

24.01.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 4

Unternehmen: aap Implantate AG*

ISIN: DE0005066609

Anlass der Studie: Insiderkauf durch Vorstand Biense Visser

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

Aktueller Kurs: 2,32 € (23.01.2014; 17:36 Uhr; XETRA)

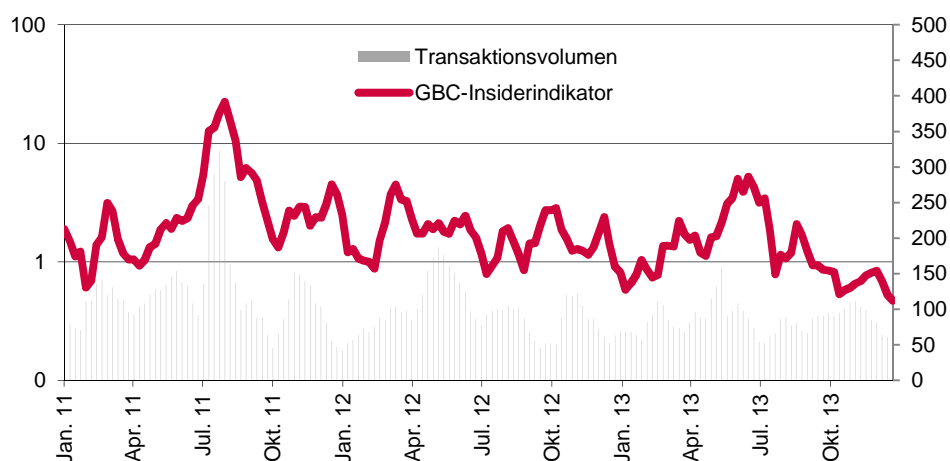
* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

GBC-Insiderindikator erreicht neuen negativen Rekordwert - Insiderkäufe bei aap Implantate AG

Bereits in der letzten Woche hatten wir durch die Auswertung der Insidertransaktionen einen neuen negativen Rekordwert beim GBC-Insiderindikator (0,53 Punkte) ermitteln können. Angesichts der anhaltend niedrigen Kaufbereitschaft der deutschen Vorstände und Manager hat sich dieser Wert in der abgelaufenen Kalenderwoche weiter auf 0,47 Punkte reduziert. Seit Beginn unserer Auswertung (Januar 2007) ist dies der nunmehr neue Negativrekord.

Auf der anderen Seite steht jedoch ein Aktienmarktumfeld, welches sich reziprok dazu seit mehreren Wochen auf einem Rekordniveau bewegt. Bei den antizyklisch handelnden deutschen Insidern ist die Kaufbereitschaft daher erwartungsgemäß gering. Werden die Verkaufstransaktionen berücksichtigt, können wir weiterhin eine allgemein geringe Handelsaktivität der Manager und Vorstände erkennen. Dies schmälert zwar den Aussagewert des GBC-Insiderindikators, tendenziell gehen jedoch die deutschen Insider von einer rückläufigen Marktentwicklung aus.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Es gibt aber auch deutsche Insider, die mit dem Kauf von Aktien des eigenen Unternehmens ein Vertrauen hinsichtlich der Aktienkursentwicklung signalisieren. Bei der aap Implantate AG wurden gleich zwei Insiderkäufe durch den Vorstandsvorsitzenden getätigt.

Insider-Aktie der Woche (KW 4): aap Implantate AG (WKN: 506660) – Insiderkauf durch den Vorstand Biense Visser; aktueller Kurs: 23.01.14: 2,32 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
15.01.14	Biense Visser	Vorstand	Kauf	2.200	2,27	5.000
13.01.14	Biense Visser	Vorstand	Kauf	3.000	2,30	6.900

Quelle: insiderdaten.de

Besonders interessant ist der Insiderkauf des Vorstandsvorsitzenden der aap Implantate AG (kurz: aap), welcher über zwei Transaktionen Aktien mit einem Volumen von insgesamt ca. 12.000 Euro erworben hat. Diese beiden Insiderkäufe müssen speziell vor dem Hintergrund der zuletzt sehr starken Kursentwicklung der aap-Aktie hervorgehoben werden. Die Kursperformance der letzten zwölf Monate liegt bei nahezu +75 %, womit die aap-Aktie zu den Bestperformern im Bereich der Small Caps gehört. Dass der Vorstandsvorsitzende zu den höheren Kursniveaus nachgelegt hat, werten wir als ein positives Indiz.

Unterstützt wird dieses von der operativen Entwicklung der Gesellschaft. Als Medizintechnikunternehmen mit dem Fokus auf der Entwicklung und Produktion von Biomaterialien und Implantate für die Traumatologie und Wirbelsäulenchirurgie, weist die aap über die letzten Geschäftsjahre hinweg eine positive Geschäftsentwicklung auf. Bezeichnend hierfür steht das abgelaufene Geschäftsjahr 2013, in dem gemäß vorläufigen Zahlen neue Rekordumsätze erzielt werden konnten.

Die erzielten vorläufigen Umsätze in Höhe von rund 40,0 Mio. € entsprechen einem Wachstum von rund 10,0 %. Damit hat die aap das im Rahmen der Managementagenda ausformulierte Wachstumsziel exakt erreicht. Innerhalb der letzten vier Geschäftsjahre wurde die Umsatzbasis um insgesamt 40 % ausgebaut. Der Grund hierfür liegt speziell im Bereich Trauma, insbesondere bei der im Jahr 2011 lancierten Produktlinie LOQTEQ, begründet. Hier konnte die Gesellschaft neue internationale Vertriebsvereinbarungen schließen sowie neue Zulassungen vermelden. Auf EBITDA-Ebene verzeichnete die aap ein überproportionales Wachstum in Höhe von rund 15 % auf rund 7,0 Mio. € (VJ: bereinigtes EBITDA: 6,1 Mio. €).

Analog zur Geschäftsjahresentwicklung 2013 sollen auch im laufenden Geschäftsjahr 2014 weitere Zuwächse beim Umsatz und Ergebnis erreicht werden. Bei einem gleichbleibenden Umsatzwachstum von 10,0 % sollen gemäß Unternehmensprognosen Umsatzerlöse von 44,0 Mio. € und ein EBITDA zwischen 6 Mio. € - 8 Mio. € erzielt werden. Hier ist jedoch eine gewisse Vorsicht zu erkennen und damit stufen wir die Prognosen als konservativ ein.

Der Schlüsselfaktor dürfte dabei weiterhin das Plattensystem LOQTEQ sein. Hier profitiert die aap einerseits von einer breiten Abdeckung der wichtigsten anatomischen Bereiche der Chirurgie. Andererseits befindet sich die aap mit ihrer gesamten Produktpalette in einem Wachstumsmarkt, welcher in den Industrieländern zusätzlich durch demografische Tendenzen unterstützt wird. Um hier zu partizipieren sollen weitere Distributoren und globale Partner gewonnen werden.

Das angestrebte Wachstum der aap fundiert auf einer sehr soliden Vermögensbasis. Bei einem Eigenkapital von 53,6 Mio. € (30.09.13) liegt die Eigenkapitalquote bei einem überdurchschnittlich hohen Wert von 77,1 %. Dies ist auch als eine Folge der sukzessive

aap Implantate AG



reduzierten Nettoverschuldung zu verstehen. Belief sich diese noch zum Geschäftsjahresende 2010 auf 10,3 Mio. €, konnte die Nettoverschuldung auf einen aktuellen Wert von 4,3 Mio. € gemindert werden.

Angesichts des prognostizierten Wachstums weist das aktuelle 2014er KGV trotz des starken Kursanstiegs eine moderate Größenordnung von 11,5 auf. Der Insiderkauf des Vorstandsvorsitzenden Biense Visser unterstützt die Annahme des weiteren Kurspotenzials. Dementsprechend haben wir die aap Implantate AG als Insideraktie der Woche ausgewählt.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: -

*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Dominik Gerbing, Junior Analyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de