

09.05.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 19

Unternehmen: Deufol SE*

ISIN: DE000A1R1EE6

Anlass der Studie: Insiderkauf durch Klaus Duttiné

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Schlusskurs: 0,90 € (08.05.2014; 17:36 Uhr, XETRA)

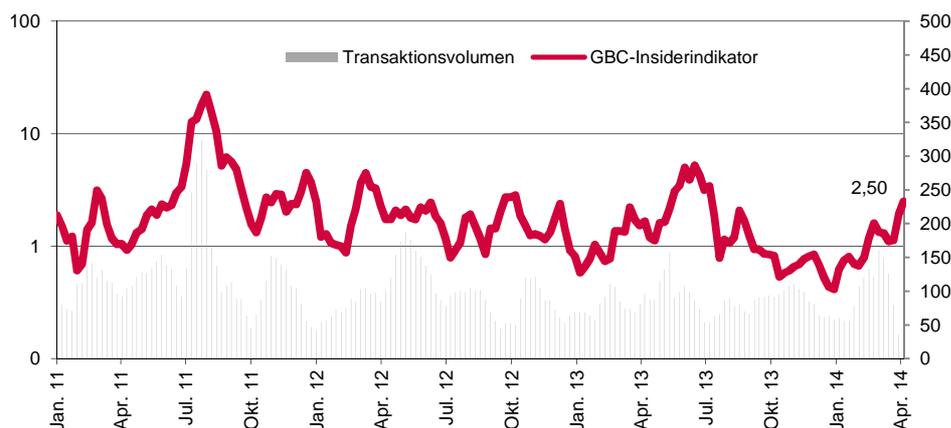
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Niedrigste Transaktionsanzahl seit Beginn des GBC Insiderindikators – GBC-Insiderindikator deutlich über 1,0 – Insiderkauf bei der Deufol SE

Die Börsen haben in der vergangenen Woche ihre volatile Entwicklung fortgesetzt und so manche Frage offen gelassen. Nachdem zum Wochenbeginn der chinesische Einkaufsmanagerindex schlechter ausgefallen war, gaben die Märkte etwas nach, kamen jedoch im Wochenverlauf aufgrund der anhaltenden Berichtssaison und den Aussagen von EZB-Präsident Mario Draghi auf das Niveau der letzten Woche zurück. Die weitere Entwicklung bleibt demnach, wie auch beim GBC-Insiderindikator, spannend.

Der GBC-Insiderindikator stieg in der vergangenen Woche deutlich, erreichte einen Wert von 2,5 und liegt damit über der psychologischen Marke von 1,0. Gleichzeitig fiel jedoch die Anzahl der gemeldeten Insidertransaktionen auf einen historisch niedrigen Wert von 35. Den 25 Käufen standen lediglich 10 Verkäufe gegenüber. Der aktuelle Wert wäre grundsätzlich als positives Signal zu werten, aufgrund der äußerst geringen Transaktionsanzahl sollte dies jedoch nicht überbewertet und die weitere Entwicklung abgewartet werden.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Die Deufol SE hat nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2013 und einer Prognoseanpassung zu Beginn des dritten Quartals 2013 ein Jahr der Umstrukturierung hinter sich. Vor Veröffentlichung der Geschäftszahlen gab es erneut Insiderkäufe bei der Deufol SE zu beobachten. Möglicherweise wird das Jahr 2014 für die Gesellschaft zur Trendwende und die Schwierigkeiten gehören wie die rückläufige Ergebnisentwicklung der Vergangenheit an.

Insider-Aktie der Woche (KW 19): Deufol SE (WKN: A1R1EE) – Insiderkauf durch Klaus Duttiné; aktueller Kurs am 09.05.14: 0,91 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
10.04.2014	Klaus Duttiné	Geschäftsführendes Organ	Kauf	385	0,91	350,35
07.04.2014	Klaus Duttiné	Geschäftsführendes Organ	Kauf	4.000	0,95	3.800,00

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die Deufol SE, mit Sitz in Hofheim, ist ein international agierender Verpackungsdienstleister, der seinen Kunden in den Bereichen Automated Packaging, Export & Industrial Packaging, Promotional & Display Packaging und Data Packaging eine Vielzahl von Leistungen anbietet. Dabei kann das Unternehmen eine breite Kundenbasis vorweisen, zu der unter anderem Siemens, ThyssenKrupp, MAN, Bosch und Procter & Gamble zählen.

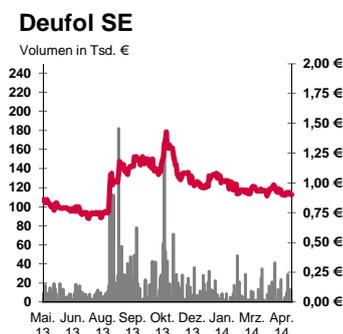
Das Geschäftsjahr 2013 stand für die Deufol SE im Zeichen der Umstrukturierung und der Aufarbeitung der vergangenen Jahre. Die Durchführung der im Zuge der Neustrukturierung anfallenden Maßnahmen und ein verhaltener Jahresstart im Bereich des Maschinenbaus führten sowohl zu einer rückläufigen Umsatzentwicklung, als auch zu einigen Sonderbelastungen beim Ergebnis. Zusätzlich musste das Unternehmen die aufgetretenen Probleme innerhalb des Werks in Belgien bewerkstelligen, nachdem ein Großkunde seine operative Tätigkeit Richtung Osteuropa auslagerte.

Das schwierige Umfeld veranlasste die Unternehmensführung zu einer Prognoseanpassung zum dritten Quartal 2013, die nun eine Umsatzentwicklung von 310 Mio. € bis 325 Mio. € vorsah. Diese wurde auf Basis der am 30.04.2014 veröffentlichten Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 318,7 Mio. € schließlich erreicht. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies einen Rückgang um rund -4,3 %. Beim EBITDA hingegen verfehlte das Unternehmen mit 14,8 Mio. € knapp die anvisierten 15,0 Mio. € bis 17,0 Mio. € und lag rund 1,3 % unter dem Vorjahreswert von 15,0 Mio. €. Berücksichtigt man die aufgetretenen Probleme und die zu bewältigenden Restrukturierungsmaßnahmen ist der Ergebnismrückgang jedoch durchaus vertretbar.

Nach Abschreibungen in Höhe von 8,7 Mio. € und einem negativen Finanzergebnis von 3,32 Mio. €, beides auf dem Niveau des Vorjahres sowie ein Jahresüberschuss nach Minderheiten von 0,29 Mio. €, nach -0,28 Mio. € in 2012.

Nachdem die Umstrukturierungen zu einem Großteil abgeschlossen sein sollten und der Abschluss eines dreijährigen Rahmenvertrages mit einem der beiden größten Kunden im für die Deufol SE wichtigsten Absatzmarkt Deutschland sowie eine Stabilisierung des Geschäfts in den USA mittelfristige Planungssicherheit bietet, könnte das Jahr 2014 zu einer Trendumkehr für den Spezialisten für Verpackungsdienstleistungen werden. Dabei erwartet das Management für das angelaufene Geschäftsjahr mit 290 Mio. € bis 310 Mio. € ein Umsatzniveau unterhalb des Vorjahres. Aufgrund dem Wegfall einiger Sondereffekte soll das EBITDA mit 14,0 Mio. € bis 16,0 Mio. € jedoch leicht über dem Wert des Vorjahres liegen.

Werden Umsatzerlöse am oberen Ende der Guidance angenommen und eine operative Aufwandsquote, die um die in 2013 angefallenen Sondereffekte bereinigt ist, ergäbe sich ein EBITDA für das Jahr 2014 in Höhe von rund 15,5 Mio. € und ein Jahresüberschuss nach Minderheiten von ca. 0,55 Mio. €. Damit würde sich die Deufol SE auf einem guten



Weg aus der Umstrukturierung und hin zur Verbesserung der operativen Lage sowie dem mittelfristigen Ziel einer EBITA-Marge von mindestens 4 % befinden.

Da das Unternehmen jedoch aus einem Jahr der Restrukturierung kommt und möglicherweise noch weitere Aufgaben zu bewältigen sind, sollten neben der GuV auch die Bilanzrelationen in Betracht gezogen werden. Denn mit einer Eigenkapitalquote von rund 44,9 % und einem daraus resultierenden KBV von 1,02 wird das Unternehmen derzeit lediglich mit seinem Buchwert gehandelt. Bereinigt man die Eigenkapitalposition um den Firmenwert, ergäbe sich ein KBV von 1,45. Weiterhin gilt zu berücksichtigen, dass gegen ehemalige Manager und Geschäftsführer weiterhin ein Rechtsstreit besteht, bei dem es um einen Streitwert von ca. 26 Mio. € geht. Fließt dem Unternehmen auch nur ein Teilbetrag dessen zu, kann dies zu einer weiteren Rückführung von Finanzverbindlichkeiten und einer weiteren Verbesserung der Bilanzrelationen.

Am 22.05.2014 wird die Deufol SE die Zahlen für das erste Quartal 2014 vorlegen und entsprechend über den Start in das angelaufene Geschäftsjahr berichten. Es bleibt daher spannend, wie sich die Trendwende beim Verpackungsspezialisten entwickelt und ob die Schwierigkeiten der Vergangenheit zurückgelassen werden konnten.

Aufgrund der erfolgreich verlaufenen Umstrukturierung in 2013, der Möglichkeit einer positiven Trendwende und der getätigten Insiderkäufe bei der Deufol SE, ist die Aktie unser Insiderwert der Woche.

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:

Felix Gode (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellv. Finanzanalyst GBC AG

Dominik Gerbing (B.A.), Trainee GBC AG

§ 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