	4,26	4,73	5,25	5,83	6,47	7,18	
EBITDA-Marge	10,5%	11,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
EBITA	1,79	2,29	3,89	4,36	4,86	5,43	6,05	6,75	
EBITA-Marge	8,9%	10,1%	15,2%	15,3%	15,4%	15,5%	15,6%	15,7%	14,4%
NOPLAT	1,72	2,14	3,44	3,05	3,40	3,80	4,24	4,72	
Working Capital (WC)	1,86	2,15	2,49	2,91	3,23	3,59	3,98	4,42	
Anlagevermögen (OAV)	6,63	6,88	7,14	7,42	7,71	8,00	8,31	8,63	
Investiertes Kapital	8,50	9,03	9,64	10,33	10,94	11,59	12,29	13,05	
Kapitalrendite	21,8%	25,2%	38,1%	31,7%	32,9%	34,7%	36,6%	38,4%	33,9%
EBITDA	2,12	2,64	4,26	4,73	5,25	5,83	6,47	7,18	
Steuern auf EBITA	-0,07	-0,15	-0,45	-1,31	-1,46	-1,63	-1,82	-2,02	
Veränderung OAV	-0,57	-0,60	-0,63	-0,65	-0,67	-0,69	-0,72	-0,76	
Veränderung WC	-0,35	-0,28	-0,35	-0,42	-0,32	-0,36	-0,39	-0,44	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	1,13	1,61	2,83	2,35	2,80	3,15	3,54	3,96	47,29

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,70
Eigenkapitalkosten	12,83%
Zielgewichtung	70,00%
Fremdkapitalkosten	8,50%
Zielgewichtung	30,00%
Taxshield	28,66%
WACC	**10,80%**

Ermittlung fairer Wert	GJ 2026e	GJ 2027e
Wert operatives Geschäft	36,14	38,43
Barwert expliziter FCFs	13,07	12,88
Barwert Continuing Value	23,07	25,56
Nettoschulden	5,63	4,46
Wert des Eigenkapitals	30,51	33,97
Fremde Gewinnanteile	-0,02	-0,02
Wert des Aktienkapitals	30,49	33,95
Ausstehende Aktien in Mio.	6,93	6,93
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,40	**4,90**

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		10,2%	**10,5%**	**10,8%**	**11,1%**	**11,4%**
Kapitalrendite	**33,4%**	5,24	5,03	4,84	4,66	4,50
	33,6%	5,27	5,06	4,87	4,69	4,53
	33,9%	5,30	5,09	**4,90**	4,72	4,55
	34,1%	5,33	5,12	4,93	4,75	4,58
	34,4%	5,36	5,15	4,96	4,77	4,61

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die Interessenkonflikt-Policy kann bei direkt GBC AG angefordert werden. Weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a, 11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.
Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc. Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl.-Kaufmann, Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg, Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de

GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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

Issuer-Sponsored Research
EU-Code of Conduct compliant