



Credit Research (Anno)

getgoods.de AG



**Unternehmensanleihe getgoods.de AG
7,75 % Inhaber-Teilschuldverschreibung**



„Stark überdurchschnittlich attraktiv“

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 19 ff

Fertigstellung: 24.05.2013

Veröffentlichung: 24.05.2013

**stark
überdurchschnittlich
attraktiv**

**7,750 %
Corporate Bond**

Währung: EUR

Stammdaten:

DE000A1PGVS9

WKN: A1PGVS

Anleihevolumen:
30,00 Mio. €
Stückelung: 1.000 €
Mindestanlage: 1.000 €
Laufzeit:
02.10.2012-02.10.2017

Kupon: 7,75 % p.a.
Zinszahlungen:
vierteljährlich
nächster Zinstermin:
16.08.2013

Aktueller Kurs*: 100 %
Rückzahlungskurs: 100 %

*Kursdatum: 24.05.2013
Börse Stuttgart

Analyst:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 20

getgoods.de AG *1;4;5

Unternehmensprofil

Branche: Einzelhandel

Fokus: e-Commerce

Mitarbeiter: ca. 200 Stand: 31.12.12

Gründung: 2006

Firmensitz: Frankfurt/Oder

Vorstand: Markus Rockstädt-Mies



Mit mehr als 5 Jahren Ecommerce Erfahrung betreibt die getgoods.de AG als eigentümergeführtes Online Handelshaus erfolgreich eigene Webshops mit dem Fokus auf IT-, Unterhaltungs- und Haushaltselektronik. Durch die 2011 gestartete Ausweitung des Produktportfolios werden nunmehr auch vermehrt margenstarke Artikel wie Spielzeug, Garten- oder Baumarktartikel mit ins Sortiment aufgenommen. Mit den Onlineshops www.getgoods.de, www.hoh.de und www.handyshop.de sowie Plattformen auf Amazon und eBay setzt die Gesellschaft dabei auf einen Multichannelvertrieb. 92 % der Shopumsätze generierte das Unternehmen dabei im Jahr 2012 in Deutschland. Der operative Hauptsitz der Gesellschaft befindet sich in Frankfurt/Oder, wo rund 200 Mitarbeiter in den Bereichen Einkauf, Logistik, Marketing, Service, Administration und IT beschäftigt sind.

Prognosen auf Konzernbasis

GuV in Mio. EUR/GJ-Ende	31.12.11*	31.12.12	31.12.13e	31.12.14e
Umsatzerlöse	316,86	402,58	485,00	585,00
EBITDA	7,52	8,15**	13,35	15,65
EBIT	6,98	5,93**	11,17	13,47
Jahresüberschuss	4,13	1,01**	4,86	6,47

* Pro Forma Zahlen, als ob HTM ganzjährig konsolidiert worden wäre

** nach Einmalkosten in Zuge der durchgeführten Kapitalmaßnahmen in Höhe von ca. 3 Mio. €

ausgewählte Bonitätskennzahlen

EBITDA-Zinsdeckung	12,3	2,7	3,1	3,7
EBIT-Zinsdeckung	11,4	2,0	2,6	3,2
Total Debt/EBITDA	2,6	6,4	6,1	5,4
Total Net Debt/EBITDA	2,6	5,4	4,9	4,4
ROCE	22,0%	13,0%	10,4%	10,4%

Bilanzkennzahlen zum 31.12.2012 (in Mio. €):

Aktiva		Passiva	
Anlageverm.	8,71	EK* (Quote*)	40,51 (35,4 %)
Umlaufverm.	105,58	FK (Quote)	73,78 (64,6 %)
davon Vorräte	43,03	davon Bankverb. + Anleihe	36,11
davon Ford. aus LuL	52,66	davon Verb. aus LuL	4,47

* inkl. nachrangige Gesellschafterdarlehen

Ausstattungsmerkmale und Verwendungszweck des Corporate Bonds

Covenants:

Change of Control, Cross Default, Ausschüttungssperre, Tilgungseinschränkung der Gesellschafterdarlehen, Negativerklärung, Zinsverzug (60T)

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	3
Unternehmensstruktur.....	3
Online-Auftritte.....	3

Markt und Marktumfeld

E-Commerce-Markt Deutschland.....	4
-----------------------------------	---

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	5
Geschäftsentwicklung 2012.....	6
Umsatzentwicklung	6
Ergebnisentwicklung.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	8
SWOT-Analyse getgoods.de AG.....	9
Prognosen.....	10
Umsatzprognosen.....	10
Ergebnisprognosen.....	11

Anleihebewertung und Marktvergleich

Bonitätskennzahlen	12
Anleihebewertung/Marktvergleich.....	13

Fazit

17

Anhang

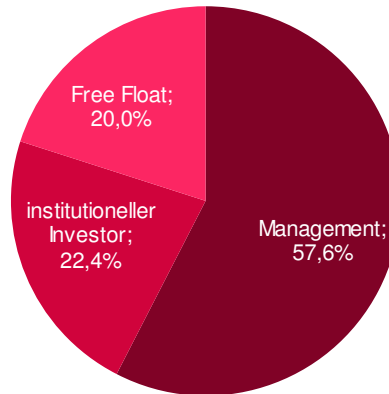
Disclaimer und Haftungsausschluss	18
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	20

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Unternehmen

Aktionärsstruktur

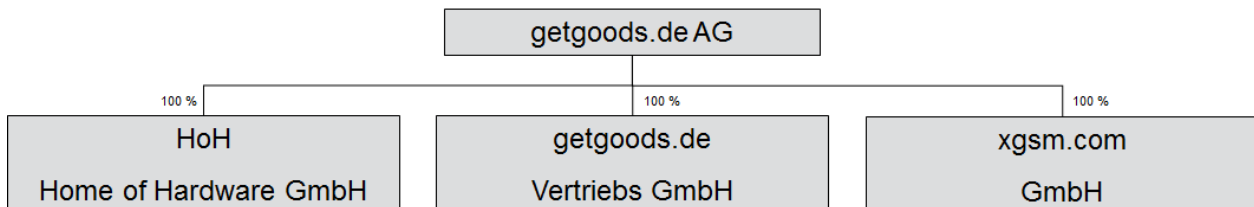
Aktionärsstruktur



Quelle: getgoods, GBC

Dem Management der getgoods.de AG sind 57,57 % der Stimmrechte an der getgoods.de AG zuzurechnen. Dabei kaufte der Vorstand jüngst verstärkt Aktien des eigenen Unternehmens zurück. Über eine erfolgte Kapitalerhöhung im Dezember 2012 beteiligte sich ein institutioneller Investor mit 22,4 % an dem Unternehmen. 20,0 % der Aktien befinden sich im Streubesitz.

Unternehmensstruktur



Quelle: getgoods, GBC

Online-Auftritte



Quelle: getgoods, GBC

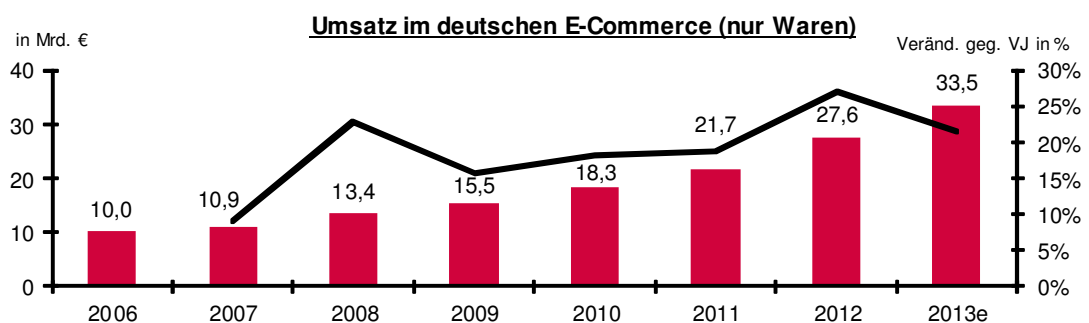
GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Markt und Marktumfeld

E-Commerce-Markt Deutschland - zweistellige Wachstumsraten auch in 2013 erwartet

Der E-Commerce-Markt in Deutschland konnte im Jahr 2012 nicht nur den starken Wachstumstrend der vergangenen Jahre fortsetzen, sondern die Dynamik noch einmal deutlich erhöhen. So lag das Wachstum des E-Commerce mit Waren im Jahr 2012 bei 27,2 % und damit über den Erwartungen von Branchenkennern. Das Volumen stieg entsprechend auf 27,6 Mrd. €.

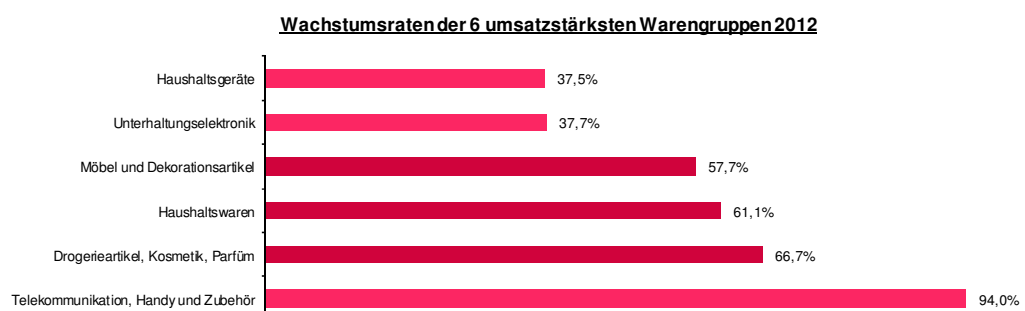
Diese Entwicklung macht die zunehmende Bedeutung des E-Commerce für den Einzelhandel deutlich. Zum Vergleich, der deutsche Einzelhandel insgesamt wuchs im abgelaufenen Jahr nur um 1,5 %. In der Folge nimmt der E-Commerce inzwischen einen Anteil am gesamten deutschen Einzelhandel in Höhe von 7,7 % ein, mit steigender Tendenz.



Quelle: Bundesverband des Deutschen Versandhandels e.V. (bvh)

Aber auch für das laufende Jahr rechnet der Bundesverband des Deutschen Versandhandels (bvh) mit einer Fortsetzung der dynamischen Aufwärtsbewegung. Der Verband geht davon aus, dass sich das E-Commerce-Volumen in 2013 um weitere 21,4 % auf 33,5 Mrd. € erhöht. Angesichts der anziehenden Wachstumsraten der vergangenen Jahre glauben wir, dass diese Prognose sogar zu konservativ sein könnte. Die zunehmende Verbreitung von Breitbandverbindungen, die wachsende Affinität zum Internet über alle Altersgruppen hinweg und auch die sich erhöhende Durchdringung von internetfähigen Smartphones und Tablet-PCs sind dabei maßgebliche Treiber auf dem E-Commerce-Markt.

Das Wachstum des E-Commerce-Marktes ist jedoch hinsichtlich der Warengruppen heterogen. Die untenstehende Grafik zeigt dabei die wachstumsstärksten Warengruppen des vergangenen Jahres auf. Auf dem ersten Rang lag mit einem Wachstum um 94 % die Warengruppe Telekommunikation, Handy und Zubehör. Seit 2010 beträgt das Wachstum hier sogar 120 %. Aber auch die weiteren derzeit bestimmenden Warengruppen im Produktspektrum der getgoods.de AG, wie Haushaltsgeräte und Unterhaltungselektronik, wiesen zuletzt starke Wachstumsraten auf. Die getgoods.de AG ist vor diesem Hintergrund optimal auf dem E-Commerce-Markt positioniert, um an der hohen Wachstumsdynamik zu partizipieren. Mit der zunehmenden Ausweitung des Warenangebotes, wie Haushaltswaren, was im GJ 2012 begonnen wurde, kann sich das Unternehmen darüber hinaus auch in weiteren Wachstumsbereichen positionieren.



Quelle: Bundesverband des Deutschen Versandhandels e.V. (bvh)

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

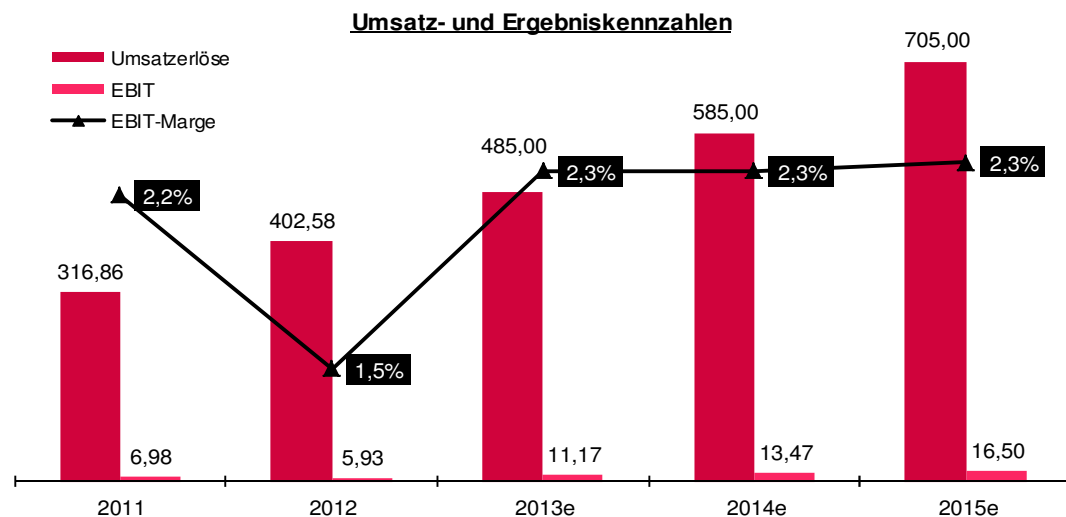
Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2011**	in %	GJ 2012	in %	GJ 2013e	in %	GJ 2014e	in %	GJ 2015e	in %
Umsatzerlöse	316,860	100,0%	402,578	100,0%	485,000	100,0%	585,000	100,0%	705,000	100,0%
Materialaufwand	-291,690	-92,1%	-367,481	-91,3%	-442,320	-91,2%	-533,813	-91,3%	-642,960	-91,2%
Rohertrag	25,170	7,9%	35,097	8,7%	42,680	8,8%	51,188	8,8%	62,040	8,8%
sonstige betriebliche Erträge	0,622	0,2%	0,528	0,1%	0,500	0,1%	0,500	0,1%	0,500	0,1%
Personalaufwand	-3,822	-1,2%	-5,473	-1,4%	-7,033	-1,5%	-8,483	-1,5%	-10,000	-1,4%
Abschreibungen	-0,547	-0,2%	-0,596	-0,1%	-0,550	-0,1%	-0,550	-0,1%	-0,550	-0,1%
Abschreibungen auf Goodwill	0,000	0,0%	-1,630	-0,4%	-1,630	-0,3%	-1,630	-0,3%	-1,630	-0,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,447	-4,6%	-22,001	-5,5%	-22,795	-4,7%	-27,554	-4,7%	-33,860	-4,8%
EBIT	6,976	2,2%	5,925*	1,5%	11,173	2,3%	13,472	2,3%	16,500	2,3%
Zinserträge	0,006	0,0%	0,028	0,0%	0,025	0,0%	0,025	0,0%	0,025	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,613	-0,2%	-3,011	-0,7%	-4,260	-0,9%	-4,260	-0,7%	-4,260	-0,6%
Abschreibungen auf Wertpapiere	-0,348	-0,1%	-0,156	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
EBT	6,021	1,9%	2,786	0,7%	6,938	1,4%	9,237	1,6%	12,265	1,7%
Ertragssteuern	-1,892	-0,6%	-1,775	-0,4%	-2,081	-0,4%	-2,771	-0,5%	-3,679	-0,5%
Konzernergebnis	4,129	1,3%	1,011	0,3%	4,856	1,0%	6,466	1,1%	8,585	1,2%
EBITDA	7,523		8,151		13,353		15,652		18,680	
in % der Umsatzerlöse	2,4 %		2,0 %		2,8 %		2,7 %		2,7 %	
EBIT	6,976		5,925*		11,173		13,472		16,500	
in % der Umsatzerlöse	2,2 %		1,5 %		2,3 %		2,3 %		2,3 %	
Ergebnis je Aktie	0,29		0,06		0,27		0,36		0,48	
Dividende je Aktie	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienanzahl in Mio. Stück	14,000		18,040		18,040		18,040		18,040	

* nach Einmalkosten in Höhe von ca. 3 Mio. € im Rahmen der Anleiheplatzierung und Kapitalerhöhung

** Pro-forma-Zahlen, als wenn die HTM Handy-Trends + More GmbH das gesamte Jahr 2011 konsolidiert worden wäre



Quelle: GBC

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Geschäftsentwicklung 2012 - geprägt von zweistelligem Wachstum - EBIT klar positiv

in Mio. €	GJ 2010**	GJ 2011**	GJ 2012
Umsatzerlöse	163,26	316,86	402,58
EBITDA (EBITDA-Marge)	4,58 (2,8 %)	7,52 (2,4 %)	8,15 (2,0 %)*
EBIT (EBIT-Marge)	4,40 (2,7 %)	6,98 (2,2 %)	5,93 (1,5 %)*
Jahresüberschuss	3,18	4,13	1,01*

Quelle: getgoods, GBC; *nach Einmalkosten in Höhe von ca. 3 Mio. € im Rahmen der Kapitalmaßnahmen

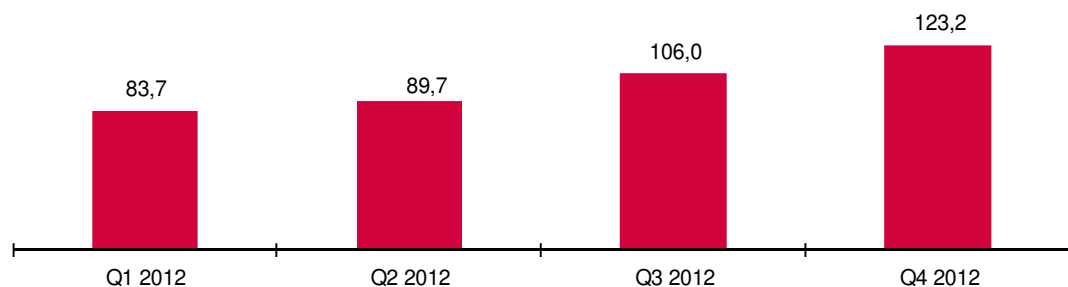
****Hinweis: Die Zahlen des Geschäftsjahres 2010 beziehen sich nur auf die HTM GmbH Handy Trends + More (HTM), da die getgoods.de AG in der jetzigen Form erst im Juni 2011 durch Einbringung der HTM in den Börsenmantel der DÜBAG AG entstand. Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2011 berücksichtigen Pro-forma-Zahlen, als wenn HTM bereits das gesamte Jahr zum Konsolidierungskreis gehört hätte. Zudem ist in den Pro-forma-Zahlen für 2011 die Konsolidierung der HoH Home of Hardware GmbH seit dem 01.08.2011 berücksichtigt, welche im Juli 2011 erworben wurde.**

Umsatzentwicklung - Marktkonformes Umsatzwachstum um 27,1 % auf 402 Mio. €

Mit einem Umsatzwachstum um 27,1 % konnte sich die getgoods.de AG im abgelaufenen GJ 2012 marktkonform entwickeln. Das umgesetzte Volumen erhöhte sich dabei auf nunmehr 402,58 Mio. €. Dabei verteilten sich die Umsatzerlöse, wie für die gesamte Einzelhandelsbranche üblich, saisonal bedingt ungleichmäßig, mit einem starken Gewicht im zweiten Halbjahr und dem Weihnachtsgeschäft. Im GJ 2012 wurden 123,18 Mio. € im vierten Quartal erwirtschaftet, was rund 31 % des gesamten Jahresumsatzes entspricht.

Das erreichte Umsatzniveau lag um ca. 3,2 % und damit nur geringfügig unter unserer Prognose von 416,08 Mio. €, womit wir die Umsatzzahlen als sehr zufriedenstellend einschätzen. Gleichzeitig erreichte das Unternehmen die selbst ausgegebene Prognose, welche einen Umsatz in Höhe von 400 Mio. € in Aussicht gestellt hatte.

Quartalsweise Umsatzentwicklung 2012



Quelle: getgoods, GBC

Neben dem dynamischen Marktwachstum war einer der wesentlichen Umsatztreiber auch die Ausweitung des angebotenen Produktsortimentes. Um eine noch weitreichendere Zielgruppe anzusprechen, hat die getgoods.de AG ihr angebotenes Produktsortiment über den ursprünglichen Fokus IT sowie Unterhaltungs- und Haushaltselektronik hinaus erweitert und die Produktgruppen Spielzeug, Haushalts- und Baumarktartikel und Gartenartikel neu in das Portfolio aufgenommen.

Mit dieser Maßnahme zielt das Unternehmen nicht nur auf eine Diversifizierung der Kundenstruktur ab, sondern strebt gleichzeitig eine gleichmäßigere Umsatzverteilung über die einzelnen Quartale hinweg an. Garten- und Baumarktartikel werden z.B. überwiegend in den Frühjahrs- und Sommermonaten konsumiert, was ein entsprechendes Gegengewicht zu den klassischen „Weihnachtsprodukten“ wie Unterhaltungs- und Haushaltselektronik bilden soll. Hinzu kommt, dass die neu aufgenommenen Produktgruppen durchschnittlich höhere Margen erzielen und damit die Rentabilität mit steigenden Umsatzanteilen dieser in den kommenden Jahren verbessert werden sollte.

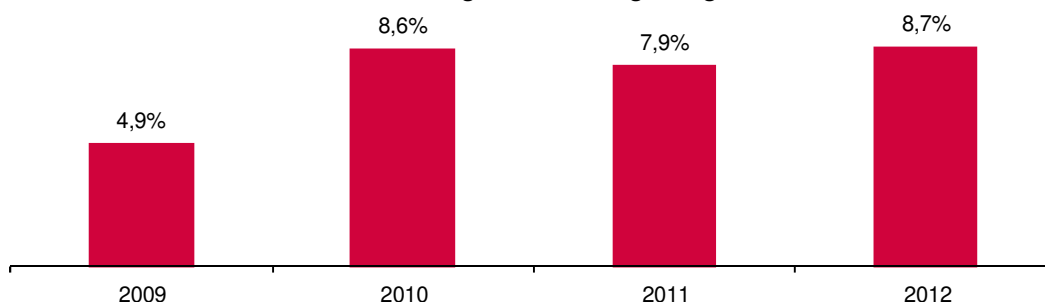
GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Ergebnisentwicklung - um Einmalkosten bereinigtes EBIT bei 8,93 Mio. €

Eine der entscheidendsten Kenngrößen für Einzelhandelsunternehmen ist die Rohertragsmarge. Die steigenden Größenordnungen bei der getgoods.de AG indizieren, dass die vorgenommenen Maßnahmen Wirkung zeigen. Neben der zuvor bereits erwähnten Aufnahme neuer, margenstarker Produktgruppen spielte im GJ 2012 vor allem auch die Markenbildung eine entscheidende Rolle. Mit Werbe- und Marketingmaßnahmen wurde die Bekanntheit der Marke „getgoods“ vergrößert, was sich positiv auf die Besucherzahlen auf dem Online-Shop auswirkte. Durch die dadurch indizierten gesteigerten direkten Verkäufe über den eigenen Shop und weniger über Vermittlerseiten (z.B. Preissuchmaschinen), konnte die Handelsspanne verbessert werden.

Als Resultat der erwähnten Maßnahmen konnte die Rohertragsmarge auf nunmehr 8,7 % und damit auf das höchste Niveau im Betrachtungszeitraum seit 2009 gesteigert werden.

Entwicklung der Rohertragsmarge



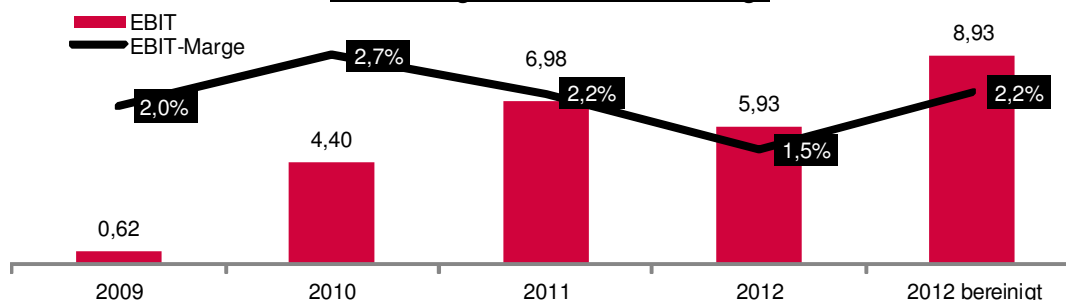
Quelle: getgoods, GBC

Bei den weiteren Kostenpositionen, insbesondere im Fixkostenbereich, sind vor allem wachstumsbedingte Steigerungen zu beobachten gewesen. Die Kostenquoten konnten dabei jedoch nahezu unverändert gehalten werden. Dies ist ein gutes Indiz dafür, dass es dem Unternehmen gelingt, dem steigenden Wachstum auch die entsprechenden Prozesse und die Organisation adäquat anzupassen.

Belastet wurde das Ergebnis im GJ 2012 durch die Emission einer Unternehmensanleihe über 30 Mio. € sowie eine Kapitalerhöhung über 11,7 Mio. €. Die Kosten für beide Kapitalmaßnahmen beliefen sich auf zusammen ca. 3 Mio. € und werden unter den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewiesen.

Während das EBIT mit 5,93 Mio. € ausgewiesen wurde, lag der bereinigte Wert bei 8,93 Mio. € und damit signifikant über dem Vorjahresniveau von 6,98 Mio. €. Die EBIT-Marge (bereinigt) wurde mit 2,2 % auf dem Niveau des Vorjahres konstant gehalten.

Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge



Quelle: getgoods, GBC

Die weiteren Ergebnisstufen waren insbesondere durch einen deutlichen Anstieg der Zinsaufwendungen geprägt, die bei 3,01 Mio. € lagen. Hintergrund sind insbesondere Zinsaufwendungen aus der in 2012 emittierten Anleihe (Coupon: 7,75 %) sowie den gewährten Gesellschafterdarlehen von 15,7 Mio. €. Der Jahresüberschuss lag auf Grund der genannten Emissionskosten sowie der erhöhten Zinsaufwendungen mit 1,01 Mio. € unter Vorjahr.

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

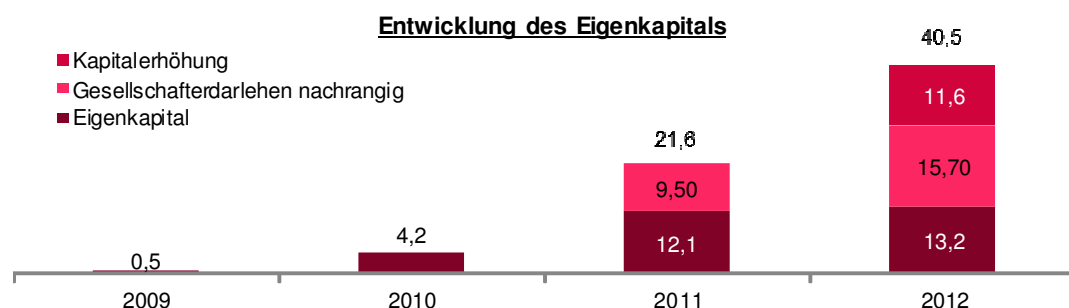
Bilanzielle und finanzielle Situation - Kapitalmaßnahmen und Wachstum prägen Bilanz

in Mio. €	31.12.2009*	31.12.2010*	31.12.2011	31.12.2012
Eigenkapital (EK-Quote)	0,52 (8,3 %)	4,19 (19,4 %)	12,08 (19,6 %)	24,81 (21,7 %)
Eigenkapital und EK-Quote inklusive nachrangiger Gesellschafterdarlehen	0,52 (8,3 %)	4,19 (19,4 %)	21,58 (35,0 %)	40,51 (35,4 %)
zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	1,97	19,90	51,81
davon Anleihen	0,00	0,00	0,00	30,00
davon Bankverbindlichkeiten	0,00	1,97	10,40	6,11
davon Gesellschafterdarlehen	0,00	0,00	9,50	15,70
Finanzvermögen	0,46	0,08	0,11	7,74
Nettofinanzverschuldung	-0,46	1,88	19,79	44,07
Sachanlagevermögen; inkl. Goodwill	0,25	0,94	9,69	8,71
Working Capital	-0,20	5,09	21,97	60,17
Bilanzsumme	6,24	21,64	61,70	114,29

Quelle: getgoods, GBC; *Die Werte für 2009 und 2010 beziehen sich auf die HTM Handy Trends + More GmbH

Das bilanzielle Bild der getgoods.de AG wurde im GJ 2012 insbesondere durch das starke Wachstum und die Finanzierung dieses geprägt. Zur Finanzierung der starken Umsatzausweitung emittierte das Unternehmen eine Unternehmensanleihe in einem Volumen von 30,00 Mio. €. Gleichzeitig wurden dem Unternehmen Gesellschafterdarlehen in Höhe von 15,70 Mio. € gewährt. Um die Eigenkapitalseite zu stärken, vollzog die getgoods.de AG zudem eine Kapitalerhöhung, die einen Bruttoemissionserlös von 11,70 Mio. € einbrachte.

Insgesamt wurde die Eigenkapitalquote nach Abschluss aller Kapitalmaßnahmen gegenüber dem Vorjahr leicht auf 21,7 % gesteigert. Werden die nachrangigen Gesellschafterdarlehen über 15,70 Mio. € hinzugerechnet, ergibt sich eine Eigenkapitalquote von sogar 35,4 %. Die zinsbaren Verbindlichkeiten haben sich im Zuge der Anleiheemission gegenüber 2011 deutlich erhöht und lagen zum 31.12.2012 bei 51,81 Mio. €.



Quelle: getgoods, GBC

Die Mittelverwendung der Kapitalzuflüsse für das Unternehmenswachstum drückt sich insbesondere in den deutlich gesteigerten Working Capital-Positionen aus. Dieses verdreifachte sich beinahe auf nunmehr 60,17 Mio. €. Dabei ist zu beachten, dass das Weihnachtsgeschäft die umsatzstärkste Periode des Jahres ist. Aus diesem Grund kumulieren sich zum Jahresende insbesondere die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Zu Jahresbeginn sollte sich der Forderungsbestand vielmehr wieder deutlich reduziert haben. Der Vorratsbestand lag zwar zum Jahresende mit 43,03 Mio. € ebenfalls über dem Vorjahresniveau, aber prozentual zum Umsatz mit 10,7 % nur sehr geringfügig über dem Vorjahreswert.

Insgesamt schätzen wir die erfolgten Finanzierungsmaßnahmen als positiv ein. Diese sollten vor allem auch die Wachstumspläne des Unternehmens im Jahr 2013 unterstützen. Die hohe Working Capital-Bindung, vor allem im Bereich der Forderungen, sorgte jedoch im GJ 2012 für einen stark negativen operativen Cashflow von -34,79 Mio. €.

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond**SWOT - Analyse getgoods.de AG****Stärken**

- Starkes Bekenntnis des Vorstands zum Unternehmen durch umfangreiche nachrangige Gesellschafterdarlehen und hohen Aktienanteilsbesitz
- Innovative Verkaufs- und Kundenbindungskonzepte wie Produkt-3D-Bilder, Produktvideos und selbst erstellte Produktbeschreibungen und Kundenkommunikation via neue Medien
- Überproportional starke Wachstumsraten im Vergleich zum Gesamtmarkt
- Sehr geringe Forderungsausfälle und Retourenquoten durch Verzicht auf das Angebot des Kaufs auf Rechnung

Schwächen

- Wachstum erfordert die Finanzierung des stark steigenden Working Capitals
- Nur niedrige einstellige Ergebnismargen im Online-Handelsgeschäft erzielbar
- Ein hoher Anteil der Umsatzerlöse wurde in 2012 noch mit den Produktgruppen Mobiltelefonen und IT-Produkten erzielt

Chancen

- Die getgoods.de AG sollte auch in den kommenden Jahren von den deutlich zweistelligen Wachstumsraten des E-Commerce-Marktes profitieren und steigende Gewinne aufweisen
- Die Stärkung des Markennamens „getgoods.de“ (A-Brand) sollte dazu führen, dass die direkten Besucherzahlen zunehmen und die Rohmarge steigt
- Dank des starken Wachstums und nochmals verbesserten operativen Ergebniskennzahlen sollten die Zahlungsziele verlängert werden können, was einen positiven Cash-flow-Effekt nach sich ziehen sollte und weiteres Wachstum ermöglicht
- Die Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf neue Produktgruppen könnte für zusätzliches Umsatz- und Ergebnispotenzial sorgen

Risiken

- Sollte die getgoods.de AG Waren im eigenen Lagerbestand halten, die am Markt nicht mehr oder nicht mehr zum ursprünglichen Preis veräußert werden können, würden Wertberichtigungen zu Ergebnisreduktionen führen
- Auf Grund der hohen Wachstumsraten im Bereich des E-Commerce könnten neue Wettbewerber in den Markt eintreten und das Wachstum hemmen
- Auf Grund von Lieferschwierigkeiten, Abwicklungsproblemen oder ähnlichem könnte die Reputation von getgoods.de bei den Kunden sinken und das Wachstumstempo trotz des hohen Marktwachstums beeinträchtigt werden

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Prognosen - Anhaltend hohe Dynamik in den Jahren 2013 und 2014 erwartet

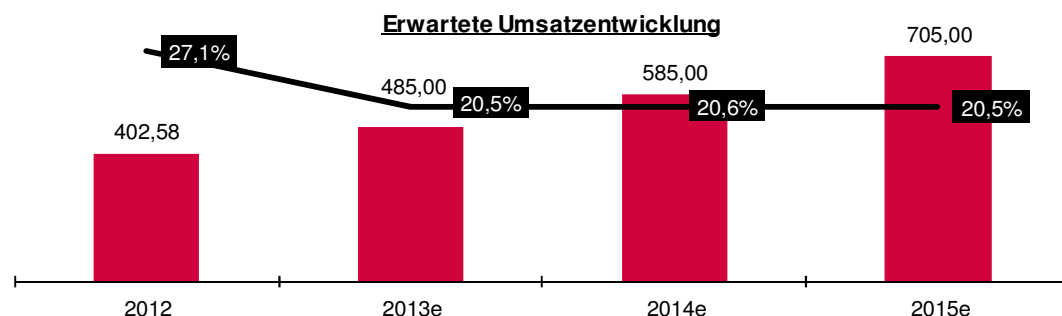
in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e alt	GJ 2013e neu	GJ 2014e alt	GJ 2014e neu	GJ 2015e
Umsatzerlöse	402,58	501,37	485,00	604,15	585,00	705,00
EBITDA (Marge)	8,15 (2,0 %)	14,29 (2,9 %)	13,35 (2,8 %)	17,11 (2,8 %)	15,65 (2,7 %)	16,68 (2,7 %)
EBIT (Marge)	5,93 (1,5 %)	12,19 (2,4 %)	11,17 (2,3 %)	15,01 (2,5 %)	13,47 (2,3 %)	16,50 (2,3 %)
Jahresüberschuss	1,01	5,58	4,86	7,56	6,47	8,59

Quelle: Berechnungen GBC

Umsatzprognosen - Umsatzentwicklung auch in 2013 im zweistelligen Bereich

Nach der erfolgreichen Entwicklung im GJ 2012 hat das Management der getgoods.de AG für das GJ 2013 eine Umsatzspanne von 480-500 Mio. € ausgegeben, was einem neuerlichen Wachstum von 19-24 % entspricht. Damit wird das Unternehmen erwartungsgemäß erneut deutlich und kongruent zum deutschen E-Commerce-Markt wachsen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Wachstumsprognose kein anorganisches Wachstum beinhaltet und durch weitere Übernahmen auch eine stärkere Umsatzausweitung aufweisen könnte.

Wesentliche Wachstumstreiber werden dabei neben dem angestammten Produktsortiment vor allem auch die neuen Warengruppen Spielzeug, Haushalts- und Baumarktartikel sowie Produkte für Haus und Garten sein. Nicht zuletzt wird der produktseitige Diversifizierungsprozess auch darüber hinaus konsequent vorangetrieben. So wurde im März 2013 das neue Reiseportal getgoods-reisen.de ins Leben gerufen, womit das Produktangebot um einen weiteren wachstumsstarken Bereich ergänzt wurde. Weitere Angebote, wie z.B. im Bereich Bücher, befinden sich derzeit in Vorbereitung.



Quelle: Berechnungen GBC

Nicht zuletzt hat die getgoods.de AG mit der Übernahme der xgsm.com GmbH ihre Reichweite ausgebaut. Das Unternehmen ist auf den Bereich IT- und Telekommunikationsprodukte für den internationalen Großhandel spezialisiert und erweitert das Absatzpotenzial von getgoods.de im Bereich Geschäftskunden (B2B). Die xgsm.com GmbH erwirtschaftete im GJ 2012 Umsatzerlöse in Höhe von 75 Mio. €. Dies wird sich jedoch voraussichtlich nicht eins zu eins in einem Umsatzzuwachs bei der getgoods.de AG niederschlagen, da beide Unternehmen bereits vor der Übernahme enge Geschäftskontakte gepflegt haben.

Unter Berücksichtigung aller Umstände erwarten wir, dass die getgoods.de AG im GJ 2013 Umsatzerlöse in Höhe von 485,00 Mio. € erreichen wird. Damit haben wir unsere bisherige Prognose von 501,37 Mio. € leicht um 3,3 % nach unten korrigiert, was aus der im gleichen Umfang niedriger als von uns prognostizierten Umsatzbasis im GJ 2012 resultiert. Die erwartete Wachstumsrate haben wir insofern mit 20,5 % unverändert belassen. Damit gehen wir gleichzeitig konservativ davon aus, dass die Umsatzerlöse am unteren Ende der vom Management ausgegebenen Spanne liegen werden.

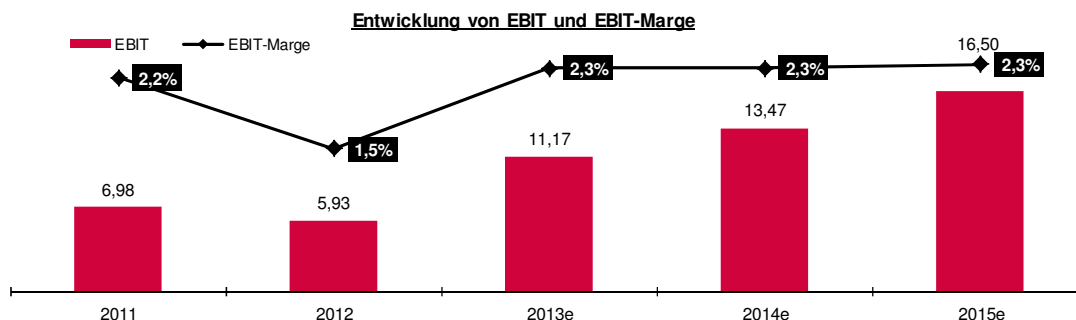
Auch in den darauffolgenden Geschäftsjahren 2014 und 2015 erwarten wir organische Wachstumsraten im Bereich der 20 %-Marke. Weitere Zukäufe haben wir in unseren Prognosen nicht berücksichtigt, wenngleich das Unternehmen weiterhin aktiv an der Marktkonsolidierung teilnehmen möchte. Insgesamt sind unsere Umsatzerwartungen damit als konservativ einzuschätzen.

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Ergebnisprognosen - deutliche Ergebnis- und Margenverbesserung in 2013

Auch die Ergebnisse betreffend, ist unsere Einschätzung unverändert positiv. Das Unternehmen hat im GJ 2012 gezeigt, dass es trotz eines starken zweistelligen Wachstums auch die Kosten in angemessenen Relationen halten kann.

Insbesondere sollte es dem Unternehmen in den kommenden Jahren gelingen die Rohertragsmarge weiter leicht zu steigern. Mit der fortwährenden Fokussierung auf margenstarke Warengruppen sollten weitere Verbesserungen möglich sein. In unseren Prognosen haben wir für die kommenden Jahre nur eine leichte weitere Verbesserung von 8,7 % im GJ 2012 auf 8,8 % in den Folgejahren angenommen.

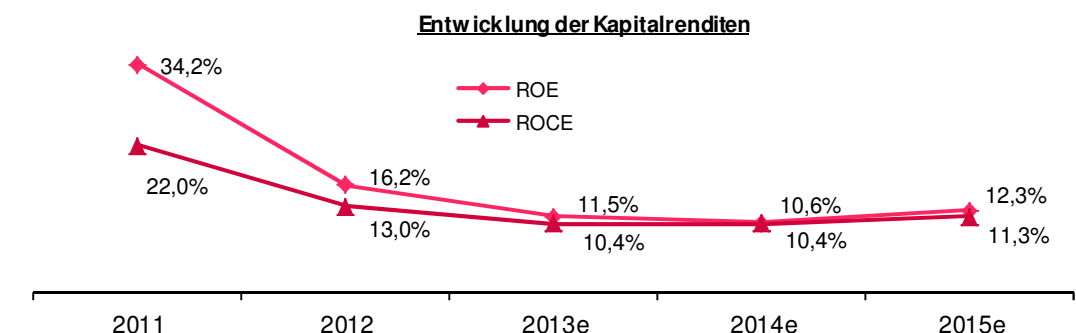


Quelle: Berechnungen GBC

Mit der starken Expansion im GJ 2012 hat das Unternehmen entsprechende Adjustierungen bei der Organisation vorgenommen, was zu leicht überproportionalen Kostensteigerungen im Fixkostenbereich nach sich gezogen hat. Mit dem erwarteten weiteren Wachstum im GJ 2013 sollten nun Skaleneffekte zum Tragen kommen, mit einer entsprechenden Wirkung beim EBIT bzw. der EBIT-Marge.

So erwarten wir für das GJ 2013 ein EBIT in Höhe von 11,17 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 2,3 % entspricht. Unsere bisherige EBIT-Erwartung haben wir damit nach unten angepasst und gehen nun vielmehr von einer leicht niedrigeren EBIT-Marge aus als zuvor. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre haben wir konservativ eine gleichbleibende EBIT-Marge angenommen, um dem starken Wachstum Rechnung zu tragen, was einen weiteren Aufbau der Fixkostenstrukturen nach sich ziehen sollte.

Die erwartungsgemäß positive Ergebnisentwicklung sollte sich in steigenden Kapitalrenditen niederschlagen. So erwirtschaftete die getgoods.de AG bereits im GJ 2012 vor Einmalkosten eine Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) in Höhe von 13,0 %, welche klar über den Kapitalkosten liegt. Damit findet bereits heute eine positive Wertschöpfung statt. Die Eigenkapitalrendite lag mit 16,2 % noch einmal höher. Die Größenordnungen im GJ 2011 lagen insbesondere auf Grund der niedrigeren Eigenkapitalbasis sowie des noch nicht so stark ausgeweiteten Working Capital-Bestandes über den 2012er Werten und sind insofern nur bedingt vergleichbar. Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir davon aus, dass die beiden Kenngrößen wachstumsbedingt nochmals leicht nachgeben, sich aber bei Werten von über 10 % etablieren können.



Quelle: Berechnungen GBC; *Berechnung 2012 vor Einmalaufwendungen

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Anleihebewertung und Marktvergleich

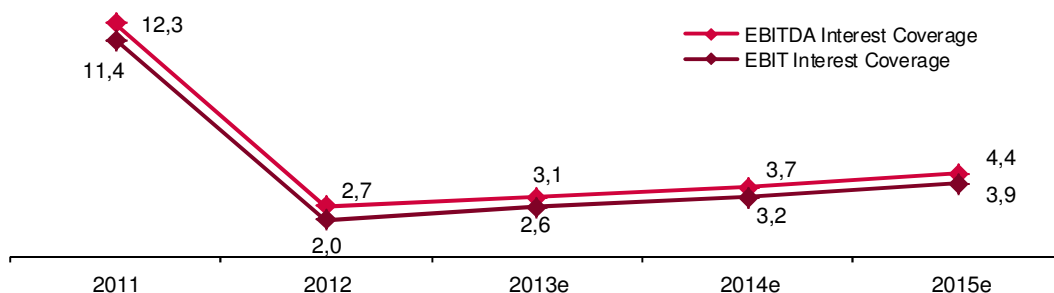
Bonitätskennzahlen - Kennzahlen sprechen für eine weiterhin hohe Bonität

	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e
EBITDA-Interest Coverage	12,3	2,7	3,1	3,7	4,4
EBIT-Interest Coverage	11,4	2,0	2,6	3,2	3,9
Total Debt / EBITDA	2,6	6,4	6,1	5,4	5,0
Total Net Debt / EBITDA	2,6	5,4	4,9	4,4	4,0
ROCE	22,0%	13,0%	10,4%	10,4%	11,3%
EK-Quote	19,6%	21,7%	27,6%	31,4%	30,8%
Adjustierte EK-Quote (inkl. nachrang. Ges. Darlehen)*	35,0%	35,4%	37,9%	39,5%	37,7%

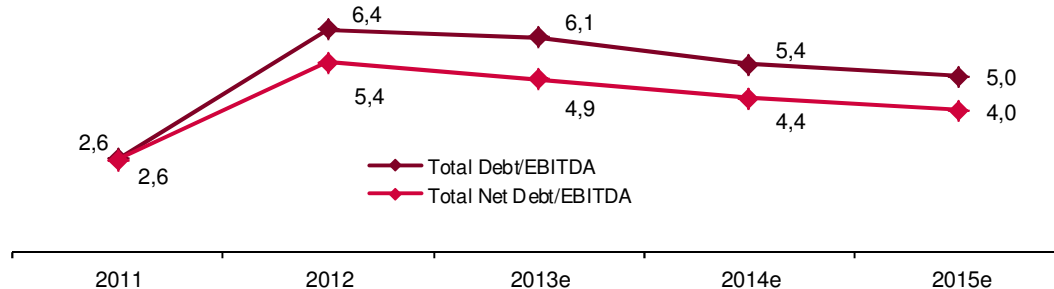
* Eigenkapital wurde um nachrangige Gesellschaftsdarlehen (EK-Charakter) erweitert und stellt weiteres Haftungskapital

Quelle: Berechnungen GBC

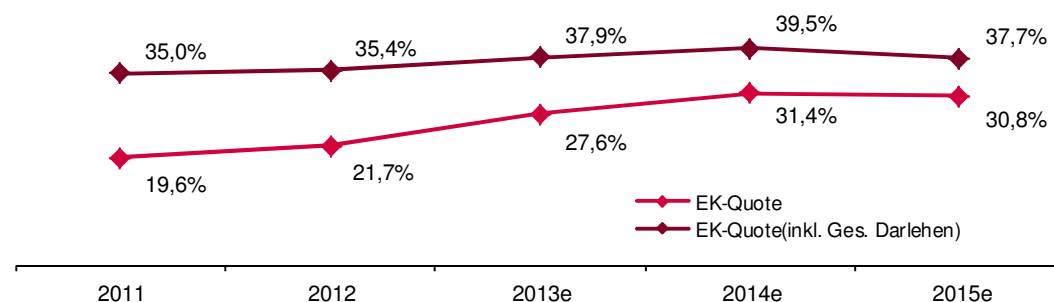
Zinsdeckungsgrade



Verschuldungsrelationen



Eigenkapitalquote in %



Quelle: Berechnungen GBC

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Anleihebewertung/Marktvergleich

Unternehmen	Kupon	Laufzeit in Jahren	Effektivverzinsung auf Basis aktueller Kurse	Emissionsdatum	Rating	Volumen in Mio. € (geplant)	Credit Research	Covenants/ Investorenschutzrechte		
								Zinsverzug	Ausschüttungssperre	CoC (Change of Control)
Scholz AG	8,500%	5	6,519%	08.03.2012	BB	150,00	nein	7	nein	ja
Seidensticker GmbH	7,250%	6	4,011%	12.03.2012	BB+	30,00	nein	15	ja	ja
Ekosem-Agrar GmbH (2012/2017)	8,750%	5	7,561%	23.03.2012	BB	50,00	nein	30	nein	ja
Singulus Technologies AG	7,750%	5	12,235%	23.03.2012	BB	60,00	nein	30	nein	ja
MITEC Automotive AG	7,750%	5	7,140%	30.03.2012	BB+	50,00	nein	k.A.	nein	ja
MT-Energie GmbH	8,250%	5	12,323%	04.04.2012	BBB-	30,00	nein	5	ja	nein
GOLFINO AG	7,250%	5	5,005%	05.04.2012	BBB-	12,00	nein	30	nein	ja
EYEMAXX Real Estate AG (2012/2017)	7,750%	5,5	6,814%	11.04.2012	BBB+	15,00	ja	nein	ja	nein
friedola Gebr. Holzapfel GmbH	7,250%	5	6,949%	11.04.2012	BB	25,00	nein	30	nein	ja
Günther Zamek GmbH & Co.KG	7,750%	5	9,119%	15.05.2012	B+	35,00	nein	7	ja	ja
Maritim Vertriebs GmbH	8,250%	2,5	8,042%	01.06.2012	BB+	25,00	nein	ja	nein	ja
Schalke 04 e.V.	6,750%	7	5,868%	11.06.2012	BB	50,00	ja	15	nein	nein
Enterprise Holdings Limited	7,000%	5	6,305%	26.06.2012	A-	35,00	ja	nein	ja	nein
Steilmann-Boecker GmbH	6,750%	5	5,430%	27.06.2012	BBB	30,00	ja	k.A.	nein	nein
posterXXL AG	7,250%	5	14,628%	27.07.2012	BBB-	15,00	nein	k.A.	nein	nein
KTG Energie AG	7,250%	6	7,485%	27.09.2012	BBB-	25,00	nein	30	nein	nein
Karlsberg Brauerei GmbH	7,375%	5	4,304%	28.09.2012	BB-	30,00	nein	5	ja	ja
Hahn-Immobilien-Beteiligungs AG	6,250%	5	3,851%	01.10.2012	A-	20,00	nein	30	nein	ja
BDT Media Automation GmbH	8,125%	5	18,253%	09.10.2012	B-	30,00	nein	7	nein	nein
eterna Mode Holding	8,000%	5	7,047%	09.10.2012	BB-	35,00	nein	30	ja	ja
SAF HOLLAND S.A.	7,000%	5,5	4,258%	31.10.2012	BBB-	75,00	nein	5	ja	ja
Mox Telecom AG	7,250%	5	7,797%	02.11.2012	BBB	35,00	nein	30	nein	ja
Laurél GmbH	7,125%	5	6,185%	16.11.2012	BBB-	20,00	ja	30	nein	nein
Jacob Stauder GmbH & Co. KG	7,500%	5	4,741%	23.11.2012	BB-	10,00	nein	7	nein	ja
René Lezard GmbH	7,250%	5	10,264%	26.11.2012	BB	15,00	nein	20	ja	ja
Ekosem-Agrar GmbH (2012/2018)	8,500%	6	7,870%	07.12.2012	BB+	60,00	nein	30	ja	ja
MS Deutschland Beteiligungsges. mbH	6,875%	5	9,674%	18.12.2012	A	60,00	nein	30	nein	nein
Homann Holzwerkstoffe GmbH	7,000%	5	5,852%	14.12.2012	BBB-	50,00	nein	7	nein	nein
IPSAK	6,750%	7	6,087%	05.12.2012	A	30,00	nein	45	ja	ja
Rudolf Wöhrl AG	6,500%	5	3,970%	12.02.2013	BB	30,00	nein	7	nein	ja
Photon Energy Investments N.V.	8,000%	5	8,114%	12.03.2013	BB-	40,00	ja	90	ja	ja
EYEMAXX Real Estate AG (2013/2019)	7,875%	6	8,083%	26.03.2013	BB+	15,00	ja	60	nein	nein
ADLER Real Estate AG	8,750%	5	9,105%	03.04.2013	BB	20,00	nein	14	nein	ja
Ekotechnika GmbH	9,750%	5	9,231%	10.05.2013	BB-	60,00	nein	30	nein	ja
MBB Clean Energy AG	6,250%	6	6,250%	06.05.2013	BBB	300,00	nein	30	ja	ja
ALNO AG	8,500%	5	8,500%	14.05.2013	B-	45,00	nein	14	nein	ja
Stern Immobilien AG	6,250%	5	6,250%	23.05.2013	A-	20,00	nein	nein	nein	nein
DF Deutsche Forfait AG	7,875%	7	7,875%	27.05.2013	BB+	30,00	nein	15	nein	ja
PNE Wind AG	8,000%	5	7,838%	15.05.2013	BBB-	100,00	nein	30	ja	ja
Mittelwert	7,545%		7,611%							
Median	7,375%		7,140%							
getgoods.de AG	7,750 %	5	8,056 %	02.10.2012	BBB-	30,00	ja	60	ja	ja

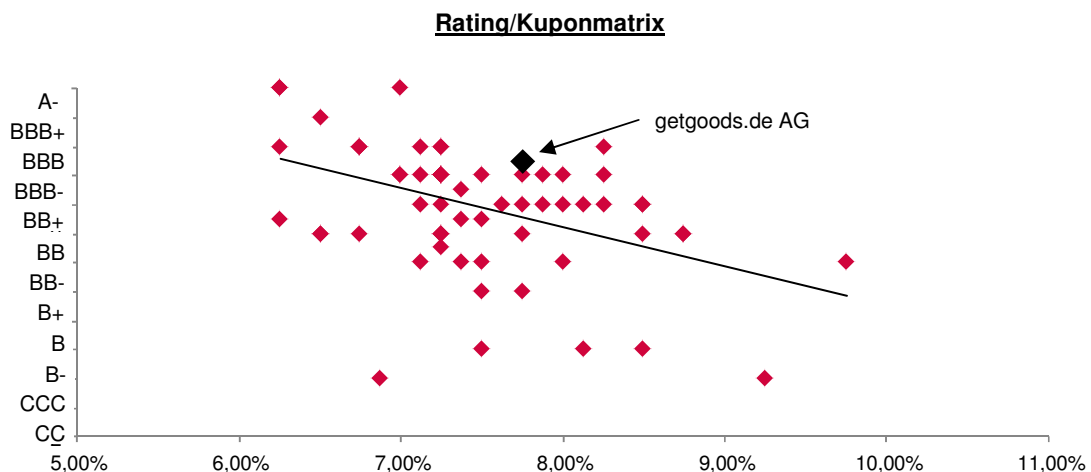
Quelle: GBC AG

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Um die Attraktivität der getgoods-Anleihe zu ermitteln, haben wir diese zunächst einem Marktvergleich unterzogen. Dieser bezieht die in den Jahren 2012 und 2013 emittierten Mittelstandsanleihen ein, welche über ein derzeit gültiges Rating verfügen. Im Rahmen des Marktvergleichs soll in erster Linie eine Gegenüberstellung der Ausstattungsmerkmale dieser Anleihen ermöglicht werden, um somit eine darauf aufbauende Analyse der Attraktivität durchzuführen.

Wie dem umseitigen Marktvergleich zu entnehmen ist, liegt die Kuponausstattung der getgoods-Unternehmensanleihe mit 7,75% deutlich über dem Marktdurchschnitt. Trotz des weitgefassten Zeitraumes unseres Marktvergleiches, welcher zu einem überwiegenden Teil Mittelstandsanleihen berücksichtigt, welche vor der Leitzinssenkung emittiert wurden, positioniert sich die getgoods-Anleihe deutlich oberhalb der vergleichbaren Mittelstandsanleihen. Auch hinsichtlich der Effektivverzinsung liegt der getgoods-Bond mit 8,06 % oberhalb des Marktdurchschnitts (Median).

Wird im nächsten Schritt das Risiko (hier ausgedrückt durch das Anleiherating der Creditreform Rating AG) der Anleihe mit in den Marktvergleich einbezogen, so wird bereits in dieser vereinfachten Betrachtung eine überdurchschnittliche Attraktivität der getgoods-Anleihe ersichtlich. Folgende Rating/Kupon-Matrix stellt diesen Zusammenhang grafisch dar:



Quelle: GBC AG

Eine aussagekräftige Vergleichbarkeit und Beurteilung der Attraktivität der getgoods-Anleihe kann unseres Erachtens jedoch nur auf Ebene der Anleihe unter Berücksichtigung der Ausstattungsmerkmale erfolgen. Wir haben daher die Unternehmensratings der im Marktvergleich einbezogenen Gesellschaften um die Ausstattungsmerkmale der Anleihen erweitert, um somit eine genauere Risikoeinschätzung für die Anleihegläubiger zu ermitteln. Im Zuge dieser Simulation haben wir auch die getgoods.de AG einem eigenen Bewertungsprozess unterzogen und in gleicher Weise adjustiert. Folgende Punkte erachten wir für die Investoren und damit für die Bewertung als wichtig:

Unternehmensprognose (GBC):	Sofern vorhanden, wird das Emittenten-Rating um die Unternehmensprognosen adjustiert (Ermittlung einer zukunftsgerichteten Bonitätseinschätzung)
Historie der Gesellschaft:	Historie < 1 Jahr: Anpassung um -2 Risikopunkte (Abzug) Historie < 2 Jahre: Anpassung um -1 Punkt (Abzug) Historie >5 und < 10 Jahre: Anpassung um +0,25 Punkte Historie > 10 und < 20 Jahre: Anpassung um +0,5 Punkte Historie > 20 Jahre: Anpassung um +0,75 Punkte
Covenants:	Keine Schutzrechte: Anpassung um -0,5 Risikopunkte (Abzug) Standardschutzrechte (Zinsverzug): keine Anpassung Über die Schutzrechte hinausgehende Covenants: +0,25 Punkte je Covenant

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Haftmittel / Sicherheiten:	Risikoverbesserungsmöglichkeit abhängig von Höhe und Ausgestaltung bis 25 % des Anleihevolumens durch Sicherheiten abgedeckt: +1 Punkt bis 50 % des Anleihevolumens durch Sicherheiten abgedeckt: +2 Punkte bis 75 % des Anleihevolumens durch Sicherheiten abgedeckt: +3 Punkte bis 100 % des Anleihevolumens durch Sicherheiten abgedeckt: +4 Punkte
Zinsintervall:	jährliche Zinszahlungen: keine Anpassung halbjährliche Zinszahlungen: +0,50 Punkte vierteljährliche Zinszahlungen: +0,75 Punkte
Transparenz:	Keine Notierung und keine Verpflichtung zur Transparenz im WP-Prospekt: -1 Punkt Notierung im unregulierten Markt und keine Transparenzverpflichtung: -0,5 Punkte Notierung im unregulierten Markt, aber Transparenzverpflichtung: keine Anpassung Notierung der Aktie od. Anleihe in einem Qualitätssegment: +0,5 Punkte Notierung der Aktie od. Anleihe im regulierten Markt: +0,75 Punkte
Laufzeit:	Anleihelaufzeit im Marktdurchschnitt: keine Anpassung Anleihelaufzeit über Marktdurchschnitt: -0,5 Punkte Anleihelaufzeit unter Marktdurchschnitt: +0,5 Punkte

Hierfür haben wir unser Bewertungssystem nach einer numerischen Skala aufgeschlüsselt. Auf Basis dieser Skalierung haben wir für die getgoods-Anleihe folgende Adjustierung vorgenommen:

AAA	19	Mittelwert aus Risikopunktzahl Emittentenrating GBC (Aufbauend auf Zukunftsprognosen GJ 2012; 2013 und 2014) sowie dem Creditreform-Rating (BBB-)	11,50
AA+	18	Gründungsjahr (Unternehmen ist älter als 5 Jahre):	+0,25
AA-	17	Covenants (mit Ausschüttungssperre, Cross Default, Change of Control und Zinsverzug wurden umfangreiche Schutzrechte vereinbart; Tilgungsleistungen für Gesellschaftsdarlehen nur durch Zuführung von Eigenkapital in gleicher Höhe möglich):	+0,75
A+	16	Weitere Haftmittel (keine weiteren Haftmittel vereinbart):	0,00
A	15	Zinsintervall (vierteljährliche Zinszahlungen und daher überdurchschnittlich kleines Zinsintervall)	+0,75
A-	14	Transparenz (Aktiennotiz im Entry-Standard, Anleihenotiz im Qualitätssegment Bondm):	+0,50
BBB+	13	Laufzeit der Anleihe (5 Jahre; damit durchschnittliche Laufzeit):	0,00
BBB	12	Anleiherating gesamt (adjustiert und gerundet):	14
BBB-	11		
BB+	10		
BB	9		
BB-	8		
B+	7		
B	6		
B-	5		
CCC	4		
CC	3		
C	2		
D	1		

Quelle: GBC

Als Basis für unsere Bewertung haben wir zum einen das Emittentenrating der Creditreform Rating AG (BBB-: Investment-Grade) herangezogen, welches einer GBC-Risikopunktzahl von 11,00 entspricht. Basierend auf unseren Unternehmensprognosen für die Geschäftsjahre 2012, 2013 und 2014 haben wir darüber hinaus eine eigene Risikoeinschätzung erstellt und ein Ergebnis von 12,00 Risikopunkten erhalten. In einer paritätischen Gewichtung ergibt dies eine Risikopunktzahl von 11,50.

Um zu einer weitergehenden Risikoeinschätzung auf Anleiheebene zu gelangen, wurde eine weitere Adaption mittels weiterer qualitativer und quantitativer Faktoren vorgenommen. Die Gesellschaft ist dabei operativ seit dem Jahr 2007 tätig und blickt damit auf eine Unternehmenshistorie von über fünf Jahren. Der qualitative Faktor „Unternehmensalter“ ist aus unserer Sicht ein äußerst wichtiger, da eine längere Unternehmenshistorie und damit auch eine aussagekräftigere Datenbasis eine fundiertere Unternehmensbeurteilung ermöglicht. Zudem wird älteren Unternehmen statistisch in verschiedenen Studien eine zunehmend höhere Überlebenswahrscheinlichkeit bescheinigt. Die getgoods.de erhält demnach mit einer Historie von 6 Jahren eine Punkteverbesserung von +0,25 Bonitätspunkten.

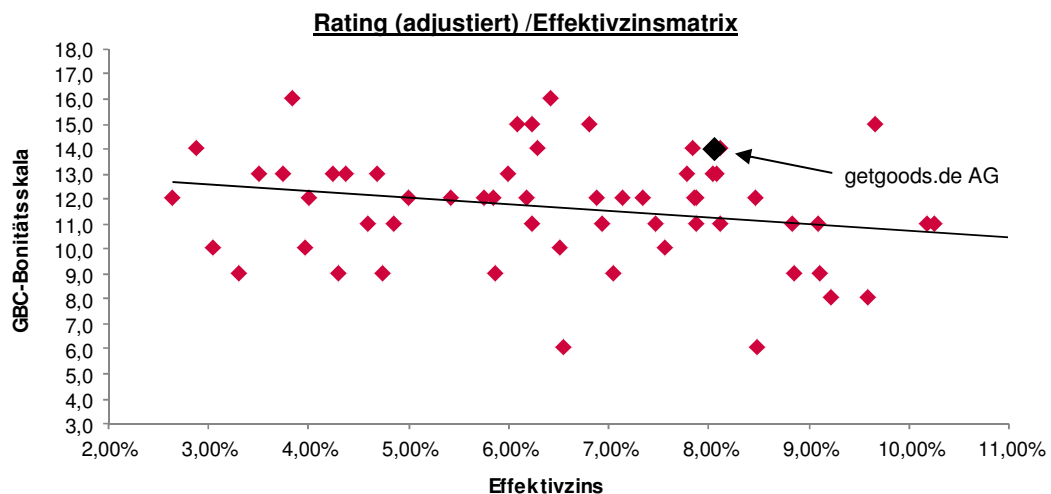
Als Covenants (Investorenschutzrechte) hat die getgoods.de bedeutende Rechte verankert.

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Als besonders starken Covenant erachten wir die geplante Ausschüttungssperre, wonach sich die Gesellschaft verpflichtet, die möglichen Ausschüttungen an die Aktionäre auf maximal 25 % des Jahresüberschusses zu begrenzen. Somit soll der wesentliche Teil des Periodenergebnisses während der Anleihelaufzeit thesauriert werden, was in Konsequenz eine Stärkung der Eigenkapitalbasis bedeutet. Gleichzeitig dürfen Gesellschaftsdarlehen nicht getilgt werden, ohne neues Eigenkapital in mindestens der Höhe der Tilgungsleistung zuzuführen. Weitere Kündigungsrechte wie ein Change-of-Control oder ein Zinsverzug inklusive Cross Default (60 Tage) komplettieren die umfangreichen Covenants für die Anleihegläubiger. Hierfür ergibt sich eine Verbesserung um +0,75 Bonitätspunkte.

Ein weiteres unseres Erachtens sehr attraktives Ausstattungsmerkmal ist das kurze Intervall der Zinszahlungen, welche vierteljährlich erfolgen werden. Zum einen bedeuten kurze Zinsintervalle unseres Erachtens eine höhere Sicherheit (schnellerer Rückfluss der Investition, Covenants greifen vier Mal im Jahr) für die Anleihegläubiger, zum anderen errechnet sich eine höhere Effektivrendite (bei Kursniveau: 100 %) von 7,98 % p.a. In unserem Bewertungsmodell bedeutet dies eine Verbesserung um +0,75 Bonitätspunkte.

Die getgoods.de erfüllt sowohl über die Aktiennotierung im Entry Standard als auch über die geplante Anleihenotierung im Qualitätssegment Bondm der Börse Stuttgart alle wichtigen Transparenzanforderungen. Dies bedeutet eine Verbesserung um +0,50 Risikopunkte. Insgesamt ergibt sich damit eine Verbesserung auf 14 Risikopunkte. Die Gesellschaft erfüllt die meisten unserer Kriterien und wir stufen die Anleiheausgestaltung als überdurchschnittlich gut ein. Unter Zuhilfenahme der gleichen Aufschlüsselung haben wir die Unternehmen des Marktvergleichs einer gleichen Adjustierung unterzogen und damit neue Risikomaße ermittelt. Folgende Risiko-Effektivzinsmatrix stellt die Ergebnisse grafisch dar:



Quelle: GBC

Wie der adjustierten Matrix zu entnehmen, liegt das bereinigte Rendite-/Risikoprofil der getgoods-Anleihe oberhalb des Marktdurchschnitts. Nach der vorgenommenen Adjustierung liegt die getgoods-Anleihe um +24,8 % oberhalb der Regressionsgeraden und ist damit als **stark überdurchschnittlich attraktiv** einzustufen.

GBC Credit Research (Anno) - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond**Fazit**

Starkes Wachstum im GJ 2012 - Wachstum auch in 2013 - stabile Rentabilität trotz starker Expansion - unverändert gute Bonität - Anleihe „stark überdurchschnittlich attraktiv“

Das GJ 2012 verlief für die getgoods.de AG sehr erfolgreich und ging mit einer Steigerung der Umsatzerlöse um 27,1 % auf 402,58 Mio. € einher. Damit lag die Wachstumsrate in etwa auf Höhe des Wachstums des Gesamtmarktes. Zum Wachstum beigetragen hat dabei unter anderem die Diversifikation des Produktportfolios. Während der Produktfokus bislang auf IT-, Mobilfunk- und Elektronikprodukten lag, erweiterte das Unternehmen diesen im GJ 2012 auf weitere Warengruppen wie Spielzeug oder Haushalts- und Baummarktartikel aus.

Die Ausweitung des Produktumfangs hat zum einen den Vorteil, dass die neu aufgenommenen Produkte im Durchschnitt höhere Margenbeiträge liefern und zum anderen die saisonale Heterogenität ausgleichen. Derzeit werden über 30 % der Umsatzerlöse im Q4 bzw. dem Weihnachtsgeschäft generiert.

Auch ergebnisseitig entwickelte sich die getgoods.de AG im GJ 2012 sehr dynamisch. Unter anderem sorgte auch die erhöhte Rohertragsmarge, welche vor allem im Zusammenhang mit der Aufnahme der weiteren Produktgruppen sowie der erhöhten Anzahl an Käufen direkt über die unternehmenseigene Website, zu sehen ist. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die durchgeführten Kapitalmaßnahmen in Form einer Anleihebegebung sowie einer Kapitalerhöhung Einmalkosten verursachten, welche das Ergebnis belasteten. So lag das ausgewiesene EBIT im GJ 2012 bei 5,93 Mio. €, wobei jedoch ca. 3 Mio. € Aufwand für die Kapitalmaßnahmen enthalten sind. Bereinigt um die Einmalaufwendungen lag das EBIT bei 8,93 Mio. € und damit um 27,9 % über dem Vorjahresniveau. Entsprechend der proportionalen Ergebnisentwicklung zum Umsatz wurde auch die bereinigte EBIT-Marge von 2,2 % auf Vorjahresniveau gehalten.

Insgesamt schätzen wir die Entwicklung der getgoods.de AG als überzeugend ein. Vor allem hat das Unternehmen deutlich gemacht, dass es auch bei klar zweistelligen Wachstumsraten die Kostensituation in einem angemessenen Rahmen und damit die Margenniveaus halten kann.

Auch für die kommenden Geschäftsjahre sind wir zuversichtlich, dass die getgoods.de AG mindestens in Höhe des deutschen E-Commerce-Marktes wachsen wird. Für das GJ 2013 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 485,00 Mio. € und damit 20,5 % mehr als im Vorjahr. Bei den Ergebnissen erwarten wir entsprechende Zuwächse, bei einer Steigerung der Margen. So gehen wir für 2013 von einer EBIT-Marge in Höhe von 2,3 % aus. Damit ergibt sich ein absolutes EBIT-Niveau von 11,17 Mio. €.

Trotz des starken Wachstums und der damit verbundenen starken Ausweitung der Bilanzsumme, erscheint die getgoods.de AG solide finanziert und arbeitet vor allem sehr profitabel. Die Bonitätskennzahlen lassen diesen Schluss zweifelsohne zu. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere bisherige Einschätzung zu der im September 2012 emittierten Unternehmensanleihe und vergeben weiterhin 5 GBC-Falken, was einer Einschätzung von „stark überdurchschnittlich attraktiv“ entspricht.

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 30.9.2011 ein 5-stufiges absolutes Anleihe-Ratingsystem.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings lassen sich folgendermaßen einstufen:

Stark überdurchschnittlich attraktiv (5 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
Überdurchschnittlich attraktiv (4 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
Attraktiv (3 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als attraktiv einzustufen.
Unterdurchschnittlich attraktiv (2 GBC Falken)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.
Stark unterdurchschnittlich attraktiv (1 GBC Falke)	Die Ausgestaltung der Anleihe ist unter Berücksichtigung der Bonität im Marktvergleich als stark unterdurchschnittlich attraktiv einzustufen.

§ 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: 1;4;5

§ 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 Interessenskonflikten 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 verantwortliche Analysten sind:

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

§ 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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