

08.04.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 14

Unternehmen: ad pepper media International N.V. *7,11

ISIN: NL0000238145

Anlass der Studie: laufendes Aktienrückkaufprogramm

Analyst: Felix Gode, CFA, Lukas Spang

Schlusskurs: 1,885 € (06.04.2016; XETRA-Schlusskurs)

**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

Stimmung der deutschen Insider trübt sich ein - GBC-Insiderindikator fällt deutlich ab, notiert jedoch noch im positiven Bereich

Seit Jahresbeginn hat der DAX nunmehr rund 15 % an Wert verloren. Im Zuge der zunehmenden Verunsicherung an den internationalen Aktienmärkten waren im bisherigen Jahresverlauf keine wesentlichen Impulse für steigende Kurse zu verzeichnen. Dabei ist nicht nur die vermeintliche Wachstumsschwäche Chinas ein Thema, sondern auch die Unklarheit über Zinsanhebungen im weiteren Jahresverlauf in den USA. In Europa wurden die Leitzinsen zwar jüngst gesenkt, was jedoch nur für eine kurze Gegenbewegung sorgte.

Zunehmend haben auch die deutschen Insider die steigende Verunsicherung reflektiert, so dass seit Jahresbeginn immer weniger Kauftransaktionen registriert werden konnten, bei gleichzeitig zunehmenden Verkaufsaktivitäten. In der Folge sank der GBC-Insiderindikator seit Jahresbeginn deutlich ab und notiert nunmehr bei 1,67 Punkten. Dies reflektiert eine insgesamt merklich defensivere Einstellung der Vorstände und Aufsichtsräte, wenngleich der Indikatorwert noch im positiven Bereich notiert. Zudem sind die hohen Werte zum Jahresende 2015 durch insgesamt sehr wenige Transaktionen geprägt und damit nur von eingeschränkter Aussagekraft gewesen. Insgesamt lässt sich also festhalten, dass der GBC-Insiderindikator ein Warnsignal abgibt, ohne jedoch eine Trendwende klar zu indizieren.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 14): ad pepper media International N.V.
(WKN 940883) - Schlusskurs am 06.04.2016: 1,885 €**

Hintergrund der Besprechung: Laufendes Aktienrückkaufprogramm, bei welchem im bisherigen Jahresverlauf 285.122 eigene Aktien zu einem Gegenwert von insgesamt 453.001 € zurückgekauft wurden. Der durchschnittliche Kaufpreis betrug dabei 1,59 €.

Zeitraum	Anzahl Aktien (zurück gekauft)	Ø Preis	Volumen	Umfang (Anzahl Aktien)
01.02.2016 – 01.04.2016	285.122	1,59 €	453.001 €	690.000

Die ad pepper media International N.V. (ad pepper) ist eines der führenden Unternehmen im europäischen Raum im Bereich Performance Marketing. Hierbei ist das Unternehmen über verschiedene Tochtergesellschaften in den Bereichen Lead-Generating, Suchmaschinenmarketing sowie Affiliate-Marketing aktiv und hat den Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten auf Deutschland und Großbritannien gelegt. Zudem ist das Unternehmen auch in Skandinavien, Spanien und außerhalb Europas insbesondere den USA aktiv. Zu den bekanntesten Kunden des Unternehmens, das hauptsächlich im Bereich Retail agiert, zählen beispielsweise Kunden wie Nike, Samsung oder Nestlé.

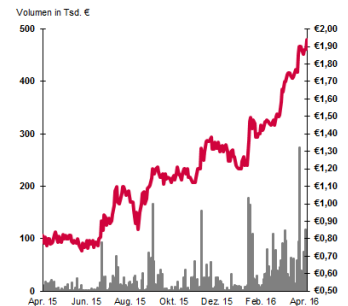
Das Unternehmen kann auf eines der erfolgreichsten Geschäftsjahre seit Gründung im Jahr 1999 zurückblicken und hat in 2015 neben dem Erreichen des operativen Turnarounds auch die Beteiligungsstruktur weiter verschlankt, um sich zukünftig noch besser auf die wachstums- und ertragsstärkeren Bereiche konzentrieren zu können. Dabei konnte im vergangenen Jahr der Umsatz um 18,5 % auf 56,0 Mio. € verbessert werden und lag damit auf den höchsten Wert seit 2011. Bereinigt um die Verkäufe im letzten Jahr stieg der Umsatz sogar um 25,2 %.

Zurückzuführen ist das starke Wachstum insbesondere auf den Bereich Affiliate-Marketing und damit die Tochtergesellschaft Webgains, die 2015 den Umsatz um 33,1 % auf 40,9 Mio. € steigerte und somit erstmals die 40 Mio. € Marke übertraf. Mit rund 73 % Umsatzanteil bildet Webgains zugleich das größte Segment der ad pepper-Gruppe. Daneben konnte auch das Segment ad agents, das den Bereich des Suchmaschinenmarketings abdeckt, um 23,3 % zulegen und entsprechend zum Wachstum beitragen. Das Segment ad pepper media war durch den Verkauf der Tochtergesellschaft Globase dagegen rückläufig.

Neben der starken Umsatzentwicklung konnte auch das Ergebnis 2015 erheblich verbessert werden, sodass das EBITDA nach -3,7 Mio. € im Jahr 2014 mit 0,5 Mio. € in den positiven Bereich gedreht wurde. Hintergrund dieser Entwicklung ist neben den höheren Umsätzen insbesondere eine deutliche verbesserte Kostenstruktur sowie die Reduzierung von Belastungen durch den Verkauf der Tochtergesellschaft Globase. Somit wurden im vergangenen Jahr die operativen Kosten um 4,1 Mio. € bzw. 20,4 % verbessert, wodurch die operative Kostenquote von 42,5 % auf 28,5 % deutlich gesenkt wurde. Der operative Cashflow konnte durch das deutlich verbesserte Ergebnis sowie ein verbessertes Working Capital von -1,66 Mio. € auf 1,63 Mio. € verbessert werden und bestätigt damit die verbesserte Situation des Unternehmens.

Durch die verbesserte Kostenstruktur sowie das erwartete Wachstum in den kommenden Jahren, insbesondere in den Bereichen Webgains und ad agents, erwartet das Unternehmen eine unterproportionale Kostenentwicklung, sodass das Unternehmen

ad pepper media Intl. N.V.



mittel- bis langfristig eine EBITDA-Marge von 10 % für erreichbar hält. Umsatzseitig traut sich das Unternehmen das Erreichen der 100 Mio. € Marke zu und schließt im Zuge dessen auch Zukäufe nicht aus. Für 2016 rechnet das Unternehmen mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung und einem Umsatz von ca. 60 Mio. €, was einem bereinigten Wachstum von 10 % entspricht.

Hintergrund dieser positiven Sichtweise ist das Wachstum der globalen Werbeausgaben, die im vergangenen Jahr um 4,2 % auf 531 Mrd. USD gestiegen sind und auch in 2016 und 2017 mit 5,0 % bzw. 4,3 % weiter zulegen sollen. Der Abstand zur TV-Werbung soll sich bis 2017 von aktuell 11 % auf nur noch 4 % reduzieren und in einigen Ländern dabei das dominante Medium darstellen. Bereits heute ist dies beispielsweise in Großbritannien, dem wichtigsten Markt von ad pepper, der Fall. Dort wird schon für 2016 mit einem Marktanteil des Internets von über 50 % gerechnet. Ebenso für den zweitwichtigsten Markt, Deutschland, wird bis 2017 das Internet als wichtigstes Werbemedium erwartet. Damit ist ad pepper für die Zukunft bereits heute bestens positioniert.

Bilanziell ist das Unternehmen darüber hinaus hervorragend aufgestellt. Zum 31.12.2015 weist die ad pepper keinerlei Finanzverbindlichkeiten aus und verfügt daher über eine Nettoliquidität von 23,0 Mio. €, entsprechend einem Wert von 1,07 € je Aktie. Zudem beträgt die Eigenkapitalquote 48,5 % und ist damit als solide einzustufen. Hierbei sind neben immateriellen Vermögensgegenständen i.H.v. 0,35 Mio. € keinerlei Firmenwerte enthalten, so dass die Bilanz insgesamt als sehr sauber einzuschätzen ist. Aufgrund der unzufrieden stellenden Ergebnissituation in den vergangenen Jahren verfügt das Unternehmen außerdem über Verlustvorträge von rund 34,9 Mio. €, sodass die Steuerquote in den kommenden Jahren entsprechend niedrig ausfallen sollte, was sich positiv auf das Nettoergebnis und damit das Ergebnis je Aktie auswirken wird.

Aufgrund des operativen Turnarounds sowie der hohen Liquidität innerhalb des Konzerns, die aber aufgrund des Bilanzverlustes bei der Muttergesellschaft keine Dividendenzahlung ermöglicht, hat sich das Unternehmen Anfang Februar 2016 dazu entschieden erneut eigene Aktien zurückzukaufen.

Hierbei wird im Zeitraum zwischen dem 1. Februar bis 21. November 2016 ein Umfang von bis zu 3 %, entsprechend 690.000 Aktien angestrebt, wodurch sich der Anteil eigener Aktien damit von zuletzt 6,69 % weiter erhöhen wird. Der Kaufkurs darf dabei den Eröffnungskurs am Handelstag um bis zu 20 % überschreiten und lässt somit einen entsprechenden Handlungsspielraum. Nach knapp 2 Monaten hat das Unternehmen dabei rund 41,3 % ausgeschöpft und Aktien im Gesamtvolumen von 453.000 € zu einem Durchschnittskurs von 1,59 € erworben.

Insgesamt sind wir durch die deutlich verbesserte operative Unternehmensentwicklung und die sehr guten Aussichten für die Aktie positiv gestimmt und erachten das derzeitige Kursniveau noch immer für Einstiege attraktiv. Die weitere erwartete Ergebnisverbesserung, die gute Bilanz sowie das Aktienrückkaufprogramm sollten das Risiko für ein Investment in der Aktie begrenzen und entsprechende Kurssteigerungen ermöglichen. Das Aktienrückkaufprogramm sehen wir daher als Bestätigung für die weiter zu erwartende positive Entwicklung des Unternehmens und damit auch der Aktie.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 7,11

*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: (5a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem 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) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de