



**Credit Research
- Emission -**

getgoods.de AG



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

„Stark überdurchschnittlich attraktiv“

Kaufhäuser waren gestern. Online-Shopping ist heute.

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



getgoods.de AG^{4;5}



Branche: Konsum

Mitarbeiter: ca.200 (30.06.12)

Gründung: 2006

Firmensitz: Frankfurt (Oder)

Vorstand: Markus Rockstädt-
Mies, Armin Schulz

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. 85 % der Shopumsätze generiert das Unternehmen dabei 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.

Stammdaten Anleihe:

Kupon:	7,75%
Laufzeit:	5 Jahre
Volumen:	bis 30 Mio. €
Ausgabe:	100,00%

Stückelung:	1.000 EUR
Mindestanlage:	1.000 EUR
Zinszahlungen:	vierteljähr. (ab 16.11.12)
Rückzahlung:	100,00%

ISIN:	DE000A1PGVS9
WKN:	A1PGVS
Rating:	BBB-
Ratingagentur:	Creditreform

Marktdaten Anleihe:

Notierung:	Bondm (Börse Stuttgart)
Börsenkurs:	100,00%

Zinsen (eff.):	7,98%
Duration	4,23
mod. Duration	4,16

Zeichnung ab:	17.09.2012
Zeichnung bis:	28.09.2012*
Valuta:	02.10.2012

* über Bondm, vorzeitige Schließung vorbehalten

Kennzahlen

GuV in Mio. EUR/GJ-Ende	31.12.11*	31.12.12e	31.12.13e	31.12.14e
Umsatzerlöse	316,86	416,08	501,37	604,15
EBITDA	7,52	12,27	14,29	17,11
EBIT	6,98	10,17	12,19	15,01
Jahresüberschuss	4,13	4,74	5,58	7,56
EBITDA-Zinsdeckungsgrad	12,3	6,0	3,4	4,0
EBIT-Zinsdeckungsgrad	11,4	4,9	2,9	3,5
Total Debt/EBITDA	2,6	4,4	3,8	3,2
Total Net Debt/EBITDA	2,6	2,9	2,6	2,4
ROCE	22,0%	19,6%	21,2%	24,9%

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

Bilanzkennzahlen zum 30.06.2012 (in Mio. €):

Aktiva	Passiva
Anlageverm.	9,22 EK* (Quote*)
Umlaufverm.	46,46 FK (Quote)
davon Vorräte	25,69 davon Bankverb.
davon Ford. aus LuL	11,89 davon Verb. aus LuL

* inkl. nachrangige Gesellschafterdarlehen

Ausstattungsmerkmale und Verwendungszweck des Corporate Bonds

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

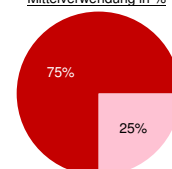
Kündigung Emittentin:

Call-Option zum 01.10.2015 (Rückzahlung 103%) sowie zum 01.10.2016 (Rückzahlung: 101,5 %)

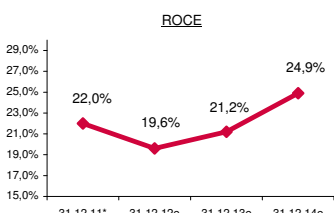
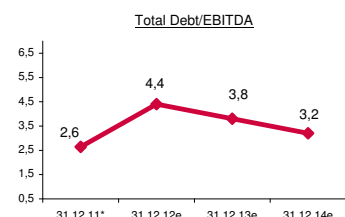
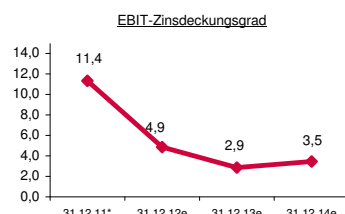
Mittelverwendung:

Working Capital Finanzierung	75,0%
Strategische Entwicklung	25,0%

Mittelverwendung in %



■ Working Capital Finanzierung
■ Strategische Entwicklung



Analysten:

Felix Gode
Cosmin Filker

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Unternehmensstruktur.....	1
Online-Auftritte.....	1
Geschäftsmodell.....	2
Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte.....	2
Plattformen und Produktfokus.....	2
Wertschöpfungskette	3
Wareneinkauf und Lagerhaltung.....	3
Vertrieb und Vertriebskanäle.....	4
Bezahlung und Versand.....	5
Performance-Kennzahlen der Website.....	6
Organe der Gesellschaft.....	7

Markt und Marktumfeld

E-Commerce-Markt Deutschland.....	8
Wettbewerb.....	11

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	12
Geschäftsentwicklung.....	13
Umsatzentwicklung 2011.....	13
Ergebnisentwicklung 2011.....	14
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012.....	16
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	17
SWOT-Analyse getgoods.de AG.....	18
Prognosen.....	19
Umsatzprognosen.....	19
Ergebnisprognosen.....	20

Anleiheausstattung und Bewertung

Bonitätskennzahlen	21
Anleihebedingungen.....	23
Anleihebewertung/Marktvergleich.....	25

Fazit

29

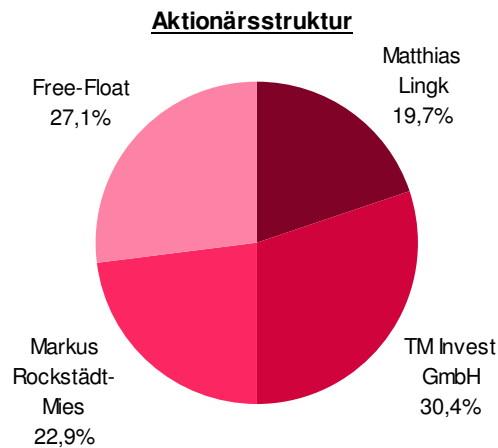
Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

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

Unternehmen

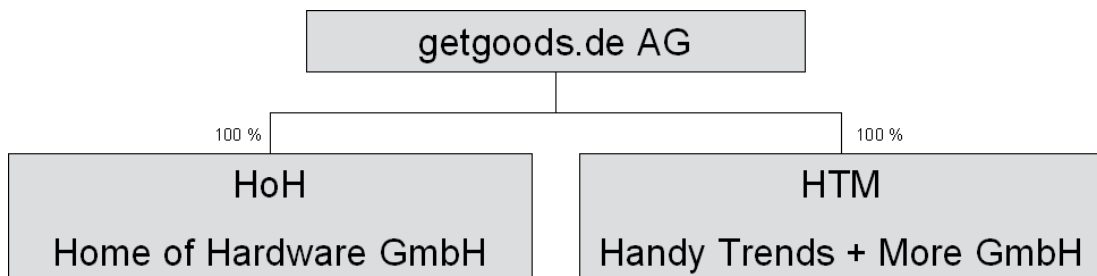
Aktionärsstruktur



Quelle: getgoods, GBC

Die TM Invest GmbH ist zu 66,25 % Herrn Matthias Linkg und zu 33,75 % Herrn Markus Rockstädt-Mies zuzurechnen. Beiden Aktionären zusammen sind damit mittelbar und unmittelbar 72,9 % der Stimmrechte zuzurechnen, wobei Vorstand Herr Markus Rockstädt-Mies mittel- und unmittelbar 33,10 % der Stimmrechte hält.

Unternehmensstruktur



Quelle: getgoods, GBC

Online-Auftritte



Quelle: getgoods, GBC

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

Geschäftsmodell - Auf dem Weg zum Vollsortimenter im Online-Handel

Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte

2007	Gründung der HTM GmbH Handy-Trends + More (HTM)
Juni 2011	HV-Beschluss über Einbringung von 100 % der Anteile der HTM in den Börsenmantel der DÜBAG AG
Juni 2011	HV-Beschluss über Umfirmierung der DÜBAG AG in getgoods.de AG
Juli 2011	Erwerb der Home of Hardware GmbH (HoH) von der Cancom AG
September 2011	Eintragung der Umfirmierung und Einbringung der HTM ins Handelsregister
November 2011	Inbetriebnahme des neuen Logistikzentrums mit 3.000 m ² in Frankfurt/Oder
März 2012	Wechsel der getgoods.de AG in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse

Quelle: getgoods, GBC

Plattformen und Produktfokus

Das operative Geschäft der getgoods.de AG wird durch die beiden Tochtergesellschaften HoH sowie HTM ausgeübt. Diese betreiben dabei die drei Shopping-Websites **www.getgoods.de**, **www.hoh.de** sowie **www.handyshop.de**.

Der Produktfokus liegt dabei traditionell auf Handys, Smartphones, Festnetztelefonen, Notebooks sowie Tablets. Darüber hinaus bietet das Unternehmen jedoch auch Unterhaltungselektronik (braune Ware) wie Fernseher, DVD-Player oder Digitalkameras sowie elektrische Haushaltsgeräte (weiße Ware) wie Waschmaschinen oder Kühlschränke an.

Während die Plattform **www.handyshop.de** auf Mobiltelefone und Smartphones spezialisiert ist, wird bei **www.hoh.de** eine Spezialisierung auf IT-Produkte verfolgt. **www.getgoods.de** fungiert hingegen als Online-Kaufhaus in welchem mit IT, Unterhaltungs- und Haushalts-elektronik eine sehr breite Palette an Produkten angeboten wird.

Der Produktfokus von **www.getgoods.de** ist darüber hinaus seit dem Jahr 2011 auf weitere Produktgruppen ausgeweitet worden. So werden zunehmend auch Artikel aus anderen Bereichen, etwa Haushalt & Baumarkt sowie Spielzeug & Freizeit angeboten. Diese umfassen z.B. Elektrowerkzeuge (z.B. Sägen, Bohrer), Körperpflegeprodukte (z.B. Rasierer, Personenwaagen), Gartenutensilien (z.B. Gartenbeleuchtungen, Gartenbewässerungen) sowie Spielwaren (z.B. Spiele, Puzzle) oder Campingartikel (z.B. Zelte, Rucksäcke, Schlafsäcke).

Derzeit werden über die Plattform **www.getgoods.de** folgende Produktgruppen vertrieben:

Smartphones, Handys & Festnetz	Notebooks, Tablets & PC-Systeme	Hardware, Software & Zubehör	TV, Audio, Video, Foto & Navi	Spielzeug, Baby & Freizeit	Haushalt & Baumarkt
Handys Smartphones Festnetztelefone Zubehör	Notebooks Tablets PC-Systeme Zubehör	PC-Komponenten Monitore/Displays Drucker & Scanner Eingabegeräte Netzwerk USB-Sticks & Speicherkarten Software	TV & HiFi Spielekonsolen Navigation Digitalkameras Zubehör	Spielwaren Babyausstattung Schulbedarf Hobby & Freizeit	Haushaltsgeräte Körperpflege Heimwerken Garten Gesundheit & Fitness

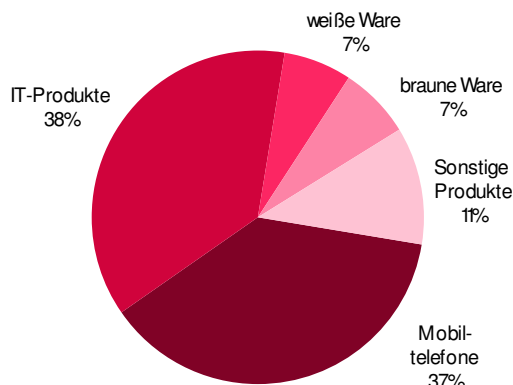
Quelle: getgoods, GBC

Der Großteil der Umsatzerlöse wird derzeit noch mit Mobiltelefonen und IT-Produkten erzielt. Der Anteil betrug im Jahr 2011 rund 75,1 %. Die Ausweitung der angebotenen Produktpalette hat hierbei jedoch bereits zu einer deutlichen Diversifikation geführt.

Es ist das erklärte Ziel des Unternehmens das Spektrum an Produkten weiter stetig auszubauen und die Abhängigkeit von Mobiltelefonen und IT-Produkten zu senken. Diese Maßnahme soll in Zukunft auch zu einer Erhöhung der Händlermargen führen und somit die Ergebnismargen stärken, ohne den Kernfokus auf IT sowie Unterhaltungs- und Haushalts-elektronik zu verlieren.

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

Produktmix GJ 2011



Quelle: getgoods, GBC

Wertschöpfungskette - komplette Wertschöpfung im Online-Handel

Die getgoods.de AG deckt die gesamte Wertschöpfungskette des Online-Handels ab.



Quelle: getgoods, GBC

Wareneinkauf und Lagerhaltung - Lagerkapazität deutlich erweitert

Der Wareneinkauf wird durch eigenes Einkaufspersonal getätigt. Dabei werden die Bedürfnisse der Kunden fortlaufend analysiert und die Einkaufspolitik entsprechend daran ausgerichtet. Aus dem gleichen Grund wird gleichzeitig ein enger Kontakt zu Herstellern und Distributoren gehalten. Über Herstelleraktionen kann somit sehr zeitnah entschieden und eine entsprechende Umsetzung in den eigenen Online-Shops durchgeführt werden.

Für die getgoods.de AG bestehen dabei u.E. keine Abhängigkeiten von Lieferanten. Zwar wird derzeit rund 72 % des Liefervolumens von vier Distributoren bezogen. Diesen gegenüber bestehen jedoch keine festen Annahmeverpflichtungen, so dass die Risiken hieraus unseres Erachtens als gering einzustufen sind.

Die Bezahlung der Distributoren erfolgt derzeit mit einem durchschnittlichen Zahlungsziel von ca. 24 Tagen. Mit weiter steigender Bekanntheit der Plattformen und einer einhergehenden stetigen Verbesserung der operativen Kennzahlen, sollten die Zahlungsziele in den kommenden Perioden durch höhere Kreditversicherungen weiter ausgebaut werden können, was zu einer Optimierung des Cashflows beitragen wird.

Von den angebotenen Produkten hält die getgoods.de AG nur zwischen 10-15 % in ihrem eigenen Lager vorrätig. Im November 2011 ist ein 3.000 m² großes zusätzliches Warenlager in Frankfurt/Oder in Betrieb genommen worden, um auch die steigenden Volumina reibungslos abwickeln zu können. Insgesamt stehen dem Unternehmen damit nun 4.000 m² Lagerfläche zur Verfügung, mit welcher ein Umsatzvolumen von bis zu 600 Mio. € abgewickelt werden kann. Die nicht auf dem eigenen Lager gehaltenen Waren werden über ein Warenwirtschaftssystem bei den Zulieferern vorbestellt und reserviert und bei Kauf eines Kunden beim Lieferanten abgerufen.

Diese Vorgehensweise erlaubt es der getgoods.de AG schnell auf neue Produkttrends zu reagieren und kann Waren anbieten, ohne sie über einen längeren Zeitraum in den eigenen Lagerbestand zu nehmen. Das ist im sich schnell wandelnden Onlinegeschäft ein entscheidender Vorteil, insbesondere auch hinsichtlich der Optimierung der Cashflows. Zudem wird das Risiko von Wertminderungen bei den Vorräten minimiert.

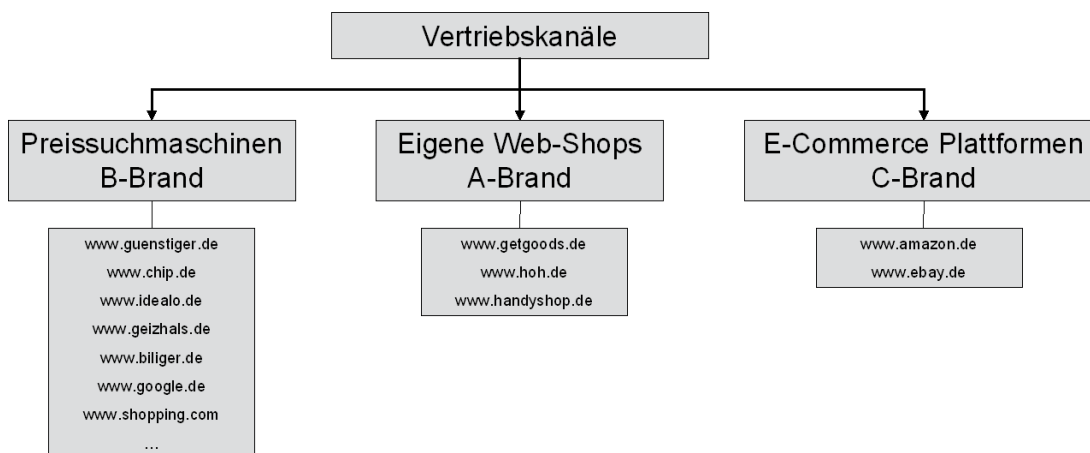
GBC Credit Research - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Vertrieb und Vertriebskanäle - Stärkung der eigenen Plattform im Fokus

Der Vertrieb der angebotenen Produkte an Privatkunden erfolgt über drei verschiedene Kanäle. Dabei erfolgt der Hauptteil der Verkäufe über die eigenen Shop-Websites www.getgoods.de, www.hoh.de sowie www.handyshop.de (A-Brand). Im Jahr 2012 soll der direkte Absatz über die eigenen Plattformen bei rund 41 % liegen.

Des Weiteren sind die Produkte der getgoods.de AG auch bei verschiedenen Preissuchmaschinen, wie etwa www.guenstiger.de oder www.billiger.de, gelistet (B-Brand). Über diese gelangen die Kunden direkt auf die Angebotsseiten der getgoods.de AG. Dieser Vertriebskanal soll in 2012 weitere 41 % des Gesamtumsatzes ausmachen.

Zudem werden die angebotenen Produkte auch auf anderen E-Commerce Plattformen gelistet, wie etwa www.ebay.de oder www.amazon.de (C-Brand). Auf Grund der hohen Reichweiten der Vertriebsplattformen ist das Listing auf diesen ein wesentlicher Baustein des Wachstumserfolges. Der Umsatzanteil dieses Vertriebsweges soll im GJ 2012 rund 18 % betragen.



Quelle: getgoods, GBC

Zukünftig sieht der strategische Fokus der Gesellschaft vor, den Anteil der Umsatzerlöse, welche über die eigenen Plattformen generiert werden, deutlich zu erhöhen. Dies erhöht direkt die erzielbaren Margen, da entsprechende Vermittlungsprovisionen nicht an dritte Anbieter abgegeben werden müssen und die Händlerspanne voll vereinnahmt werden kann.

In diesem Zusammenhang plant das Unternehmen zum Einen die Bekanntheit der Marke „getgoods.de“ deutlich zu erhöhen und zum Anderen die Kundenbindung zu festigen, um vermehrt wiederkehrende Umsatzerlöse zu generieren. Dies soll durch eine Reihe verschiedener Maßnahmen erreicht werden.

Um die Nutzerfreundlichkeit der Online-Shops laufend zu erhöhen, bedient sich die getgoods.de AG innovativer Marketingmethoden. So werden z.B. zu den Produkten eigenerstellte 360°-Produktbilder oder Videos bereitgestellt, um den Kunden einen authentischen Eindruck von den Produkten zu bereiten. Zudem wird den Kunden ein umfassender Überblick über die Produkte durch detaillierte Produktbeschreibungen ermöglicht. Die Bereitschaft zur Bestellung bzw. die sog. Conversion-Rate wird durch solche Serviceleistungen erhöht, da ein tieferes Vertrauensverhältnis geschaffen wird.

Um den Bekanntheitsgrad der eigenen Online-Shops zu erhöhen, wird zudem eine Vielzahl von Marketinginstrumenten genutzt. Neben den klassischen Online-Marketing-Instrumenten wie Suchmaschinenoptimierung oder die Schaltung von Onlinewerbung, ist die getgoods.de AG auch auf Social Media-Kanälen wie Facebook, Google+ oder Twitter aktiv. Hierdurch wird eine besondere Nähe zu den Kunden geschaffen, was auch ermöglicht, schnell die aktuellen Bedürfnisse und Wünsche zu erfassen und entsprechende Maßnahmen einzuleiten.

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

Aber auch klassische Offline-Medien zur Markenbildung und Erhöhung der Bekanntheit, wie Sportsponsoring oder TV-Werbespots, werden genutzt, um neue Kunden zu gewinnen bzw. Bestandskunden zu erreichen. Insbesondere mit Blick auf das für den Einzel- und Onlinehandel wichtige Weihnachtsgeschäft erzeugt Fernsehwerbung eine hohe Aufmerksamkeit. Ein speziell entwickelter Werbespot der getgoods.de AG wird in den kommenden Monaten auf verschiedenen Kanälen geschaltet werden, was u.E. die Bekanntheit der Marke merklich erhöhen sollte.

Bezahlung und Versand - Vorauszahlung reduziert Risiko und Working Capital

Den Kunden werden beim Kauf über die Online-Shops alle gängigen Bezahlssysteme, mit Ausnahme der Zahlung per Rechnung, angeboten. Durch den Ausschluss der Rechnungszahlung verhindert das Unternehmen mögliche Zahlungsausfälle auf Grund schwacher Bonitäten der Kunden. Die Zahlungen an die getgoods.de AG erfolgen daher entweder durch Vorkasse durch die Kunden oder werden über Zahlungsdienstleister wie Kreditkarteninstitute oder paypal vereinnahmt.

Damit trägt die getgoods.de AG kein Risiko von Zahlungsausfällen. Gleichzeitig hat dies eine positive Wirkung auf das Working Capital, da sich Forderungsbestände nur so lange kumulieren, bis die Zahlungsabwickler die Beträge transferieren, was bis zu 10 Arbeitstage in Anspruch nehmen kann. Damit operiert das Unternehmen mit einem niedrigen Working Capital und daher Cashflow optimiert.

Gleichzeitig führt die Vorausbezahlung dazu, dass die Retourenquote der bestellten Ware mit geschätzten 2-3 % äußerst niedrig ist, was im Branchenvergleich einen hervorragenden Wert darstellt. Dieser Umstand führt zu einer verbesserten Ergebnismarge, da entsprechend weniger Versandkosten aufgewendet werden müssen. Nicht zuletzt wird damit auch der organisatorische Aufwand hinsichtlich der Bearbeitung von Retouren auf ein Minimum reduziert.

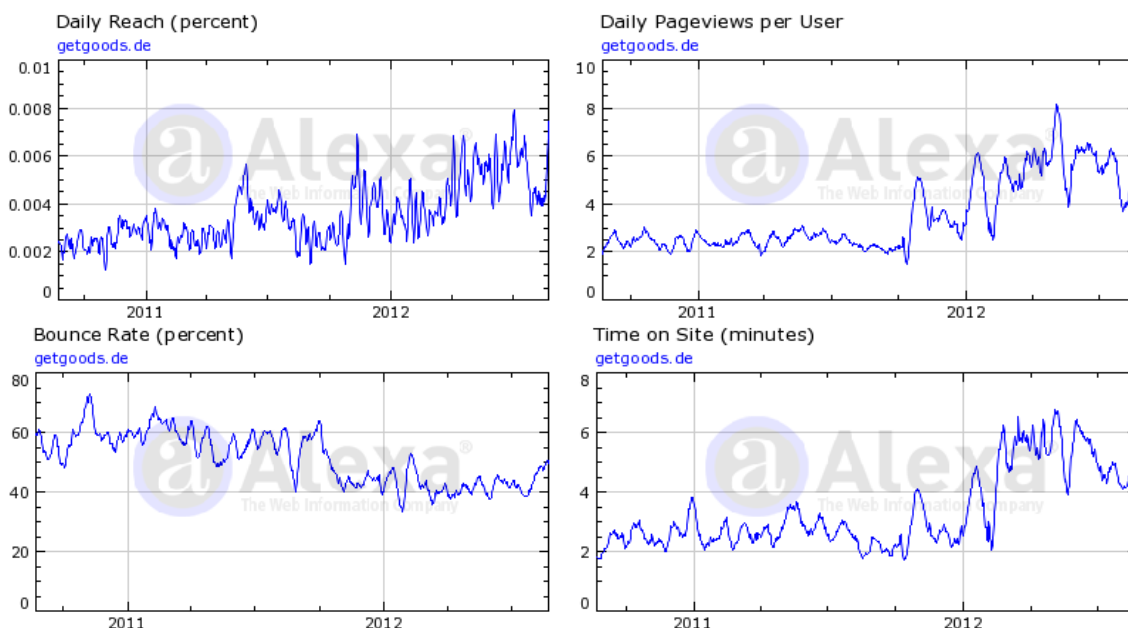
Hinsichtlich dem Versand greift die getgoods.de AG auf namhafte Logistikdienstleister wie z.B. DHL zurück und sieht damit einen wesentlichen Faktor des Leistungsprozesses durch kompetente Partner abgedeckt.

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

Performance-Kennzahlen der Kern-Shopping-Website www.getgoods.de

Seit dem Börsengang im Jahr 2011 wurden die beschriebenen Maßnahmen zur Verstärkung des Kundennutzens, der Nutzer-Freundlichkeit und Markenbekanntheit bereits deutlich intensiviert. In den kommenden Perioden soll dies noch einmal verstärkt werden.

Bereits in den vergangenen Monaten haben sich die Effekte in den Performancekennzahlen der Website www.getgoods.de positiv niedergeschlagen. Gemäß den Erhebungen der Website-Analyse-Seite www.alexa.com haben sich die verschiedenen Kennziffern wie folgt entwickelt. Bei allen ist dabei eine positive Tendenz erkennbar, insbesondere seit Intensivierung der Maßnahmen zu Beginn des Jahres 2012:



Quelle: www.alexa.com; Stand: 25.08.2012

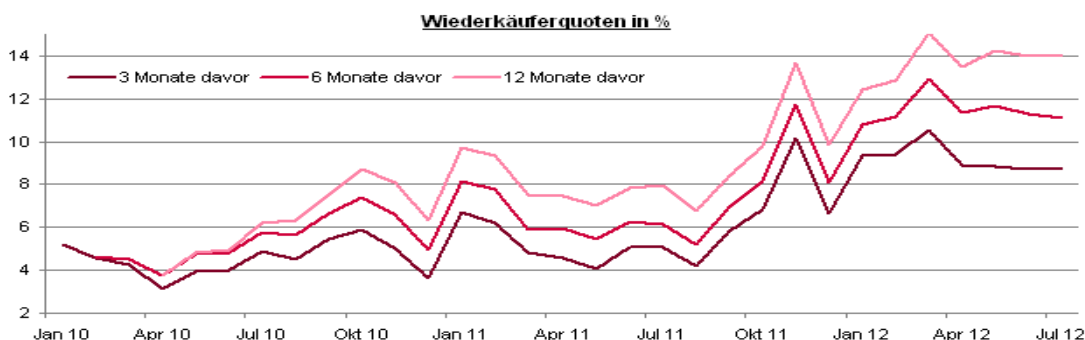
Daily Reach: Reichweite, geschätzte prozentuale Anzahl der weltweiten Internetnutzer, welche www.getgoods.de besuchen

Daily Pageviews per User: geschätzte Anzahl der Seitenaufrufe pro Besucher

Bounce Rate: Absprungrate, Anteil der Besucher auf www.getgoods.de die nur eine einzige Seite aufrufen und das Portal danach direkt wieder verlassen

Time on Site: Besuchszeit pro Besucher auf www.getgoods.de

Auch bei den Wiederkäuferquoten haben sich die erwähnten Anstrengungen bereits bezahlt gemacht. Inzwischen kehren rund 14 % der Kunden innerhalb eines Jahres wieder zurück und bestellen erneut ein Produkt auf www.getgoods.de. Gegenüber den Niveaus von vor zwei Jahren entspricht dies einer Verdopplung der Wiederkäuferquote. Angesichts der ergriffenen Maßnahmen wird davon ausgegangen, dass die Wiederkäuferquote in den kommenden Jahren noch einmal deutlich verbessert werden kann.



Quelle: getgoods, gbc

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

Organe der Gesellschaft

Vorstand und Top-Management - langjährige Handels und Branchenerfahrung



Markus Rockstädt-Mies, CEO

Herr Markus Rockstädt-Mies begann seine Karriere als Key Account Manager bei Eplus. Anschließend war er in führenden Positionen bei Mobilfunktochtern von Siemens und Metro tätig. Mittlerweile verfügt der gelernte Kaufmann über mehr als 23 Jahre Branchenerfahrung und ist seit 2007 Geschäftsführer der HTM GmbH Handy-Trends + More. Im Juli 2011 wurde er in den Vorstand der zukünftigen getgoods.de AG berufen.



Dr. Stefan Gros, CFO

In seiner beruflichen Laufbahn hatte Dr. Stefan Gros führende Positionen bei multinationalen und börsennotierten Unternehmen inne, z. B. als Chief Financial Officer von ENI Deutschland und Vorstand des Pharmagroßhändlers Andrae-Noris Zahn AG, und verfügt über langjährige Erfahrung im Finanzbereich und Performance Management. Er ist u.a. Lehrbeauftragter für Corporate Finance und Business Valuation der Kath. Universität Eichstätt-Ingolstadt und Beiratsmitglied einer deutschen Großbank.



Armin Schulz

Neben seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in den Niederlanden baute Herr Armin Schulz zusammen mit seinem Vater ein Unternehmen im Bereich Oberflächentechnik auf. Nach Abschluss des Studiums begann er seine Karriere im Jahr 2000 bei der GFT Technologies AG als IT Consultant. Seit 2003 ist Herr Schulz als freier Berater unter anderem für die Daimler AG und die Helsana, die größte Schweizer Krankenversicherung, tätig.

Aufsichtsrat

Frank Kochan, Aufsichtsratsvorsitzender

Herr Kochan gründete gleich nach Abschluss seiner gymnasialen Schulausbildung die FFK Environment GmbH, einen Hersteller von klimafreundlichen Ersatzbrennstoffen aus Abfällen. Während er zusammen mit seinem Vater das Geschäft aufbaute, studierte er bis 1994 Betriebswirtschaftslehre. Bis heute ist er geschäftsführender Gesellschafter des gemeinsamen Unternehmens und verantwortet dort die Bereiche Strategie, Planung, Personal, Logistik, Finanzen.

Dr. Klaus Riedle, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender

Nach seinem Studium der VWL und Soziologie an der Universität Hamburg begann Herr Dr. Riedle seine Karriere im Marketing bei der ISI in Fort Lauderdale. Im Anschluss an seine Promotion an der Universität in Hamburg war Herr Dr. Riedle bei verschiedenen Beratungsunternehmen in Europa tätig bevor er sich als freier Berater selbstständig machte.

Peter Heinz

Herr Heinz war über 35 Jahre in führenden Positionen im Bankgewerbe, unter anderem bei der American Express Bank GmbH Deutschland, der Manufacturers Hanover Trust, Deutschland, und zuletzt bei der ARAB Bank AG als dessen Vorstandsvorsitzender, tätig.

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

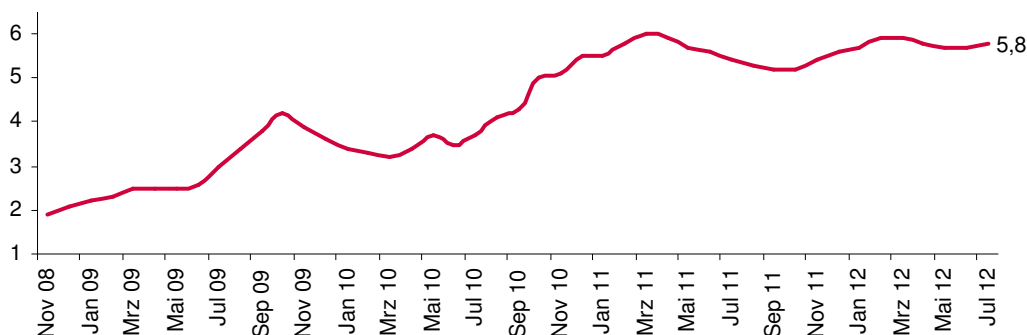
Markt und Marktumfeld

E-Commerce-Markt Deutschland - Wachstumsmarkt mit 2-stelligen Zuwachsraten

Konsumklima trotz Euro-Krise auf stabil hohem Niveau

Das Konsumklima in Deutschland präsentiert sich seit nunmehr knapp zwei Jahren auf einem anhaltend hohen Niveau. So haben auch die sich jüngst immer schärfer werdenden Sorgen um die Stabilität der Euro-Zone nicht auf den von der GfK ermittelten Konsumklimaindex ausgewirkt. Mit einem Stand von 5,8 Zählern im Juli 2012 legte der Indikator gegenüber dem Vormonat sogar noch einmal leicht zu.

GfK-Konsumklimaindex



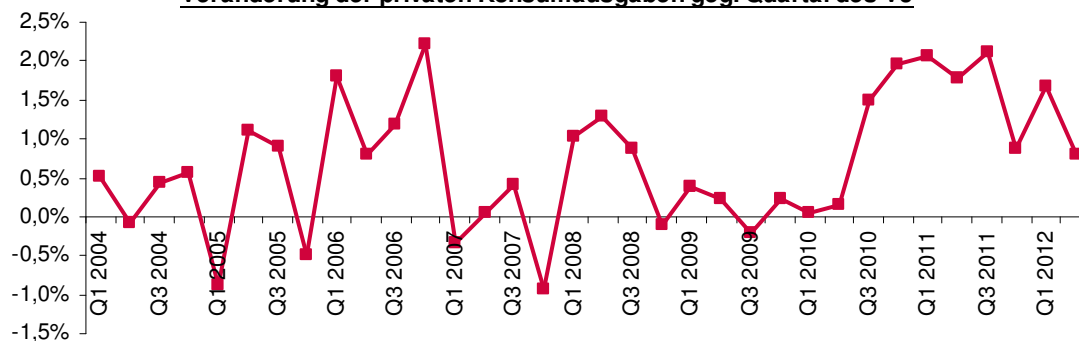
Quelle: GfK

Hintergrund dieser stabilen Entwicklung der Konsumstimmung ist in erster Linie die gute Arbeitsmarktsituation in Deutschland. Mit einer Quote von 6,8 % im Juli 2012 ist die Arbeitslosigkeit hierzulande nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau. Aber auch die gleichzeitig moderate Teuerungsrate ist ein Element, das sich begünstigend auf den Konsum auswirkt.

Private Konsumausgaben auch im Q1 2012 weiter stark - Einzelhandel wächst

Diese stabile Konsumsituation schlägt sich auch in den Zahlen für die privaten Konsumausgaben nieder. Im Jahr 2011 wurde in jedem der vier Quartale ein Wert gemessen, der oberhalb des Niveaus des Vorjahres lag. Dies ist umso bemerkenswerter, wenn man berücksichtigt, dass sich bereits die Quartale drei und vier des Jahres 2010 sehr dynamisch gegenüber dem Vorjahresquartal zeigten.

Veränderung der privaten Konsumausgaben geg. Quartal des VJ

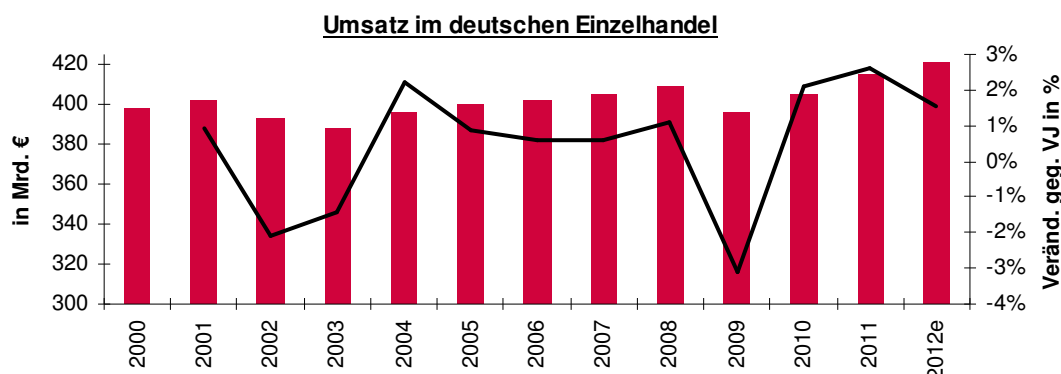


Quelle: Statistisches Bundesamt

Auch im Jahr 2012 setzte sich der Aufwärtstrend beim privaten Konsum fort und es wurde im Q2 2012 eine Steigerung um 0,8 % gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres erzielt. Insgesamt ist die Konsumsituation in Deutschland damit als sehr stabil und robust zu bezeichnen.

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

Die aufwärtsgerichtete Entwicklung beim privaten Konsum wirkt sich auch positiv auf die Umsatzerlöse der deutschen Einzelhandelsindustrie aus. Bereits im abgelaufenen Jahr 2011 legte die Einzelhandelsbranche um 2,6 % auf 415,2 Mrd. € zu. Eine derart hohe prozentuale Steigerung konnte im Betrachtungszeitraum seit dem Jahr 2000 nicht mehr erzielt werden.



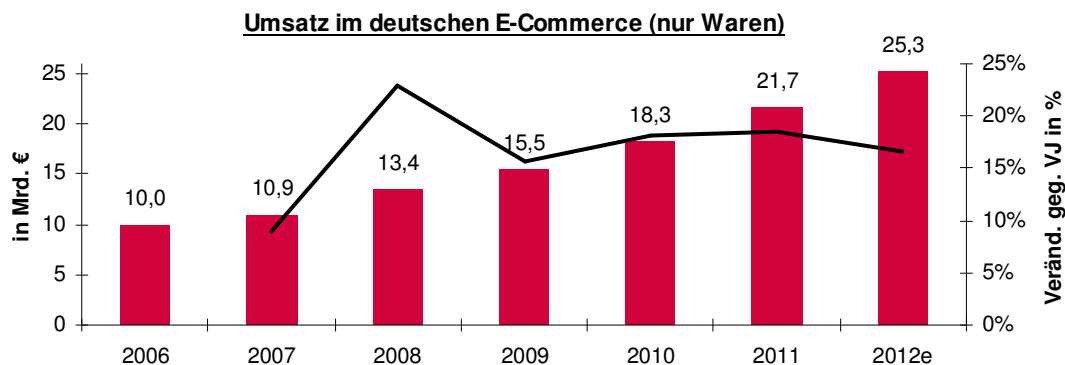
Quelle: Statistisches Bundesamt, Handelsverband Deutschland (HDE)

Aber auch für das laufende Jahr 2012 ist der Handelsverband Deutschland (HDE) positiv gestimmt und geht davon aus, dass weitere Zuwächse zu verzeichnen sein werden. Zwar wird sich die Wachstumsrate des Vorjahres wohl nicht wiederholen lassen, jedoch ist ein neuerlich erwarteter Zuwachs um 1,5 % auf dann 421,5 Mrd. € als ein noch immer sehr guter Wert zu sehen, der deutlich über dem Durchschnittswachstum der vergangenen 10 Jahre von 0,44 % liegt.

E-Commerce mit dynamischen Wachstumsraten - in 2012 +16,6 % erwartet

Deutlich rasanter als der Einzelhandel insgesamt hat sich in den vergangenen Jahren aber das Subsegment E-Commerce, also der Online-Handel, entwickelt. Hier konnten in den letzten 5 Jahren durchschnittliche jährliche Wachstumsraten in Höhe von 16,8 % beobachtet werden. Auch im Jahr 2011 fiel das Wachstum mit 18,6 % wieder deutlich im zweistelligen Bereich aus.

Dank des starken Wachstums des E-Commerce hat sich die Bedeutung für den Einzelhandel deutlich erhöht. In 2011 betrug der Anteil des E-Commerce am gesamten Einzelhandel bereits 6,3 %, nach 5,9 % im Vorjahr. Für das Jahr 2012 wird mit einem Anstieg auf 7,0 % gerechnet. Dies impliziert bereits eine anhaltend hohe Wachstumsrate im E-Commerce, welche laut bvH bei noch immer starken 16,6 % liegen wird.



Quelle: Bundesverband des deutschen Versandhandels e.V. (bvH)

Die Zahlen des 1. HJ 2012 untermauern diese Erwartung, denn mit einem Zuwachs des E-Commerce um 22,6 % in den ersten sechs Monaten, liegt die Branche bereits jetzt deutlich über den Erwartungen. Dabei hat sich die Dynamik des Wachstums in Q2 2012 nochmals erhöht, mit einem Zuwachs um 27,3 %, nach 18,1 % im Q1 2012.

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

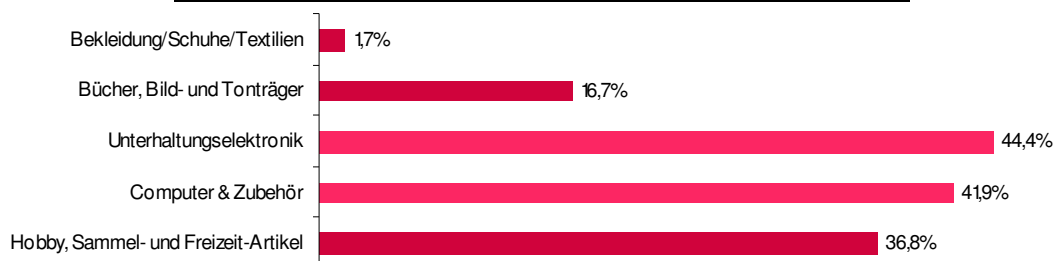
Unterhaltungselektronik und Computer mit stärksten Zuwachsraten von über 40 %

Die Wachstumsraten im E-Commerce sind dabei sehr heterogen. Während sich bei den beiden größten über das Internet bestellten Warengruppen Bekleidung/Schuhe/Textilien (Wachstum 2011: +13,7 %) sowie Bücher, Bild- und Tonträger (Wachstum 2011: +14,5 %) eine Beruhigung der Wachstumsraten ablesen lässt, wachsen andere Bereiche deutlich stärker.

So lagen die Zuwachsraten bei der dritt- und viertgrößten Warengruppe, Computer & Zubehör sowie Unterhaltungselektronik merklich höher. Bei diesen Warengruppen, in welchen die getgoods.de AG traditionell besonderes stark ist, lagen die Zuwächse in 2011 bei 32,1 % sowie 21,8 %.

Dieses bestätigt sich auch im Q2 2012. Während Computer und Unterhaltungselektronik mit 41,9 % und 44,4 % klar überproportional zum E-Commerce-Markt zulegten, waren die Zuwächse bei Büchern, Bild- und Tonträger sowie Bekleidung/Schuhe/Textilien unterdurchschnittlich, was insbesondere auf die letztgenannte Warengruppe zutrifft.

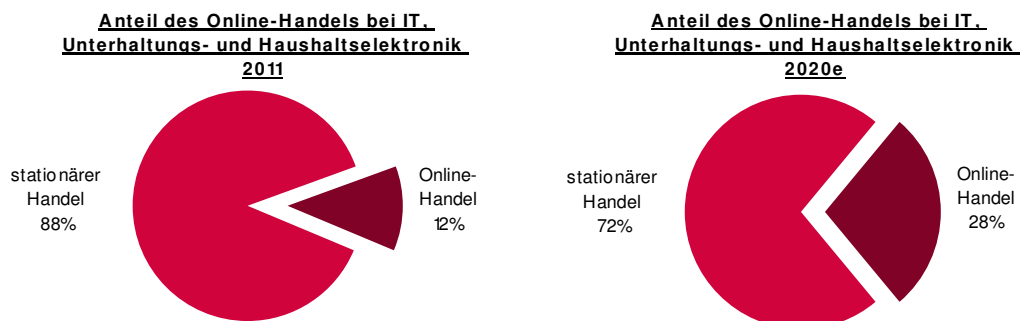
Wachstumsraten der 5 umsatzstärksten Warengruppen im Q2 2012



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

Bedeutung des E-Commerce wird zunehmen - Marktanteil bis 2020 verdoppelt

Dass die Wachstumsraten des E-Commerce auch in den kommenden Jahren ungebrochen hoch ausfallen werden, wird durch den zu Grunde liegenden positiven Trend untermauert. Durch die zunehmende Bandbreitendurchdringung und die steigende Affinität zum Internet über alle Altersgruppen hinweg, nimmt der Konsumwandel, hin zum Internetkommerz, stetig zu. Ein weiterer Trend, der das Wachstum im E-Commerce zusätzlich anfachen wird, sind Smartphones und Tablet-PCs. Jeder dritte Smartphone-Besitzer in Deutschland nutzt dieses bereits zum mobilen Einkauf. Mit steigender Verbreitung solcher Geräte und schnelleren Internetverbindungen wird sich dieser Trend in den kommenden Jahren wohl noch verstärken und den E-Commerce positiv beeinflussen.



Quelle: Forrester Research, GBC

Den Online-Handel für IT, Unterhaltungs- und Haushaltselektronik betreffend, wird davon ausgegangen, dass sich der Marktanteil in den kommenden 8 Jahren mehr als verdoppeln wird. Ausgehend von einem Marktanteil von rund 12 % im Jahr 2011, wird eine Zunahme auf rund 28 % im Jahr 2020 erwartet. Dies entspricht einem Wachstum um rund 10 % pro Jahr, dass rein aus der Verdrängung des stationären Handels heraus resultiert und angesichts der rasanten Entwicklung im 1. HJ 2012 als äußerst konservativ gelten dürfte.

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

Wettbewerb - getgoods.de ist gut im Wettbewerb positioniert

Umsätze deutscher Onlinehändler mit IT, Unterhaltungs- und Haushaltselektronik im Jahr 2011 (in Mio. €)



Quelle: Unternehmensangaben; *nur Unterhaltungselektronik in Deutschland

Der Online-Markt für IT, Unterhaltungs- und Haushaltselektronik weist derzeit zweistellige Wachstumsraten auf und es wird erwartet, dass auch in den kommenden drei Jahren zweistellige Zuwachsraten zu verzeichnen sein werden. Das Marktvolumen im Jahr 2011 wird auf rund 6 Mrd. € beziffert (Quelle: Forrester Research).

In diesem dynamischen Wettbewerbsumfeld haben sich einige wenige große Wettbewerber geformt. Neben den sehr weitreichend bekannten Marken wie amazon oder redcoon (MediaSaturn), haben bis dato nur wenige Marktteilnehmer wie z.B. notebooksbilliger oder cyberport eine Umsatzgröße von mehr als 300 Mio. € im Bereich IT, Unterhaltungs- und Haushaltselektronik erreichen können. Mit einem erwarteten Umsatz von mehr als 400 Mio. € im Jahr 2012 ist die getgoods.de AG damit einer der größten Marktteilnehmer in Deutschland.

Die Größe der Onlinegeschäfte der Wettbewerber korreliert stark mit den Besucherzahlen auf den jeweiligen Webauftritten sowie der Besucherqualität. Letztere wird mittels der Seitenaufrufe pro Besucher, deren Verweildauer auf der Website sowie der Absprungrate gemessen. Viele der Wettbewerber, die nicht ausschließlich auf den Online-Handel fokussiert sind, sondern auch stationären Handel (z.B. Pro Markt, Euronics oder Electronics Partners) betreiben, haben hier noch klaren Verbesserungsbedarf. Die getgoods.de AG liegt diesbezüglich bereits im oberen Drittel des Wettbewerbsvergleichs und kann sich insbesondere hinsichtlich der Seitenaufrufe/Besucher und der Verweildauer sogar gegenüber den größeren Wettbewerbern notebooksbilliger.de und cyberport.de sowie den Auftritten der Metro-Gruppe behaupten.

Unternehmen	Seitenrang	Gesamtanzahl der Besucher	Seitenaufrufe/Besucher	Absprungrate in %	Verweildauer in Minuten	Suchmaschine*
www.amazon.de	6	99.000.000	10,7	26,0%	8,38	12,7%
www.conrad.de	171	4.100.000	5,5	41,4%	4,19	22,8%
www.mediaparkt.de	251	3.900.000	4,7	27,0%	4,04	16,1%
www.notebooksbilliger.de	283	1.600.000	5,2	36,6%	5,13	15,9%
www.cyberport.de	344	1.300.000	4,0	39,2%	4,35	13,6%
www.alternate.de	355	1.300.000	8,6	28,5%	5,28	15,7%
www.saturn.de	356	2.100.000	4,8	26,0%	3,57	15,3%
www.pearl.de	419	2.400.000	5,9	33,0%	6,34	12,0%
www.redcoon.de	460	1.200.000	4,8	40,5%	5,06	12,6%
www.mindfactory.de	646	580.000	7,9	39,6%	5,43	14,5%
www.voelkner.de	1.233	470.000	4,8	44,1%	3,47	18,6%
www.getgoods.de	1.518	490.000	5,6	42,7%	5,07	7,3%
www.comtech.de	1.823	210.000	3,8	48,5%	3,53	13,3%
www.hoh.de	2.000	300.000	3,5	51,6%	2,34	17,5%
www.hardwareversand.de	2.370	280.000	6,6	40,0%	4,30	9,4%
www.euronics.de	2.684	540.000	3,7	39,1%	2,54	20,8%
www.promarkt.de	3.184	320.000	3,6	34,6%	3,02	18,1%
www.digitalo.de	3.466	120.000	3,7	43,7%	2,43	10,4%
www.expert-online.com	7.766	140.000	3,8	50,1%	2,38	27,1%
www.pcspezialist.de	8.623	51.000	1,9	68,7%	1,49	25,2%
www.medimax.de	9.619	140.000	4,1	24,6%	3,07	30,2%
www.handysshop.de	13.587	130.000	2,5	55,9%	2,00	13,6%
www.ep.de	50.843	56.000	1,2	51,0%	2,48	22,8%

Quelle: alexa.com; * Prozentsatz der Besucher die über eine Suchmaschine auf die Seite gelangen; Angaben beziehen sich auf die vergangenen drei Monate (Jun-Aug 2012)

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

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

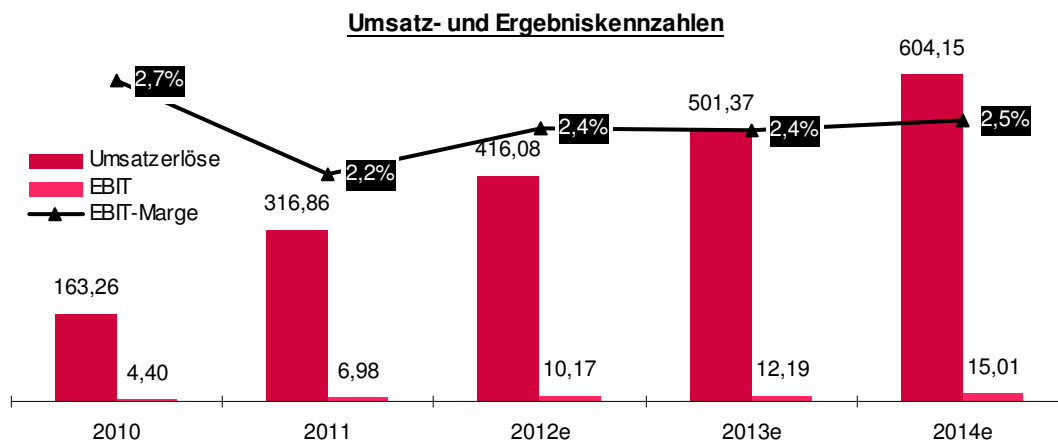
GuV (in Mio. €)	GJ 2010**	in %	GJ 2011***	in %	GJ 2012e	in %	GJ 2013e	in %	GJ 2014e	in %
Umsatzerlöse	163,256	100,0%	316,860	100,0%	416,075	100,0%	501,370	100,0%	604,151	100,0%
Materialaufwand	-149,196	-91,4%	-291,690	-92,1%	-380,709	-91,5%	-458,002	-91,4%	-551,288	-91,3%
Rohrertrag	14,060	8,6%	25,170	7,9%	35,366	8,5%	43,369	8,7%	52,863	8,8%
sonstige betriebliche Erträge	0,076	0,0%	0,622	0,2%	0,500	0,1%	0,500	0,1%	0,500	0,1%
Personalaufwand	-1,846	-1,1%	-3,822	-1,2%	-5,500	-1,3%	-7,019	-1,4%	-8,458	-1,4%
Abschreibungen	-0,179	-0,1%	-0,547	-0,2%	-0,470	-0,1%	-0,470	-0,1%	-0,470	-0,1%
Abschreibungen auf Goodwill	0,000	0,0%	0,000	0,0%	-1,630	-0,4%	-1,630	-0,3%	-1,630	-0,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,713	-4,7%	-14,447	-4,6%	-18,099	-4,4%	-22,562	-4,5%	-27,791	-4,6%
EBIT	4,398	2,7%	6,976	2,2%	10,167	2,4%	12,188	2,4%	15,014	2,5%
Zinserträge	0,000	0,0%	0,006	0,0%	0,010	0,0%	0,050	0,0%	0,050	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,031	0,0%	-0,613	-0,2%	-2,060	-0,5%	-4,260	-0,8%	-4,260	-0,7%
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,000	0,0%	-0,348	-0,1%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
EBT	4,367	2,7%	6,021	1,9%	8,117	2,0%	7,978	1,6%	10,804	1,8%
außerordentliche Aufwendungen	0,000	0,0%	0,000	0,0%	-1,350	-0,3%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Ergebnis vor außerordentlichen Aufwendungen	4,367	2,7%	6,021	1,9%	6,767	1,6%	7,978	1,6%	10,804	1,8%
Ertragssteuern	-1,188	-0,7%	-1,892	-0,6%	-2,030	-0,5%	-2,393	-0,5%	-3,241	-0,5%
Konzernergebnis	3,179	1,9%	4,129	1,3%	4,737	1,1%	5,584	1,1%	7,563	1,3%

EBITDA	4,577	7,523	12,267	14,288	17,114
in % der Umsatzerlöse	2,8 %	2,4 %	3,0 %	2,9 %	2,8 %
EBIT	4,398	6,976	10,167	12,188	15,014
in % der Umsatzerlöse	2,7 %	2,2 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %
Ergebnis je Aktie	0,23*	0,29	0,34	0,40	0,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienanzahl in Mio. Stück	14,000*	14,000	14,000	14,000	14,000

* Darstellung EPS und Aktienanzahl zur besseren Vergleichbarkeit an das GJ 2011 angepasst

** Die Zahlen 2010 beziehen sich ausschließlich auf die HTM Handy-Trends + More GmbH

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



Quelle: GBC

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

Geschäftsentwicklung - dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung seit 2009

in Mio. €	GJ 2009*	GJ 2010*	GJ 2011*
Umsatzerlöse	30,22	163,26	316,86
EBITDA (EBITDA-Marge)	0,66 (2,2 %)	4,58 (2,8 %)	7,52 (2,4 %)
EBIT (EBIT-Marge)	0,62 (2,0 %)	4,40 (2,7 %)	6,98 (2,2 %)
Jahresüberschuss	0,44	3,18	4,13

Quelle: getgoods, GBC

***Hinweis: Die Zahlen der Geschäftsjahre 2009 und 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.**

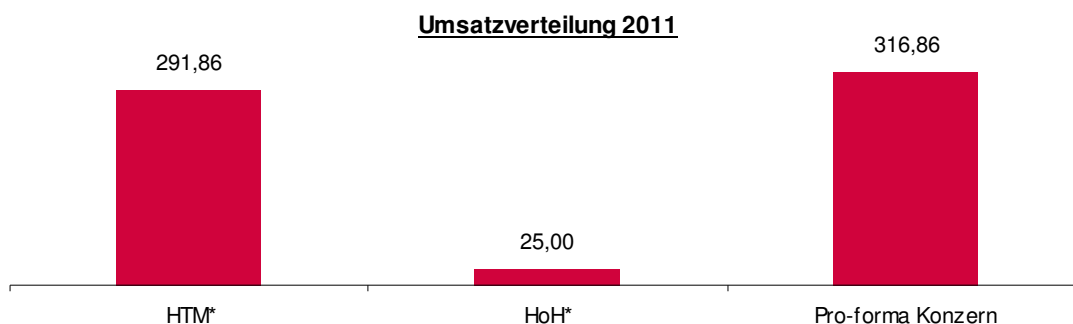
Umsatzentwicklung 2011 - 78,8 % organisches Wachstum - Konsolidierung HoH

Ausweislich erwirtschaftete die getgoods.de AG im GJ 2011 Umsatzerlöse in Höhe von 193,72 Mio. €. Darin ist die HTM nur seit dem 01.07.2011 sowie die HoH seit dem 01.08.2011 berücksichtigt. Daher ergibt sich für die ausgewiesene Umsatzzahl nur eine sehr eingeschränkte Aussagekraft.

Unter Berücksichtigung der Pro-forma-Annahme, dass die HTM seit dem 01.01.2011 zum Konzernumsatz beigetragen hat, ergibt sich für das gesamte GJ 2011 ein Pro-forma-Umsatz in Höhe von 316,86 Mio. €.

Die HoH erwirtschaftete im GJ 2010 Umsatzerlöse in Höhe von 61,95 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass im GJ 2011 auf Grund der Straffung des angebotenen Produktsortiments eine Größenordnung von nur noch rund 50 Mio. € erwirtschaftet wurde. Angesichts der Tatsache, dass die Gesellschaft bei der getgoods.de AG nur für fünf Monate konsolidiert wurde, gehen wir davon aus, dass die HoH einen Umsatzbeitrag von rund 25 Mio. € beigesteuert hat. Der Umsatzbeitrag sollte in der zweiten Jahreshälfte auf Grund des Weihnachtsgeschäfts höher ausgefallen sein.

Dementsprechend sollte der Umsatzbeitrag der HTM im abgelaufenen GJ 2011 bei rund 291,86 Mio. € gelegen haben. Dies entspricht einer Steigerung um rund 78,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, als HTM Umsatzerlöse von 163,26 Mio. € erwirtschaftete. Mit dieser klar überproportional zum Markt verlaufenden Wachstumsrate bestätigte die HTM ihren eingeschlagenen Wachstumskurs der Vorjahre.



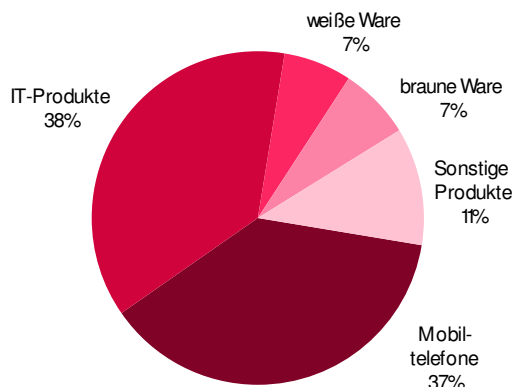
Quelle: Schätzungen GBC

Der höchste Umsatzbeitrag mit rund 37,6 % wurde dabei im GJ 2011 mit IT-Produkten generiert. Der Verkauf von Mobiltelefonen steuerte 37,5 % der Umsatzerlöse bei. Jeweils kleinere Umsatzbeiträge lieferten die Produktgruppen braune Ware (7,0 %) sowie weiße Ware (6,7 %). Die 2012 neu ins Sortiment aufgenommenen Produktgruppen, wie Gartenzubehör

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

oder Spielwaren, waren im GJ 2011 noch nicht enthalten. Im GJ 2011 hat sich der Umsatz hinsichtlich der Produktgruppen wie folgt zusammengesetzt:

Produktmix GJ 2011



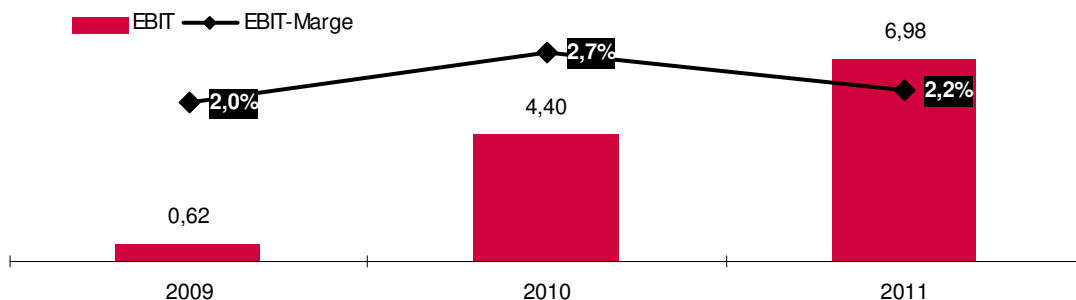
Quelle: getgoods, GBC

Ergebnisentwicklung 2011 - EBIT um 58,6 % gesteigert - Marketing ausgeweitet

Im Gleichklang mit den Umsatzerlösen konnte die getgoods.de AG im GJ 2011 auch die Ergebniskennzahlen merklich verbessern. So legte das Unternehmen beim Pro-forma-EBIT um 58,6 % auf 6,98 Mio. € zu. Die EBIT-Marge war im gleichen Zuge zwar von 2,7 % im Vorjahr auf 2,2 % rückläufig. Maßgeblich für den Rückgang der EBIT-Marge verantwortlich war aber eine niedrigere Rohertragsmarge. Diese lag mit 7,9 % unterhalb des Vorjahresniveaus von 8,6 %, was insbesondere auf verstärkte Marketingmaßnahmen zurückzuführen ist, um die Reichweite der eigenen Plattformen zu erhöhen.

Bei den weiteren Kostenpositionen waren im Rahmen der Ausweitung des Geschäftsbetriebs überwiegend proportional zu den Umsatzerlösen steigende Kosten zu beobachten. Dies gilt insbesondere für die wichtigen Kostenblöcke Personal und sonstige betriebliche Aufwendungen.

Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge



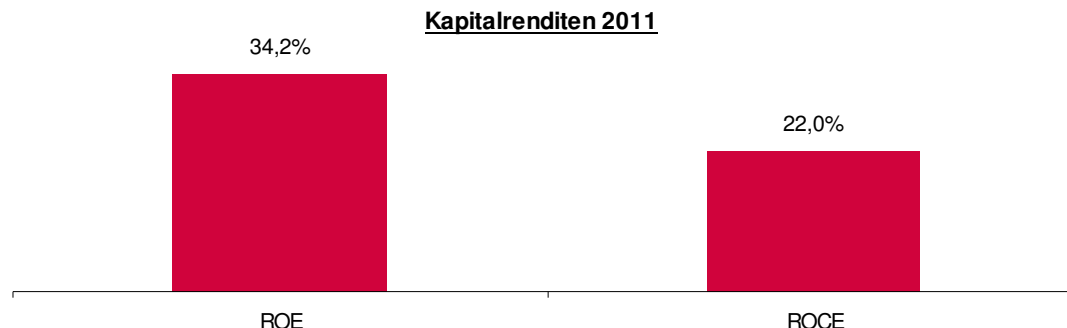
Quelle: getgoods, GBC

Insgesamt kamen trotz des hohen Wachstums noch keine Skaleneffekte zum Tragen, da die Organisationsstruktur im GJ 2011 noch maßgeblich ausgebaut wurde. Neben einem starken Mitarbeiterausbau von 57 auf 153 erfolgte die Errichtung eines neuen Logistikzentrums, die Umstellung der Shop-Software sowie die Integration der HoH. Vor diesem Hintergrund ist das GJ 2011 durch eine Reihe von einmaligen Aufwendungen geprägt gewesen, was die Qualität des erreichten Resultats untermauert.

Unterstrichen wird das gute EBIT durch hohe Kapitalrenditen. Auf Basis des Jahresüberschusses errechnet sich für das Jahr 2011 eine erreichte Eigenkapitalrendite (ROE) in Höhe von 34,2 %. Auch auf das im betrieblichen Leistungsprozess eingesetzte Kapital konnte eine attraktive Kapitalrendite (ROCE) von 22,0 % erreicht werden. Grund für diesen starken Wert ist insbesondere der schnelle Umschlag des Warenlagers, was zu einer entsprechend hohen Nutzungseffizienz des Betriebsvermögens beiträgt. Dadurch konnte eine hohe Kapi-

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

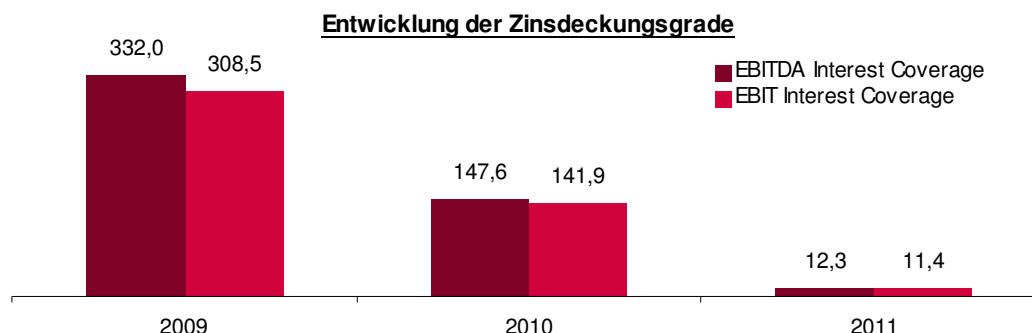
talrendite trotz der starken Ausweitung des Anlage- und Umlaufvermögens beibehalten werden. Die starken Kapitalrenditen unterstreichen die Wertschöpfungskraft des Unternehmens eindrucksvoll und sollten auch in den kommenden Jahren auf hohen Niveaus gehalten werden können.



Quelle: getgoods, GBC

Bei den Zinsaufwendungen war im GJ 2011 ein deutlicher Anstieg von 0,03 Mio. € im Vorjahr auf nunmehr 0,61 Mio. € zu verzeichnen. Hintergrund dieser Entwicklung ist der gestiegene Anteil an Fremdfinanzierungen für das Wachstum im Jahresverlauf 2011. Zum Einen wirkte sich dabei die Aufnahme von Bankdarlehen und zum Anderen von Gesellschafterdarlehen aus (siehe Seite 16). In den Vorjahren ist hingegen nur in minimalem Umfang auf Fremdfinanzierung zurückgegriffen worden, so dass die Zinsaufwendungen im vernachlässigbaren Bereich lagen.

Entsprechend hoch fielen in den vergangenen beiden Jahren die Zinsdeckungsgrade aus. Auf Grund der in diesem Zeitraum jedoch gleichzeitig stark verbesserten absoluten Ergebniskennzahlen sind auch im GJ 2011 noch sehr hohe Zinsdeckungsgrade zu verzeichnen gewesen. Die Werte von 12,3 und 11,4 deuten auf eine klar ausreichende Ertragskraft hin, um den bestehenden Zinsaufwendungen problemlos nachkommen zu können.



Quelle: getgoods, GBC

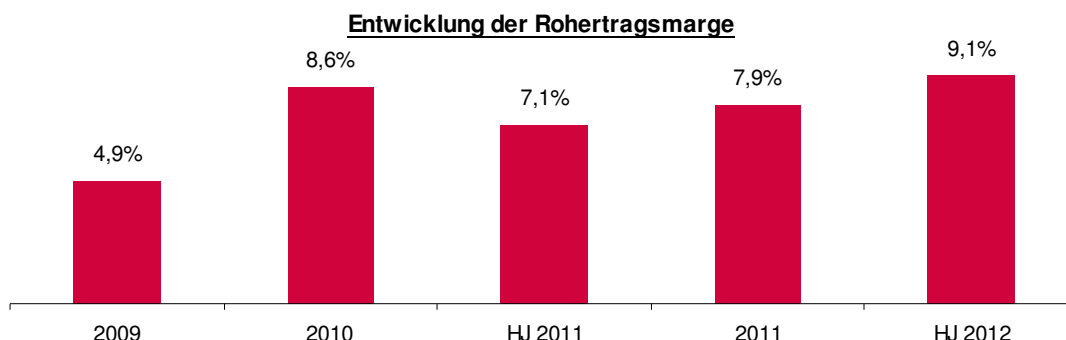
Einmalig belastet wurde das Vorsteuerergebnis im GJ 2011 durch eine Abschreibung auf Wertpapiere in Höhe von 0,35 Mio. €. Die Abschreibung erfolgte auf von der DÜBAG erworbene Spruchrechte (Nachbesserungsrechte), welche konservativ vollständig wertberichtigt wurden. Die Abschreibung ist damit als nicht operativ und einmalig zu klassifizieren.

Steuerlich kommt bei der getgoods.de AG der volle Steuersatz in Höhe von rund 30 % zum Tragen, da weder die beiden operativen Tochtergesellschaften noch die Muttergesellschaft über Verlustvorträge verfügen.

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

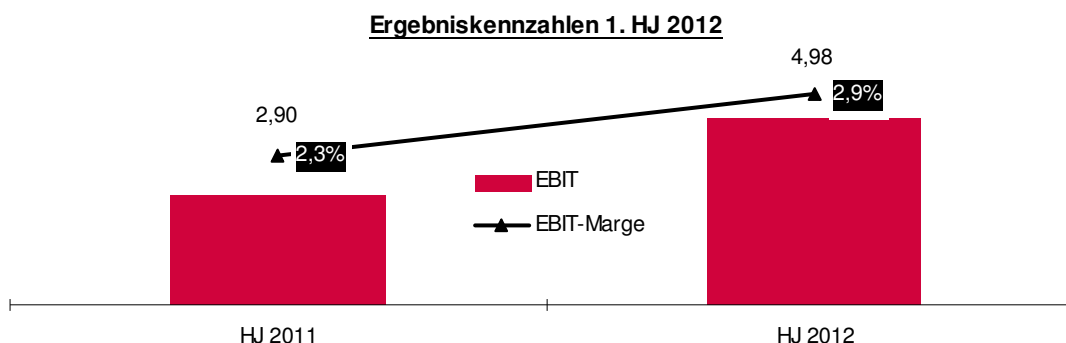
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012 - Umsatz und Ergebnis mit zweistelligen Zuwächsen

Während der E-Commerce-Markt im 1. HJ 2012 um 22,6 % und damit über den Erwartungen zulegen konnte, steigerte die getgoods.de AG ihre Umsatzerlöse im gleichen Zeitraum sogar klar überproportional zum Gesamtmarkt um 40,8 %. Damit belaufen sich die Umsatzerlöse der ersten sechs Monate auf 173,43 Mio. €, nach 124,80 Mio. € im Vorjahr. Angesichts der Tatsache, dass im Einzelhandel und im E-Commerce ca. 60 % der Umsatzerlöse in der 2. Jahreshälfte und insbesondere im Q4 erzielt werden, liegt die getgoods.de AG nach dem 1. HJ 2012 komfortabel im Rahmen der vom Vorstand ausgegebenen Prognose von mehr als 400 Mio. € Umsatz im GJ 2012.



Quelle: getgoods, GBC

Parallel zur starken Umsatzentwicklung im 1. HJ 2012 konnte die getgoods.de AG ihre Rohertragsmarge deutlich um 2 Prozentpunkte auf 9,1 % verbessern. Auch gegenüber dem GJ 2011 entspricht dies einer merklichen Steigerung. Hintergrund dieser positiven Entwicklung ist die verstärkte Fokussierung des Unternehmens auf margenstarke Produktgruppen außerhalb des Bereichs der Mobiltelefone und IT-Produkte. Dieser strategische Schritt scheint die erwarteten positiven Wirkungen zu zeigen.



Quelle: getgoods, GBC

In Folge der guten Entwicklung der Umsatzerlöse und Rohertragsmarge konnte die getgoods.de AG auch die Ergebniskennzahlen deutlich verbessern. So lag das EBIT mit 4,98 Mio. € um 71,7 % über dem Vorjahresniveau. Diese Steigerung konnte erreicht werden, obwohl auch im Bereich der operativen Kosten Erhöhungen stattgefunden haben. Im Zuge des Ausbaus der Organisation, des starken Wachstums und der intensivierten Marketingmaßnahmen waren insbesondere bei den Personalaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen überdurchschnittliche Kostenerhöhungen zu verzeichnen. Auch die EBIT-Marge wurde trotz der steigenden Kosten von 2,3 % im Vorjahreszeitraum auf nunmehr 2,9 % erhöht.

Beim Nettoergebnis fiel der Anstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum ebenfalls deutlich aus, mit einem Zuwachs um 37,4 % auf 2,79 Mio. €.

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

Bilanzielle und finanzielle Situation - Effizientes Working Capital und solide EK-Quote

in Mio. €	31.12.2009*	31.12.2010*	31.12.2011	30.06.2012
Eigenkapital (EK-Quote)	0,52 (8,3 %)	4,19 (19,4 %)	12,08 (19,6 %)	14,87 (26,6 %)
Eigenkapital und EK-Quote inklusive nachrangiger Gesellschafterdarlehen	0,52 (8,3 %)	4,19 (19,4 %)	21,58 (35,0 %)	30,57 (54,7 %)
zinstragende Verbindlichkeiten	0,00	1,97	19,90	21,53
<i>davon Bankverbindlichkeiten</i>	<i>0,00</i>	<i>1,97</i>	<i>10,40</i>	<i>4,83</i>
<i>davon Gesellschafterdarlehen</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>9,50</i>	<i>16,70</i>
Finanzvermögen	0,46	0,08	0,11	1,58
Nettofinanzverschuldung	-0,46	1,88	19,79	19,95
Sachanlagevermögen; inkl. Goodwill	0,25	0,94	9,75	9,22
Working Capital	-0,20	5,09	21,97	25,45
Bilanzsumme	6,24	21,64	61,70	55,84

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

Mit der der Übernahme der HoH sowie der starken operativen Geschäftsausweitung im abgelaufenen GJ 2011 hat sich die Bilanzsumme der getgoods.de AG deutlich erhöht.

Dabei wurde durch die Einbringung der HTM in den Börsenmantel der DÜBAG AG, welche gleichzeitig in getgoods.de AG umfirmiert wurde, als auch der Übernahme der HoH, ein Goodwill in Höhe von 8,15 Mio. € aktiviert. Dieser wird derzeit über eine Nutzungsdauer von 5 Jahren abgeschrieben, was zu einer jährlichen Goodwill-Abschreibung in Höhe von 1,63 Mio. € führt.

Noch deutlicher als der Aufbau des langfristigen Anlagevermögens zeichnete sich jedoch das Working Capital verantwortlich für die Ausweitung der Bilanzsumme. So waren bei den Vorräten und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen deutliche Zuwächse zu verzeichnen, was auf die starke Ausweitung des operativen Geschäfts zurückzuführen ist.

Die Working-Capital-Effizienz betreffend, haben sich jedoch kaum Verschiebungen ergeben. Sowohl die Vorratumschlagshäufigkeit (29 Tage), als auch die Forderungsumschlagshäufigkeit (18 Tage), haben sich in den vergangenen drei Jahren nur unwesentlich verändert. Die Umschlagshäufigkeit der Verbindlichkeiten ist indes auf 24 Tage rückläufig gewesen. Dieser Umstand sollte sich in den kommenden Perioden wieder umkehren, wenn umfangreiche Kreditversicherungen und damit längere Zahlungsziele erreicht werden.

Die Finanzierung des Wachstums erfolgte zuletzt überwiegend über Fremdmittel. Neben Bankdarlehen in Höhe von 4,83 Mio. € bestanden zum 30.06.2012 Gesellschafterdarlehen in Höhe von 16,70 Mio. €. Diese wurden von der TM Invest GmbH, welche den Gründern der getgoods.de AG Herrn Röckstädt-Mies sowie Matthias Link zuzurechnen ist, sowie vom Vorstand Herrn Markus Rockstädt-Mies begeben. Die Laufzeiten der Gesellschafterdarlehen reichen dabei mehrheitlich bis ins Jahr 2018. Damit liegen die Endfälligkeiten mit Ausnahme eines Darlehens nach dem Rückzahlungszeitpunkt der Anleihe. Der durchschnittliche Zinssatz aller derzeit bestehenden Fremdfinanzierungen, inklusive Bankdarlehen, beträgt gemäß unseren Berechnungen aktuell ca. 5,5 %.

Folgende Aufstellung zeigt die gewährten Gesellschafterdarlehen im Überblick:

Darlehensgeber	Laufzeitbeginn	Laufzeitende	Zinssatz	Darlehenssumme	Rangrücktritt
TM Investment GmbH	01.07.2011	04.07.2016	7,75%	1.000.000	Nein
TM Investment GmbH	17.10.2011	01.11.2018	4,00%	4.000.000	Ja
TM Investment GmbH	21.10.2011	01.11.2018	4,00%	1.000.000	Ja
TM Investment GmbH	07.11.2011	01.12.2018	6,00%	3.500.000	Ja
Herr Markus Rockstädt-Mies	15.03.2012	30.03.2017	5,00%	7.200.000	Ja
			5,07%	16.700.000	

Quelle: getgoods, GBC

Alle Gesellschafterdarlehen bis auf eines sind dabei mit einem Rangrücktritt versehen und werden über ihre Laufzeit hinweg nicht getilgt.

GBC Credit Research - 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
- Drei Viertel der Umsatzerlöse wurden in 2011 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 - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Prognosen - Profitables Wachstum auch in den kommenden Jahren erwartet

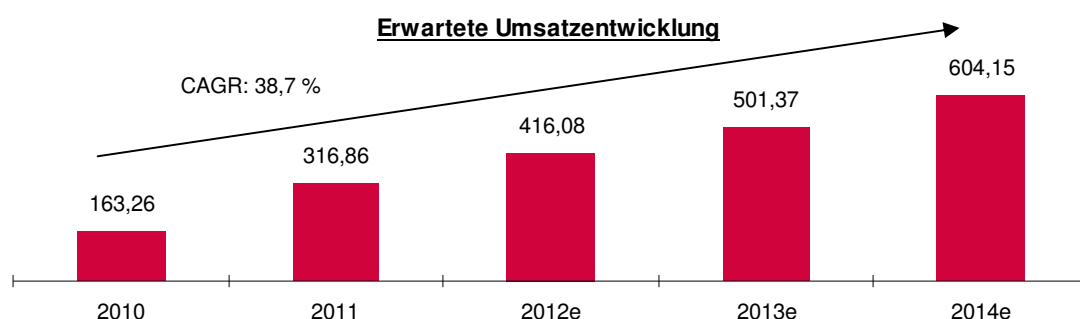
in Mio. €	GJ 2011*	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	316,86	416,08	501,37	604,15
EBITDA (Marge)	7,52 (2,4 %)	12,27 (3,0 %)	14,29 (2,9 %)	17,11 (2,8 %)
EBIT (Marge)	6,98 (2,2 %)	10,17 (2,4 %)	12,19 (2,4 %)	15,01 (2,5 %)
Jahresüberschuss	4,13	4,74	5,58	7,56

*Quelle: GBC AG; *Die Zahlen 2011 beziehen sich auf die Pro-forma-Gewinn- und Verlustrechnung, welche die HTM derart berücksichtigt, als hätte diese das gesamte Jahr 2011 zum Konsolidierungskreis gehört*

Umsatzprognosen - Dynamische Wachstumsraten oberhalb der Marktentwicklung

Das dynamische Wachstum der vergangenen Jahre wird sich nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Dies wurde bereits durch die Halbjahreszahlen deutlich, als ein Wachstum um 40,8 % erreicht wurde. In den kommenden Monaten wird das Unternehmen durch verstärkte Werbemaßnahmen die Bekanntheit der Marke getgoods.de stärken. Wir rechnen damit, dass sich die Besucherzahlen dadurch in Kürze von derzeit 490.000 Besuchern monatlich (Juli 2012) deutlich erhöhen. Insbesondere vor dem Hintergrund des bevorstehenden Weihnachtsgeschäfts ist dies ein wichtiger Faktor.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass im 2. HJ im E-Commerce ca. 60 % der Umsatzerlöse erzielt werden. Wir rechnen vor diesem Hintergrund damit, dass die getgoods.de AG ihre Umsatzprognose von 400 Mio. € nicht nur erreichen, sondern solide übertreffen wird. Vielmehr erwarten wir ein Wachstum in Höhe von 31,3 % auf 416,08 Mio. €. Die Wachstumsrate ist zudem als konservativ anzusehen, zieht man die 40,8 % Wachstum im 1. HJ 2012 als Maßstab heran. Damit gehen wir davon aus, dass die getgoods.de AG auch im GJ 2012 erneut deutlich überproportional zum Gesamtmarkt zulegen werden kann.



Quelle: Berechnungen GBC AG

Aber auch in den Folgejahren gehen wir davon aus, dass sich die getgoods.de AG leicht über den Marktwachstumsraten bewegen wird, mit Wachstumsraten von 20,5 % für die Jahre 2013, respektive 2014. Dabei wird die Expansion des Produktportfolios eine Rolle spielen. Bis 2014 plant das Unternehmen die Zahl der gelisteten Produkte von derzeit 30.000 Artikel auf 80.000 Artikel auszuweiten.

Insgesamt erwarten wir, dass sich das durchschnittliche jährliche Wachstum (CAGR) im Zeitraum von 2010 bis 2014 in einer Größenordnung von 38,7 % bewegen wird. Dabei haben wir die Zuwächse für 2013 und 2014 sehr konservativ gerechnet. Bei einer ebenfalls konservativ gewählten Wachstumsannahme von 15 % im Zeitraum nach 2014, würde die getgoods.de AG aus organischer Kraft heraus die Umsatzschwelle von 1 Mrd. € bereits im Jahr 2018 überschreiten.

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

Ergebnisprognosen - deutliche Steigerung der Ergebniszahlen erwartet

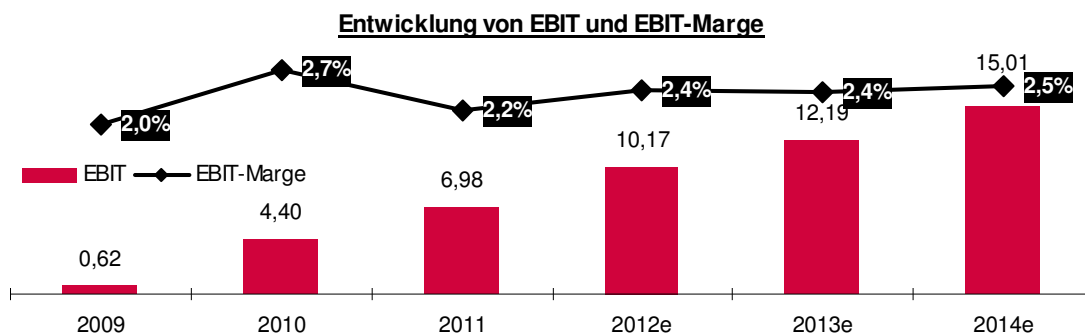
Ein Teil der Wachstumsstrategie der getgoods.de AG beinhaltet die Steigerung der Verkaufsvolumina über die eigenen Plattformen. Dies hat den Vorteil, dass die Händlerspanne größer ist, als wenn die Verkäufe über Vermittlerseiten getätigt werden. Hierfür werden die Anstrengungen in die Markenbildung gelegt. Gleichzeitig verstärkt die getgoods.de AG ihren Fokus auf margenstärkere Produktgruppen. Mobiltelefone und IT-Produkte, die vergleichsweise niedrige Spannen aufweisen, werden u.E. in den kommenden Jahren einen zunehmend niedrigeren Anteil an den Gesamtumsatzerlösen ausmachen.

Im Zuge dieser beiden strategischen Schritte zielt das Unternehmen darauf ab, die Rohertragsmarge und damit die Ergebnismargen weiter zu steigern. Erste merkliche Erfolge wurden bereits im 1. HJ 2012 erzielt. Nach Aussagen des Unternehmens sind mittelfristig EBIT-Margen von bis zu 3,0 % erreichbar.

In unseren Prognosen gehen wir konservativ davon aus, dass die Rohertragsmarge auch in den kommenden Jahren nur leicht von 8,5 % im GJ 2012 auf 8,8 % im GJ 2014 zunimmt. Im Zuge dessen erwarten wir eine Steigerung der EBIT-Marge auf 2,4 % im laufenden GJ 2012, welche dann bis 2014 auf 2,5 % gesteigert werden kann. Dabei haben wir berücksichtigt, dass auf Grund des weiteren Organisationsausbaus und verstärkter Marketingmaßnahmen die Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen zunächst proportional zum Umsatz zunehmen werden.

Hinsichtlich der Abschreibungen ist zu bemerken, dass die getgoods.de AG den im Zuge der Konsolidierung der HTM und HoH aktivierten Goodwill über eine Dauer von 5 Jahren abschreibt. Dies führt zu einer Goodwill-Abschreibung von jährlich 1,63 Mio. €. Auf das sonstige langfristige Vermögen fallen hingegen nur Abschreibungen von rund 0,50 Mio. € an, was sich auch in den kommenden Jahren nicht wesentlich verändern sollte.

Entsprechend prognostizieren wir für das GJ 2012 ein EBIT in Höhe von 10,17 Mio. € und gehen davon aus, dass die derzeitige Prognose des Vorstandes von einem EBIT von mehr als 10 Mio. € leicht übertroffen werden kann. Mit einer erwarteten EBIT-Marge von 2,4 % wird das Vorjahresniveau zudem erwartungsgemäß deutlich übertroffen werden. Für die Folgejahre erwarten wir dann zu den Umsatzerlösen proportional steigende Ergebnisse, was mit einer konstanten EBIT-Marge von bis zu 2,5 % bis 2014 einhergeht.



Quelle: Berechnungen GBC AG

Deutlich zunehmen werden erwartungsgemäß die Zinsaufwendungen. Bereits im GJ 2012 werden sich die im Jahresverlauf 2011 und 2012 aufgenommenen Gesellschafterdarlehen niederschlagen. Auch die avisierte Anleihe wird sich bereits in 2012 auf Grund der vierteljährlichen Zinszahlung im Zinsaufwand bemerkbar machen. So erwarten wir, dass sich die Zinsaufwendungen in 2012 gesamt auf ca. 2,06 Mio. € und im GJ 2013 auf dann 4,26 Mio. € belaufen werden.

Trotz der sich erhöhenden Zinsaufwendungen ist u.E. davon auszugehen, dass sich der Jahresüberschuss in den kommenden Jahren stetig erhöht und bis zum Jahr 2014 gemäß unseren Prognosen auf 7,56 Mio. € anwächst.

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

Anleiheausrüstung und Bewertung

Bonitätskennzahlen - Auch nach Anleiheemission auf solidem Niveau

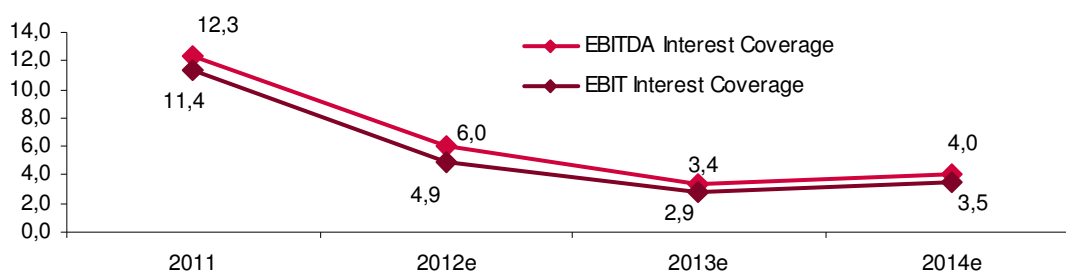
	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e
EBITDA-Interest Coverage	12,3	6,0	3,4	4,0
EBIT-Interest Coverage	11,4	4,9	2,9	3,5
Total Debt / EBITDA	2,6	4,4	3,8	3,2
Total Net Debt / EBITDA	2,6	2,9	2,6	2,4
ROCE	22,0 %	19,6%	21,2%	24,9%
EK-Quote	19,6%	17,6%	19,5%	21,6%
Adjustierte EK-Quote (inkl. nachrang. Ges. Darlehen)*	35,0%	34,1%	33,1%	32,9%
Risk Bearing Capital	0,3	0,3	0,3	0,3

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

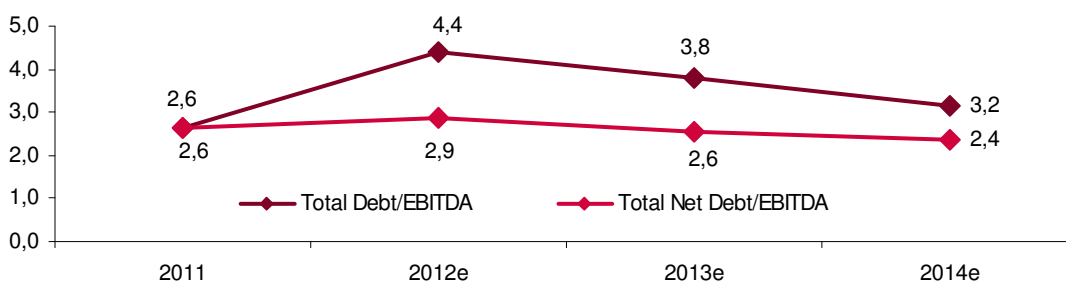
Quelle: getgoods, GBC

Auf unseren Prognosen der künftigen Geschäftsentwicklung aufbauend haben wir die für Anleihegläubiger wichtigen Kennzahlen (nach DVFA-Mindeststandards) berechnet. Besonders im Fokus stehen dabei die Zinsdeckungsgrade (auf EBITDA und EBIT-Basis), welche ein wichtiges Indiz dafür liefern, ob die Gesellschaft in der Lage ist, die Zinszahlungen aus dem operativen Geschäft zu entrichten. Gemäß unseren Berechnungen werden sich die Zinsdeckungsgrade infolge des ganzjährigen, erstmaligen Einbezuges der Anleihezinsen, zwar naturgemäß zunächst reduzieren. Infolge einer erwarteten Ergebnisverbesserung steigen diese erwartungsgemäß aber ab dem Geschäftsjahr 2014 wieder auf ein Niveau von etwa 4,0 an. Dies bedeutet, dass die Gesellschaft auch bei einer Reduktion des EBITDA in Höhe von 75,0% noch die erwarteten Zinsaufwendungen aus dem laufenden Geschäft heraus entrichten kann und ist damit als solider Puffer zu werten.

Zinsdeckungsgrade



Verschuldungsrelationen



Quelle: getgoods, GBC

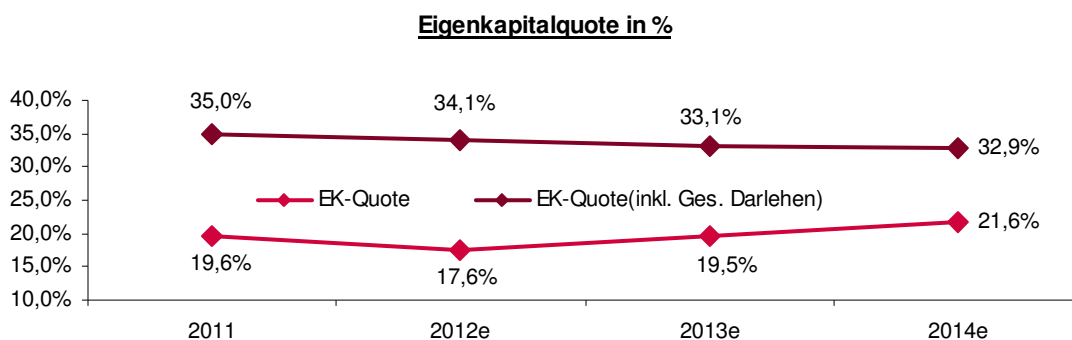
GBC Credit Research - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Analog dazu wird die Gesellschaft infolge der Anleiheemission zunächst einen Anstieg der Verschuldungsrelationen auf 4,4 (Total Debt/EBITDA) respektive auf 2,9 (Total Net Debt/EBITDA) vorweisen. Anleihegläubiger können daraus ersehen, dass die Gesellschaft trotz einer deutlichen Ausweitung der zinstragenden Verbindlichkeiten, diese innerhalb von 4,4 Geschäftsjahren vollständig durch das operative Ergebnis (EBITDA) abdecken kann. In den kommenden Geschäftsjahren wird sich diese Kennzahl primär durch weiter steigende Ergebnisrelationen reduzieren.

Die getgoods.de AG weist beim ROCE (Return on Capital Employed) einen guten Wert von 22,0% (GJ 2011) auf. Gemäß unseren Erwartungen dürfte sich diese Kennzahl solide entwickeln und liegt deutlich oberhalb des Anleihekupons von 7,75%.

Ebenfalls auf unseren Prognosen aufbauend erwarten wir als Folge der Anleiheemission eine leicht rückläufige Entwicklung der Eigenkapitalquote. Hier spielt in unserem Modell auch der Umstand eine Rolle, wonach ein Teil des Emissionserlöses auch zur Rückführung von in Anspruch genommenen Kreditlinien verwendet werden, um die Mittel der Anleihe vom ersten Tag an möglichst effektiv einzusetzen. Demnach werden die Verbindlichkeiten unseres Erachtens nicht analog zum Emissionserlös zulegen, was eine nur unterdurchschnittliche Reduktion der Eigenkapitalquote auf 17,6% bedeuten dürfte. Unter der Annahme einer 100%igen Gewinnthesaurierung wird die getgoods.de in den kommenden Geschäftsjahren zudem eine sukzessive Verbesserung dieser Kennzahl erreichen.

Als eine weitere Berechnungsmethode berücksichtigen wir auch die Berechnung der Eigenkapitalquote unter Einbezug von nachrangigen Gesellschafterdarlehen. Da diese auch gegenüber den Anleihegläubigern einen nachrangigen Charakter haben, können die Gesellschafterdarlehen als eine Art Mezzanine-Kapital klassifiziert werden. Belegt wird dies auch durch den Covenant (siehe Seite 24), wonach keine Tilgungsleistungen für Gesellschafterdarlehen vorgenommen werden dürfen, ohne neues Eigenkapital in mindestens der Höhe der Tilgungsleistung zuzuführen. Somit stehen die Gesellschafterdarlehen vollständig bis nach der Rückzahlung der Anleihe zur Verfügung, da die Endfälligkeiten dieser im Jahr 2018 liegt. Die Eigenkapitalquote (inkl. Nachrangiger Gesellschafterdarlehen) dürfte sich zum Geschäftsjahresende 2012 auf 34,1% belaufen und kommt damit einem für mittelständische Unternehmen überdurchschnittlich hohen Wert gleich.



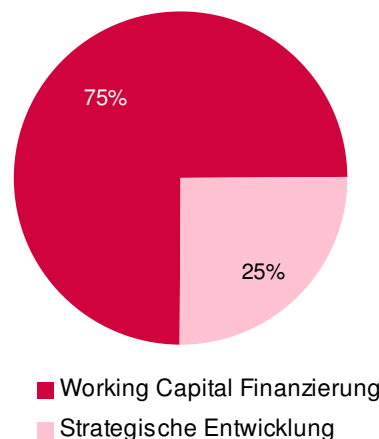
Quelle: getgoods, GBC

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

Anleihebedingungen - umfangreiche Sicherungsrechte vorhanden

Stammdaten der 7,75 % getgoods.de AG - Anleihe	
ISIN:	DE000A1PGVS9
WKN:	A1PGVS
Emissionsvolumen:	bis zu 30,00 Mio. €
Stückelung:	1.000 €
Laufzeit (5 Jahre):	02.10.2012 - 01.10.2017
Kupon:	7,75 % p.a. (7,98 % effektiv)
Kuponzahlungen:	vierteljährlich (erstmalig: 16.11.2012)
Ausgabekurs:	100 %
Rückzahlungskurs:	100 %
Zeichnungsphase:	17.09.12 - 28.09.12
Börsennotierung:	Stuttgart „Bondm“
Emissionsrating:	BBB- (Investment Grade)

Mittelverwendung



Quelle: getgoods, GBC

Die getgoods.de AG beabsichtigt die Emission einer 5jährigen Unternehmensanleihe im Qualitätssegment der Börse Stuttgart „Bondm“. Das Volumen der mit einem Kupon in Höhe von 7,75 % p.a. ausgestatteten Unternehmensanleihe beläuft sich auf bis zu 30 Mio. €. Eine wichtige Besonderheit in der Ausstattung ist das kurze Intervall der Zinszahlungen, welche vierteljährlich erfolgen werden. Mit Ausnahme des ersten und letzten Zinstermins erfolgt zu jedem Zinstermin eine anteilige Zinszahlung in Höhe von 1,9375% des investierten Betrages. Zinszahlungen erfolgen dabei nachträglich jeweils am 16. November, 16. Februar, 16. Mai und 16. August, wobei der erste Zinstermin der 16. November 2012 ist.



Sowohl die Ausgabe als auch die Rückzahlung der getgoods-Anleihe werden zu 100% vorgenommen. Die Zeichnung über die Zeichnungsfunktionalität der Börse Stuttgart wird bis einschließlich 28.09.2012 (vorbehaltlich einer vorzeitigen Schließung) zur Verfügung stehen.

Mittelverwendung - Finanzierung des Working Capitals im Fokus

Nach Abzug der Emissionskosten (Vertriebs-; Konzeptions-; Verwaltungskosten) dürften der Gesellschaft im Falle einer Vollplatzierung mindestens 27,9 Mio. € zufließen. Gemäß Mittelverwendung plant die getgoods.de AG rund 75% (im Falle einer Vollplatzierung: ca. 21 Mio. €) zur Finanzierung des weiteren Wachstums zu verwenden. Der Wachstumsfinanzierung räumt dabei die Gesellschaft die höchste Priorität ein. Im Rahmen dessen stehen insbesondere Investitionen in neue Produktgruppen, Investitionen zur Stärkung der Marke sowie eine Erweiterung des Warenlagers im Fokus der Unternehmensstrategie. Etwa 25 % des Nettoemissionserlöses (im Falle einer Vollplatzierung: ca. 7 Mio. €) können entweder zur Finanzierung von Akquisitionen oder zur Rückführung von Verbindlichkeiten verwendet werden.

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

Investorenschutzrechte - Gute Ausstattung der Anleihe mit Covenants

Gemäß den Anleihebedingungen ist die getgoods-Anleihe mit guten Investorenschutzrechten ausgestattet. Allen voran zu nennen ist die **Ausschüttungssperre**, wonach mögliche Ausschüttungen an die Aktionäre auf maximal 25 % des Jahresüberschusses begrenzt sind. Somit soll der überwiegende Teil der Gewinne während der Anleihelaufzeit thesauriert werden, was in Konsequenz eine Stärkung der Eigenkapitalbasis bedeutet.

Parallel dazu dürfen **keine Tilgungsleistungen für die nachrangigen Gesellschaftsdarlehen vorgenommen werden**, ohne entsprechendes Eigenkapital in mindestens der Höhe der Tilgungsleistung zuzuführen. Damit stehen die Nachrangdarlehen aufgrund der Endfälligkeit im Jahr 2018 länger als die Anleihe zur Verfügung und dienen somit als zusätzliches Haftkapital.

Ein weiterer wesentlicher Covenant ist die Möglichkeit der Anleihegläubiger, die Anleihe fällig zu stellen, falls die Gesellschaft innerhalb von **60 Tagen nach einem Fälligkeitstag** ihren Zahlungsverpflichtungen aus der Anleihe nicht nachkommt. Vor dem Hintergrund einer vierteljährlichen Zinszahlung ist dies ein starker Covenant.

Parallel dazu wurde eine so genannte **Cross-Default-Klausel** vereinbart, wonach die Versäumnis von Zahlungsverpflichtungen bei anderen wesentlichen Darlehensverbindlichkeiten (über 60 Tage; Höhe mindestens 1,0 Mio. €) ebenfalls ein Kündigungsgrund für die Anleihe darstellt. Da die Anleihe aufgrund des kurzen Zinsintervalls über insgesamt 4 Zahlungstermine pro Jahr verfügt, hat der Gläubiger im Rahmen dieses Schutzrechtes eine deutlich höhere Kontrollfunktion.

Die Anleihebedingungen berücksichtigen auch die so genannte **Change-of-Control-Klausel**. Sollte der Vorstandsvorsitzende Markus Rockstädt-Mies nicht mehr Mitglied des Vorstandes oder Aufsichtsrates sein und sollte sein Anteil an der Gesellschaft unter 25% fallen, können die Anleihen vorzeitig gekündigt werden. Diese Kontrollwechselklausel ist besonders wichtig, da eine starke Verbindung von getgoods.de mit dem Vorstand und Gründer gegeben ist.

Kündigungsmöglichkeiten der Emittentin marktgerecht über pari

Gemäß einer darüber hinaus vereinbarten so genannten **Call-Option** ist auch die Anleihe-schuldnerin (getgoods.de AG) zu einer vorzeitigen Kündigung jeweils am 01. Oktober 2015 sowie 01. Oktober 2016 berechtigt. Als Entschädigung im Falle einer vorzeitigen Kündigung seitens der Gesellschaft liegt der Rückzahlungsbetrag in diesem Falle bei 103% (01.10.2015) respektive 101,5% (01.10.2016) des Nennbetrages je Inhaber-Teilschuldverschreibung. Wir halten diese Regelung für marktüblich.

Fazit: Im Marktvergleich und mit Blick auf die Struktur der getgoods.de AG, sehen wir die Ausstattung der Anleihe mit Covenants als sehr gut an.

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

Anleihebewertung/Marktvergleich

Unternehmen	Laufzeit in Jahren	Duration	Kupon	Restlaufzeit (31.08)	Effektivverzinsung ^{*1}	Emissionsdatum	Volumen in Mio. €	Rating	Credit Research	Covenants/Investorenschutzrechte		
										Zinsverzug	Ausschüttungssperre	CoC (Change of Control)
KTG Agrar AG (2010/2015)	5	4,43	6,750%	3,0	4,242%	15.09.2010	50,00	BBB	ja	30	nein	nein
MAG IAS GmbH	5	4,30	7,500%	3,4	11,157%	08.02.2011	50,00	B+	ja	30	nein	nein
SIC Processing GmbH	5	3,82	7,125%	3,5	45,060%	01.03.2011	100,00	B-	nein	7	nein	ja
German Pellets GmbH	5	4,37	7,250%	3,6	6,974%	01.04.2011	80,00	BBB	nein	60	nein	ja
Golden Gate AG	3,5	3,14	6,500%	2,1	6,500%	11.04.2011	30,00	BB	nein	60	nein	nein
Semper Idem Underberg	5	4,40	7,125%	3,6	5,374%	20.04.2011	50,00	BB+	nein	k.A.	nein	ja
Valensina GmbH	5	4,37	7,375%	3,7	6,445%	28.04.2011	50,00	BB-	nein	45	nein	ja
SeniVita GmbH	5	4,45	6,500%	3,7	4,385%	17.05.2011	15,00	BBB+	nein	15	nein	ja
Albert Reiff GmbH	5	4,40	7,250%	3,7	4,802%	27.05.2011	30,00	BBB	nein	30	nein	ja
FFK Environment GmbH	5	4,23	7,450%	3,8	6,222%	01.06.2011	25,00	BB+	ja	60	ja	ja
KTG Agrar AG (2011/2017)	6	5,09	7,125%	4,8	6,897%	06.06.2011	70,00	BBB	nein	30	nein	nein
Katjes International GmbH	5	4,40	7,125%	3,8	5,168%	19.06.2011	45,00	BB+	nein	k.A.	nein	ja
e.n.o. energy GmbH	5	4,33	7,375%	3,8	7,717%	30.06.2011	25,00	BB+	ja	3	ja	ja
Maschinenfabrik Spaichingen GmbH	5	4,38	7,250%	3,9	5,716%	15.07.2011	30,00	BB	nein	30	nein	ja
Windreich AG (2011/2016)	5	4,10	6,500%	3,9	27,119%	15.07.2011	75,00	BBB+	ja	30	nein	ja
EYEMAXX Real Estate AG (2011/2016)	5	4,35	7,500%	3,9	6,898%	26.07.2011	25,00	BBB+	ja	60	ja	nein
GIF - Ges. für Industrieforschung	5	4,25	8,500%	4,1	9,677%	20.09.2011	15,00	BB+	nein	60	ja	ja
Procar Automobile GmbH & Co. KG	5	4,35	7,750%	4,1	6,403%	14.10.2011	30,00	BBB	nein	7	ja	ja
Bastei Lübbe GmbH & Co. KG	5	4,44	6,750%	4,2	4,085%	26.10.2011	30,00	BBB	nein	7	nein	ja
Royalbeach GmbH	5	4,28	8,125%	4,2	9,329%	28.10.2011	25,00	BB+	nein	30	ja	ja
hkw Personalkonzepte GmbH	5	4,28	8,250%	4,2	9,020%	15.11.2011	10,00	BBB	nein	60	ja	ja
Textilkontor Walter Seidensticker	6	5,10	7,250%	5,5	5,789%	12.03.2012	30,00	BB+	nein	15	ja	ja
Ekosem-Agrar GmbH	5	4,26	8,750%	4,6	8,409%	23.03.2012	50,00	BB+	nein	30	nein	ja
MITEC Automotive AG	5	4,32	7,750%	4,6	8,033%	30.03.2012	50,00	BBB-	nein	k.A.	nein	ja
MT-Energie GmbH	5	4,29	8,250%	4,6	7,981%	04.04.2012	30,00	BBB-	nein	5	ja	nein
GOLFINO AG	5	4,38	7,250%	4,6	6,462%	05.04.2012	12,00	BBB-	nein	30	nein	ja
EYEMAXX Real Estate AG (2012/2017)	5,5	4,59	7,750%	5,2	6,852%	11.04.2012	15,00	BBB+	ja	nein	ja	nein
friedola Gebr. Holzapfel GmbH	5	4,36	7,250%	4,6	7,918%	11.04.2012	25,00	BB	nein	30	nein	ja
Günther Zamek GmbH & Co.KG	5	4,32	7,750%	4,7	7,776%	15.05.2012	35,00	BB	nein	7	ja	ja
Maritim Vertriebs GmbH	2,5	2,30	8,250%	2,2	8,913%	01.06.2012	25,00	BB+	nein	ja	nein	ja
Schalke 04 e.V.	7	5,49	6,750%	6,9	7,322%	11.06.2012	50,00	BB	ja	15	nein	nein
Steilmann-Boecker GmbH	5	4,40	6,750%	4,8	6,670%	27.06.2012	30,00	BBB	ja	k.A.	nein	nein
posterXXL AG	5	4,37	7,250%	4,9	7,405%	27.07.2012	15,00	BBB-	nein	k.A.	nein	nein
Mittelwert	5	4,31	7,336%	4,12	10,029%							
Median	5	4,36	7,313%	4,05	7,277%							
getgoods.de AG	5	4,23	7,750%	5,00	7,980%	02.10.2012	30,00	BBB-	ja	60	ja	ja

^{*1} Kurse zum 31.08.2012

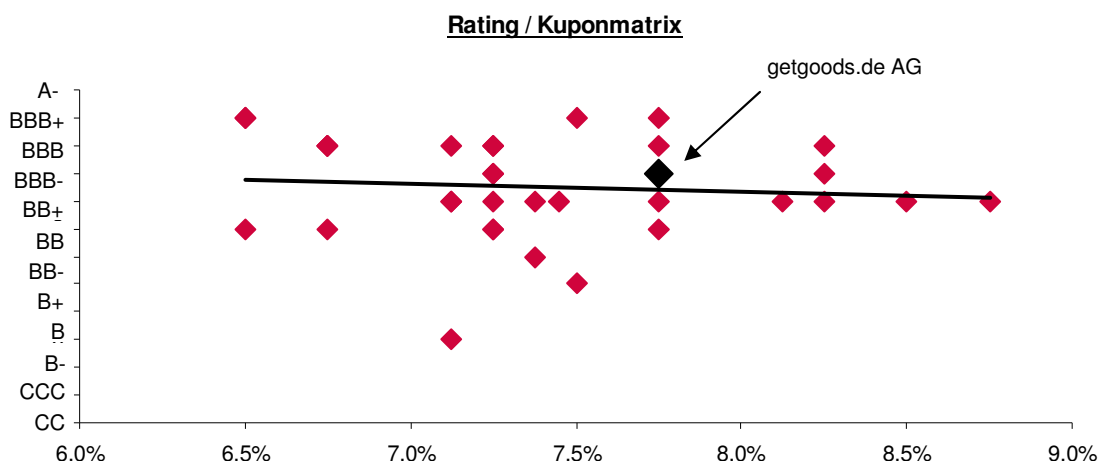
GBC Credit Research - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

Um die Attraktivität der getgoods-Anleihe zu ermitteln, haben wir diese zunächst einem Marktvergleich unterzogen. Dieser bezieht die Mittelstandsanleihen der Qualitätssegmente „Bondm“ (Stuttgart), „mittelstandsmarkt“ (Düsseldorf), Entry Standard (Frankfurt) sowie „m:access bonds“ (München) 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 7,98 % oberhalb des Marktdurchschnitts (Median). Trotz der Anleihenotierungen, welche im Durchschnitt Kursniveaus unter pari (< 100%) und damit höhere Effektivzinsen aufweisen, positioniert sich die getgoods-Anleihe ebenfalls oberhalb des aktuellen Marktniveaus.

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 adjusted. Folgende Punkte erachten wir für die Investoren und damit für die Bewertung als wichtig:

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

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
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.

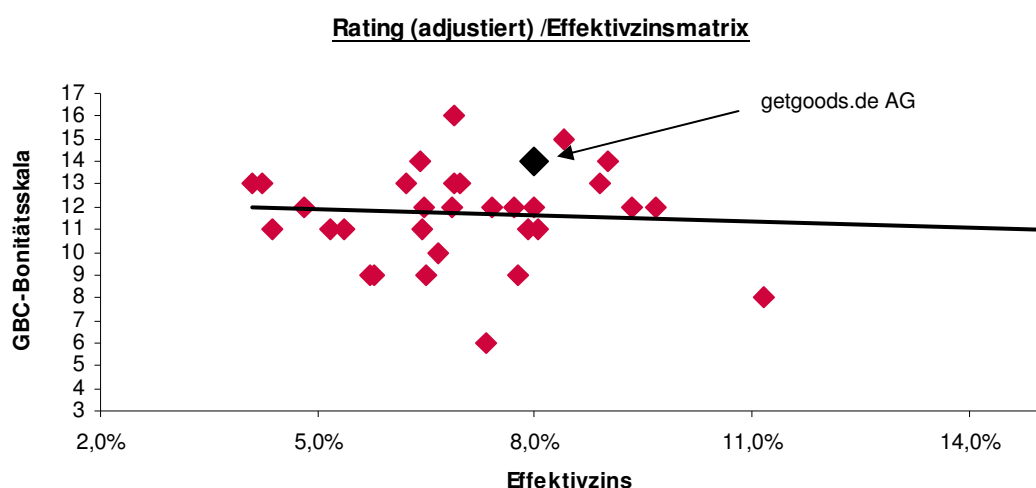
GBC Credit Research - getgoods.de AG - 7,75 % Corporate Bond

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 Bonitätspunkte.

Als Covenants (Investorenschutzrechte) hat die getgoods.de bedeutende Rechte verankert. 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 +20,4 % oberhalb der Regressionsgeraden und ist damit als stark überdurchschnittlich attraktiv einzustufen.

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

Fazit

Gute Positionierung im stark wachsenden Marktumfeld - Geschäftsjahr 2011 und Halbjahr 2012 zeigen dynamisches Gewinnwachstum - weitere Steigerungen erwartet - Anleihe ist stark überdurchschnittlich attraktiv

Die getgoods.de AG ist in einem sehr dynamisch wachsenden Markt aktiv, in welchem in den vergangenen Jahren durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von 16,8 % beobachtet werden konnten. Es wird davon ausgegangen, dass vergleichbar hohe Wachstumsraten auch in den kommenden Jahren weiterhin erzielt werden. So legte die Dynamik im 1. HJ 2012 sogar noch einmal zu, mit einem Zuwachs um 22,6 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Im Q2 2012 lag die Wachstumsrate sogar bei 27,3 %.

Die getgoods.de AG hat die starke Marktentwicklung im vergangenen Jahr sogar noch deutlich übertroffen. Nach einem Pro-Forma-Umsatz von 163,26 Mio. € im Jahr 2010 hat die getgoods.de AG in 2011 Pro-Forma-Umsatzerlöse von 316,86 Mio. € erwirtschaftet. Dies entspricht einer Wachstumsrate von 94,1 %, was deutlich über der Marktentwicklung liegt. Aber auch ergebnisseitig wirkten sich die Steigerungen beim Umsatz deutlich positiv aus, so dass das EBIT von 4,40 Mio. € im Jahr 2010 um 58,6 % auf 6,98 Mio. € (Pro-Forma) zulegte.

Auch im 1. HJ 2012 bestätigte sich erneut der positive Trend der getgoods.de AG. Erneut konnte die Marktentwicklung mit einer Umsatzsteigerung um 40,8 % auf 173,43 Mio. € klar übertroffen werden. Dank eines verbesserten Produktmixes, welcher Teil der strategischen Ausrichtung des Unternehmens ist, erhöhte sich die Rohertragsmarge deutlich von 7,1 % auf 9,1 %, was sich auch auf der EBIT-Ebene positiv niederschlug. So kletterte das EBIT um 158,4 % auf nunmehr 4,98 Mio. €.

Die Erwartungen des Vorstandes für das Gesamtjahr, einen Umsatz von größer 400 Mio. € und ein EBIT von 10 Mio. € erreichen zu wollen, sind in unseren Augen, auch vor dem Hintergrund der starken Halbjahreszahlen, gut erreichbar und sollten gemäß unseren Prognosen sogar leicht übertroffen werden können. Darüber hinaus erwarten wir auch, dass es der getgoods.de AG gelingen wird, in den kommenden Jahren überproportionale Wachstumsraten zu erzielen und dabei die Rentabilität weiter zu steigern.

Das Emissionsvolumen der Anleihe wird das Unternehmen dabei überwiegend verwenden, um das operative Geschäft auszubauen und das Wachstum voranzutreiben. Vor dem Hintergrund der erwarteten guten operativen Entwicklung werden sich auch die Bonitätskennzahlen der getgoods.de AG weiter verbessern. So erwarten wir, dass das Unternehmen nicht nur die Kapitalrendite (ROCE) oberhalb der Marke von 20 % stabilisieren kann, sondern in den kommenden Geschäftsjahren auch Zinsdeckungsgrade (EBIT Interest Coverage) in Größenordnungen von stabil über 3 erwirtschaften wird. Die operative Stabilität sehen wir damit als sehr gut an.

Die ab dem 17.09.2012 zur Zeichnung angebotene Unternehmensanleihe der getgoods.de AG ist unseres Erachtens vor dem Hintergrund der guten Geschäftsentwicklung, aber auch auf Grund der guten Anleihebedingungen, sehr attraktiv. Die Anleihe ist mit einem jährlichen Kupon von 7,75 % versehen und wird vierteljährlich bezahlt. Zudem bestehen umfangreiche Covenants zur Sicherung der Anlegerinteressen. Im Marktvergleich schneidet die Anleihe der getgoods.de AG gemäß unseren Ermittlungen stark überdurchschnittlich ab (20,4 % oberhalb der Marktregression), weshalb wir die Anleihe mit 5 GBC-Falken versehen und als „stark überdurchschnittlich attraktiv“ einstufen.

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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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.

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

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 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: 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