

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

**Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen
Übernahmeangebots durch Werner Dubach für die
ausstehenden Aktien der Datacolor AG**

18. Juli 2023

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

Inhalt

1	Einleitung	Seite 3
2	Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse	Seite 8
3	Bewertung	Seite 22
4	Beurteilung	Seite 39
5	Anhang	Seite 42

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

I Einleitung

I.1	Ausgangslage	Seite 3
I.2	Unser Auftrag	Seite 4
I.3	Vorgehen	Seite 5
I.4	Quellen	Seite 6

I Einleitung

I.1 Ausgangslage

datacolor

Datacolor ist ein international führendes Unternehmen für präzises Farbmanagement, das an der SIX Swiss Exchange kotiert ist

Die Datacolor AG (nachfolgend auch «Datacolor», «Unternehmen», «Gruppe» oder «Zielgesellschaft» genannt) ist ein international führendes Unternehmen für digitale Farbmanagementlösungen. Die angebotenen Soft- und Hardwarelösungen sowie Serviceleistungen ermöglichen die präzise Darstellung von Farben auf unterschiedlichen Materialien, Produkten und Fotos. Datacolor ist in den Kernbranchen Textil und Bekleidung, Farbe und Lack, Automobil, Kunststoff sowie Foto- und Videografie tätig.

Datacolor wurde 1970 in der Schweiz gegründet. Der Unternehmenssitz liegt in Rotkreuz (Schweiz) und der internationale Hauptsitz in Lawrenceville, New Jersey (USA). Die internationale Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr («GJ») 2021/22¹ mit einem durchschnittlichen Mitarbeiterbestand von 387 Personen einen Umsatz von USD 87.4 Mio. und einen EBITDA von USD 12.9 Mio.²

Datacolor bietet Produkte für Geschäftskunden («Business Solutions») und Endkunden («Consumer Solutions») an. Business Solutions umfassen die Entwicklung und Herstellung massgeschneiderter Farbmanagement-Tools für Hersteller diverser Branchen. Die Consumer Solutions sind auf Tools und Softwarelösungen zur Farbbestimmung, -messung und -kalibrierung für Endverbraucher spezialisiert.

Die Aktien der Datacolor sind seit 1998 an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert. Per 3. Juli 2023 lag die Marktkapitalisierung des Unternehmens bei CHF 126.0 Mio. Das Aktienkapital der Datacolor besteht aus 168'044 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00.

Datacolor und Herr Werner Dubach («der Anbieter» oder «Werner Dubach»), von Luzern, in Hergiswil/NW (Schweiz) schlossen eine Transaktionsvereinbarung ab, wonach sich Werner Dubach bereit erklärte, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot («das Angebot») für alle sich im Publikum befindenden Namensaktien der Datacolor zu unterbreiten. Das Angebot wurde am 3. Juli 2023 nach Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und nach Börsenschluss der SIX von Werner Dubach vorangekündigt. Der Angebotspreis beträgt CHF 760.0 in bar pro Datacolor-Aktie («Angebotspreis»).

¹ Datacolor schliesst per 30. September ab. Entsprechend erstreckt sich die das GJ 2021/22 auf die Periode 1. Oktober 2021 bis 30. September 2022.

² Datacolor erstellt die Konzernrechnung in USD.

1.2 Unser Auftrag

Die vorliegende Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse der Datacolor

IFBC ist eine unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

Bewertungszeitpunkt ist der 3. Juli 2023

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 2. Juni 2023 vom unabhängigen Verwaltungsratsausschuss («VR-Ausschuss») der Datacolor mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur unabhängigen Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.³ Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung des VR-Ausschusses der Datacolor bei der Beurteilung des Angebots erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Angebots durch den VR-Ausschuss der Datacolor genutzt werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, welche von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt und von der Anbieterin, der Zielgesellschaft sowie den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig ist.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Management der Datacolor zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements der Datacolor entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen. IFBC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden dem VR-Ausschuss der Datacolor am 2. Juli 2023 vor der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und vor der Vorankündigung des Angebots am 3. Juli 2023 präsentiert. Die Bewertung basiert auf dem aktuellen Businessplan für die GJ 2022/23 bis 2024/25, welcher vom Verwaltungsrat («VR») der Datacolor am 12. Juni 2023 genehmigt wurde, auf dem Halbjahresabschluss der Datacolor per 31. März 2023 sowie auf den aktuellen Angaben und Annahmen des Managements. Das Management der Datacolor bestätigt zudem, dass zwischen dem 31. März 2023 und der Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der oben aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.

³ Die Zielgesellschaft bildete zur Beurteilung des Angebots einen unabhängigen VR-Ausschuss bestehend aus Jyo Grunder, Hans Peter Wehrli, Thomas Studhalter und Hanno Elbraechter.

I.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Werner Dubach zuhanden der Aktionäre der Datacolor basiert auf Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht ausführlich beschrieben werden:

- Analyse des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie des aktuellen Marktumfelds
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen
- Beurteilung des vom VR der Datacolor genehmigten Businessplans für die GJ 2022/23 bis 2024/25
- Bewertung des Unternehmens und Berechnung des Werts je Aktie basierend auf den folgenden Bewertungsansätzen:
 - Discounted-Cashflow-Methode
 - Trading-Multiples-Ansatz
 - Transaction-Multiples-Ansatz
- Aktienkursanalyse

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Werner Dubach zuhanden der Aktionäre der Datacolor erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen Investoren. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

I.4 Quellen

Unsere Beurteilung basiert unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte der Datacolor (konsolidiert) für die GJ 2019/20 bis 2021/22
- Ungeprüfter Halbjahresabschluss der Datacolor (konsolidiert) per 31.03.2023
- Vom VR der Datacolor am 12. Juni 2023 genehmigter Businessplan für die GJ 2022/23 bis 2024/25
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management der Datacolor
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen (Datenquelle: Refinitiv Eikon)
- Daten ausgewählter Transaktionen basierend auf öffentlich verfügbaren Informationen (Datenquelle: Refinitiv Eikon)
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

2.1	Überblick zu Datacolor	Seite 8
2.2	Geschäftsmodell der Datacolor	Seite 9
2.3	Historische Finanzkennzahlen der Datacolor	Seite 15
2.4	Marktanalyse	Seite 18

2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

2.1 Überblick zu Datacolor

Datacolor ist ein international führendes Farbmanagement-Unternehmen

Datacolor ist ein in Rotkreuz (Schweiz) ansässiger, international führender Anbieter für Hard- und Software im Bereich von Farbmanagementlösungen für diverse Branchen. Die Gruppe beschäftigt rund 400 Mitarbeitende, wovon ca. 50% in Asien/Pazifik, 30% in Amerika und 20% in Europa tätig sind. Grösster Aktionär ist Werner Dubach, der per 3. Juli 2023 über einen Anteil von 83.74% verfügte.⁴

Das Unternehmen entwickelt und produziert Anwendungen für Messung, Management, Kommunikation und Kalibrierung von Farben. Die Lösungen der Datacolor gliedern sich in Business Solutions und Consumer Solutions.

Die Business Solutions umfassen verschiedene Spektralphotometer und Farbmanagement-Software, die sich an Unternehmen der Textil-, Farb-, Lack- und Kunststoffindustrie richten. Die massgeschneiderten Komplettlösungen der Datacolor ermöglichen den Unternehmen nebst Effizienzsteigerung und einer besseren Genauigkeit auch Farbsicherheit in globalen Lieferketten.

Die Consumer Solutions umfassen Produkte zur Farbkalibrierung und Farbmessung für Endverbraucher. «Spyder» und «ColorReader» stellen die wichtigsten Produktlinien in diesem Bereich dar. Die Produktlinie Spyder zur Farbkalibrierung und Farbmessung optimiert den Arbeitsablauf von Fotografen, Videografen und Designer. Mit der Produktlinie ColorReader können Anwender der Baubranche und Heimwerker Farben präzise bestimmen.



⁴ Quelle: SIX Swiss Exchange.

2.2 Geschäftsmodell der Datacolor

2.2.1 Überblick zum Geschäftsmodell der Datacolor

Datacolor entwickelt und produziert Farbmanagementlösungen, die modernste Technologie, Technik und Innovation verbinden und spezifisch auf die jeweiligen Marktsegmente zugeschnitten sind. Die Geschäftstätigkeit der Datacolor wird nachfolgend beschrieben.

Business Solutions der Datacolor

Business Solutions

Die Business Solutions umfassen innovative Komplettlösungen im Bereich des Farbmanagements für Hersteller und andere Unternehmen in der Textil-, Farb-, Lack- und Kunststoffindustrie. Die Produkte und Dienstleistungen digitalisieren Farben und beseitigen dadurch Farbkonsistenzen in Unternehmen verschiedener Branchen, die diverse Materialien herstellen und vermarkten. Die gewährte Farbkonsistenz wirkt sich positiv auf die Qualität, Effizienz, Nachhaltigkeit und das Image der Kunden der Datacolor bzw. deren Marken aus. Zudem kann die Kommunikation und Zusammenarbeit mit Coloristen, Lieferanten und Herstellern durch den digitalen Fingerabdruck der Datacolor vereinfacht und beschleunigt werden.

Datacolor investierte in den letzten Jahren massgeblich in die Entwicklung innovativer Produkte für den Industriemarkt, um ihre Position als Technologie- und Marktführerinnen im Color Management zu stärken.

Die Business Solutions umfassen folgende Produkte und Dienstleistungen.

High End Spectrophotometer

Das Angebot der Datacolor umfasst diverse Hochleistungsspektral-photometer mit Arbeitstisch für die Farb- und Qualitätskontrolle bei verschiedenen Anwendungen. Der Arbeitstisch kann für eine vollständige Farblösung mit dem Farbmanagementsystem verbunden werden (integrative Plattform).

Durch das digitale Erfassen der Farben werden die Arbeitsabläufe verbessert und Ineffizienzen reduziert. Die unterschiedlichen Bedürfnisse der Anwendungsbereiche – von Flüssigkeiten, Garn, Kunststoff, Pulver bis hin zu Dentalkeramik – werden durch verschiedene High End Spectrophotometer abgedeckt.

Angebot High End Spectrophotometer



Quelle: Website der Datacolor.

Mit der neusten Generation der Gerätefamilie Spectra 1000/700 wurde ein innovatives High-End-Spektralphotometer für hohe Effizienz und Zuverlässigkeit bei der Rezeptur und der Qualitätskontrolle in den Branchen Textil, Kunststoffe, Farben und Beschichtungen entwickelt.

Zudem bietet der Datacolor Guardian einen Messüberwachungsdienst, der die optimale Leistung des Spektralphotometers mittels regelmässiger Kalibrierung, Ferndiagnostests und vorbeugenden Wartungen sicherstellt.

Tragbare Spektralphotometer

Mit den tragbaren Spektralphotometern können Farbmessungen unterwegs durchgeführt werden. Die leicht zu bedienenden Produkte sind für die genaue Farbmessung, den Abgleich und die Qualitätskontrolle vor Ort konzipiert.

Die Anwendungsbereiche sind vielfältig. So misst der 45IR-Spektralphotometer die Farbe von Sicherheitsdruckfarben u.a. zur Bekämpfung von Banknotenfälschungen. Andere tragbare Spektralphotometer werden von Herstellern von Hartwaren zur Inspektion und Kontrolle eingesetzt oder spezifisch für den Farben- oder Baumarkt konzipiert.

Angebot tragbare Spektralphotometer



Quelle: Website der Datacolor.

Farbmanagement-Software

Das Ziel der Softwarelösungen der Datacolor liegt in der präzisen Formulierung von Farben, der Verbesserung der Farbqualität und der digitalen Weitergabe von Farbinformationen. Das Softwareangebot erstreckt sich über Softwarelösungen zur Farbqualitätskontrolle, zur Pigmentformulierung und zur Optimierung der Farbstoffproduktion. Einzelne Anwendungen wurden spezifisch für Textilfärber und für den Farbeinzelhandel entwickelt.

Mit der Akquisition der matchmycolor GmbH (vgl. auch Abschnitt 2.2.2) verfügt Datacolor neu über die Software Colibri®, die zu einer der innovativsten Software für Farbkommunikation zählt. Colibri® beinhaltet eine zentrale Datenbank, die eine nahtlose Kommunikation entlang der Zulieferkette ermöglicht, sowie frei wählbare Module für unterschiedliche Anwendungsbereiche.

Impression Farbmanagement-Software



Quelle: Website der Datacolor.

Visuelle Auswertung & Labor Tools

Datacolor bietet Software-Abonnements für mehrere Farbrezeptur-Produkte und Datacolor-Tools an, die den Kunden jederzeit die Nutzung der aktuellen Software erlaubt. Kunden aus der Textil-, Farb-, Lack- und Kunststoffindustrie erhalten damit eine Alternative zum Kauf einer unbefristeten Software-Lizenz.

Datacolor bietet Farblabor- und Simulationstools an, um die richtige Farbe zu finden:

- Labor Tools wie das automatische Dosiersystem Autolab der Datacolor steigern die Geschwindigkeit, Genauigkeit und Wiederholbarkeit bei Farblaboren, was zu einer optimierten Laborproduktivität führt.
- Die industrieerprobten Färbemaschinen AHIBA steigern die Genauigkeit und Wiederholbarkeit durch präzise Heiz- und Temperatursteigerung und dadurch die Effizienz.
- Das Leuchtpult «lightbooth» und der Konditionierungsschrank «Datacolor Conditioner» ermöglichen eine kontrollierte visuelle Farbbeurteilung mit variablen Umgebungsbedingungen wie z.B. einer Vielzahl von Lichtverhältnissen.

Farblabor Dosiersystem Autolab



Quelle: Website der Datacolor.

Color Audit Dienstleistungen

Die Datacolor Assessment Services sind ein Farbbewertungs- und Laborauditprogramm, das sicherstellt, dass die Lieferketten in der Lage sind, die Erwartungen an die Farbqualität zu erfüllen. Marken, Hersteller und Zulieferer können den Zeit- und Kostenaufwand für die Produktentwicklung durch Qualitätssicherung in der Lieferkette mit Farbaudits reduzieren.

Schulungszentrum

Datacolor bietet verschiedene Kurse und Seminare im Bereich der Farbwissenschaft und -technologie sowie Benutzerkurse für die praktische Anwendung der Datacolor-Tools an. Die Vor-Ort-Schulungen und Beratungsdienste werden durch Datacolor Anwendungsspezialisten aus der ganzen Welt durchgeführt.

Consumer Solutions der Datacolor

Consumer Solutions

Die Consumer Solutions umfassen Produkte zur Farbkalibrierung und Farbmessung für Endverbraucher. Die Lösungen sind auf diverse Anwendungen und Nutzer (professionelle und Hobby-Anwendungen) ausgerichtet. Die Consumer Solutions beinhalten im Wesentlichen die Produktlinien Spyder und ColorReader.

Spyder

Die Produktlinie Spyder zur Farbkalibrierung und Farbmessung optimiert den Arbeitsablauf von Fotografen, Videografen und Designer, in dem die wahre Farbe eingefangen, die Bildbearbeitung professionalisiert und der Druck präzise produziert wird. Das optische System basiert auf einer lichtempfindlichen Optik und einem modernen Sensor, der die Farbkalibrierung von Monitoren genau, schnell und benutzerfreundlich macht. Spyder umfasst Farbmanagement-Zubehör für verschiedene Geräte wie Kameras, Monitore, Drucker, Fernsehgeräte und Laptops.

Im September 2022 lancierte Datacolor das Produkt Spyder Checkr Photo, ein kleines Messsystem für Fotografen zur schnellen Sicherstellung der Farbkonsistenz auf Monitoren und Druckern.

Spyder X2 Ultra



Quelle: Website der Datacolor.

ColorReader

Die Produktlinie ColorReader verfügt über drei Geräte, die es Profis und Heimwerkern ermöglichen, Farben schnell und präzise zu messen und zu bestimmen. Die Präzisionssysteme richten sich u.a. an Designer, Malerbetriebe, Innenarchitekten, Facility Manager und Heimwerker zur einfachen Bestimmung von Farben und Beschichtungen und zum Abgleich von Farbwerten. Zum ColorReader gehört eine App, welche den Anwender durch die Farbkalibrierungsschritte führt, präzise Farbmessungen anzeigt und die erfassten Farben speichert.

ColorReader Pro



Quelle: Website der Datacolor.

2.2.2 Strategie der Datacolor

Strategie der Datacolor

Datacolor hat sich als internationale Referenz für präzises Farbmanagement etabliert. Es ist die Ambition der Datacolor, ein kundenorientiertes, profitables und nachhaltiges Unternehmen zu sein, das präzise Farbmessung und Farbmanagement mit innovativen, qualitativ hochwertigen Produkten und Dienstleistungen gewährleistet. Datacolor strebt die Technologie- und Innovationsführerschaft in diversen Bereichen an und will durch die Weiterentwicklung des Produktangebots, die Expansion in neue angrenzende Märkte sowie die Digitalisierung von Arbeitsabläufen bei Kunden weiterwachsen.

Datacolor entwickelt basierend auf aktuellen Marktentwicklungen neue, innovative Produkte und Dienstleistungen, die auf ihren Kernkompetenzen basieren. Das Unternehmen investiert wesentliche Mittel in Forschung und Entwicklung und lancierte in den vergangenen Jahren neue Farbmanagementlösungen in all ihren Tätigkeitsgebieten. Die Innovationskraft zeigt sich u.a. durch die Erweiterung des Software-Angebots, wobei Datacolor aktiv auf die neuesten Technologien in den Bereichen Cloud Computing, künstliche Intelligenz und Big-Data-Analytik setzt. Gleichzeitig entwickelt Datacolor vernetzte Instrumente mit den neuesten Sensor- und Datenaustausch-Technologien. Gemäss dem Halbjahresbericht 2022/23 sind in den kommenden Monaten weitere Markteinführungen sowohl von Hard- als auch Softwareprodukten geplant, die mit innovativen Funktionen ein breites Spektrum von Industrie- und Privatkunden ansprechen sollen. Um das angestrebte Wachstum zu erreichen, investiert Datacolor in engagierte und qualifizierte Mitarbeitende, die auf die Kundenbedürfnisse eingehen und die grundlegenden Werte der Datacolor verkörpern.

Akquisition der matchmycolor GmbH

Datacolor hat am 16. Mai 2023 die Akquisition der matchmycolor GmbH («MMC»), ein auf Farbrezeptur- und Kommunikationssoftware spezialisiertes Technologieunternehmen in Basel, bekanntgegeben.

MMC Colibri® ist eine der innovativsten und technologisch fortschrittlichsten Software-Tools für Farbkommunikation, Farbanpassung, Abtönung sowie Farbqualitätskontrolle und ist insbesondere im Print- und Packaging-Bereich stark verbreitet. Mit dieser Akquisition stärkt Datacolor ihre Marktposition im Farbmanagement, baut ihre globale Branchenpräsenz durch den Eintritt in neue Märkte weiter aus und erweitert das umfassende Software-Angebot.

Die auf Software für Farbrezepturen und Farbkommunikation spezialisierte MMC erzielte im GJ 2022 mit rund 20 Mitarbeitenden einen Umsatz von rund CHF 3 Mio.⁵ Im Businessplan der Datacolor ist die künftige Entwicklung von MMC inkl. der Kosten für die Akquisition und die Integration berücksichtigt. Dabei geht das Management der Datacolor in Bezug auf die Entwicklung der MMC von einem moderaten Wachstum in den nächsten 24 Monaten aus.

⁵ Quelle: Medieninformation zur Akquisition der MMC vom 16.05.2023 auf <https://ir.datacolor.com/>.

Nach der Businessplan-Periode 2022/23 – 2024/25 erwartet Datacolor in den Folgejahren rund eine Vervierfachung des Umsatzes der MMC. Dies ist einerseits auf signifikante Wachstumserwartungen bei den bestehenden Kunden der MMC zurückzuführen. Andererseits erwartet Datacolor aufgrund dieser Akquisition eine Steigerung der Nachfrage nach eigenen Produkten sowie eine Stärkung der Marktposition in gewissen Absatzmärkten wie Verpackung und Druck.

2.2.3 Nachhaltigkeit

Datacolor orientiert sich an den Standards des Sustainability Accounting Standards Board («SASB») für die Hardware-, Software- und IT-Dienstleistungsindustrie. Folgende drei Arbeitsbereiche wurden dabei identifiziert:

- **Verantwortungsvolle Geschäftsführung:**
Es werden Massnahmen zur Verankerung von Ethik, Integrität und Nachhaltigkeit sowie zur Reduktion des CO₂-Fussabdrucks in der gesamten Wertschöpfungskette umgesetzt.
- **Nachhaltige Produkte:**
Ziel ist es, Produkte zu entwickeln, die aus recycelten und erneuerbaren Materialien bestehen, die in der Bedienung und Handhabung sicher sind und ein integriertes End of Life Management erfahren.
- **Attraktiver Arbeitsplatz:**
Datacolor verpflichtet sich zu fairen Arbeitsbedingungen in ihren weltweiten Betrieben sowie zur Sicherstellung von Gesundheit, Sicherheit, Vielfalt und Inklusion am Arbeitsplatz.

Nachhaltigkeitsansatz der Datacolor



Quelle: Datacolor Sustainability Report 2021-2022.

2.3 Historische Finanzkennzahlen der Datacolor

Schlüsselereignisse in der jüngsten Vergangenheit

Die jüngste Geschichte der Datacolor wurde durch die Covid-19-Pandemie, ein internes Effizienzsteigerungsprogramm und letztlich durch die gestiegene Inflation geprägt:⁶

- Die Covid-19-Pandemie führte nebst der vollständigen Schliessung des Produktionsstandorts in Suzhou (China) im Januar und Februar 2020 zu einem globalen Wirtschaftsabschwung, welcher die Nachfrage bei Datacolor stark trübte. Insbesondere die im GJ 2019/20 erzielten Umsätze und Ergebnisse der Datacolor sind massgeblich von der Pandemie beeinflusst. Aufgrund von wiederkehrenden Infektionswellen kam es in einzelnen Lieferketten zu verlängerten Lieferfristen, eingeschränkten Verfügbarkeiten und starken Preiserhöhungen.
- Datacolor hat Ende 2019 ein Programm zur Effizienzsteigerung und zur Straffung der Organisation eingeleitet, welches Einmalkosten im Zusammenhang mit der darauffolgenden Reorganisation zur Folge hatte. Das Programm ermöglichte es dem Management auf den pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch mit gezielten Massnahmen und Kostensenkungen zu reagieren.
- Im GJ 2021/22 führte die steigende Inflation einerseits zu einer Eintrübung der Konsumentenstimmung für Consumer Solutions bei Designern und Fotografen. Andererseits nahmen die Fracht- und Materialpreise zu, welche teilweise durch Preisanpassungen und Massnahmen zur Steigerung der Kosteneffizienz kompensiert werden konnten.

Historische Kennzahlen der Datacolor

Historische Kennzahlen der Datacolor

in TUSD	GJ 2018/19	GJ 2019/20	GJ 2020/21	GJ 2021/22	I. HJ 2022/23
Nettoumsatz	78'768	61'036	73'588	87'400	45'411
Wachstum des Nettoumsatzes in %		-22.5%	20.6%	18.8%	7.4%
EBITDA	7'546	1'849	8'116	12'908	5'832
EBITDA-Marge	9.6%	3.0%	11.0%	14.8%	12.8%
CAPEX	1'544	1'191	1'361	1'978	883
CAPEX in % der Nettoerlöse	2.0%	2.0%	1.9%	2.3%	1.9%
Nettoliquidität inkl. Finanzanlagen	44'164	41'611	51'935	43'707	44'744
Eigenkapital (buchwertig)	45'346	45'267	52'455	47'803	52'652

Quelle: Geschäftsberichte der Datacolor.

⁶ Quellen: Medienmitteilungen sowie Geschäftsberichte der Datacolor.

Historische Entwicklung des Nettoumsatzes

Im GJ 2019/20 sank der Nettoumsatz gegenüber dem Vorjahr um CHF 17.7 Mio. (-22.5%). Dieser Umsatzrückgang ist hauptsächlich auf die vollständige Schliessung der Wirtschaft in China zur Eindämmung der Covid-19-Pandemie und auf den globalen Wirtschaftsabschwung in Folge von Lockdowns zurückzuführen.

Im GJ 2020/21 führte eine starke Zunahme der Aufträge aus der Textil- und Bekleidungsindustrie sowie aus der Farb-, Lack- und Kunststoffindustrie zu einem Wachstum des Nettoumsatzes von 20.6%. Dies wird nebst der Reaktivierung aufgeschobener Projekte aufgrund der Wiederaufnahme der Investitionstätigkeit auch auf die zunehmenden Digitalisierungsbedürfnisse der Kunden zurückgeführt. Das Servicegeschäft entwickelte sich stabil.

Die starke Investitionstätigkeit der Kunden in die Digitalisierung ihrer Prozesse zur Sicherstellung einer hohen Farbqualität in dezentralen Produktionsprozessen führte auch im GJ 2021/22 zu einem deutlichen Umsatzwachstum von +18.8%. Zum Wachstum haben die starke Stellung der Datacolor im Markt für hochpräzise Farbmanagementlösungen, neue Produktlancierungen und der weitere Ausbau der Verkaufs- und Vertriebsorganisation, insbesondere in China, beigetragen.

Datacolor steigerte im 1. Halbjahr 2022/23 den Nettoumsatz um 7.4% gegenüber der Vorjahresperiode (1. Halbjahr 2021/22: USD 42.3 Mio.).

Historische Entwicklung der EBITDA-Marge⁷

Im GJ 2019/20 fielen aufgrund der Reorganisation im Zusammenhang mit einem Effizienzsteigerungsprogramm Einmalkosten in der Höhe von USD 1.7 Mio. an. Dank dem Effizienzsteigerungsprogramm und einem strikten Kostenmanagement konnte trotz starkem Umsatzrückgang, einer tieferen Bruttogewinnmarge von 61.8% (GJ 2018/19: 65.7%) und hohen Einmalkosten eine EBITDA-Marge von 3.0% erzielt werden.

Im GJ 2020/21 lag die Bruttogewinnmarge mit 65.2% wieder auf Vorpandemie-Niveau. Das deutliche Wachstum führte in Kombination mit den umgesetzten Massnahmen des Effizienzsteigerungsprogramms zu einer EBITDA-Marge von 11.0%, obwohl die Covid-19-Pandemie zu weiteren Herausforderungen wie Engpässen bei elektronischen Bauteilen und Kostensteigerungen bei einigen Produkten führte.

Die EBITDA-Marge konnte im GJ 2021/22 auf 14.8% weiter gesteigert werden. Die höhere Profitabilität wurde u.a. durch das hohe Umsatzwachstum, tiefere Personalkosten und tiefere Reise- und Marketingkosten aufgrund von Reisebeschränkungen in verschiedenen asiatischen Ländern gestützt. Die inflationsbedingten Steigerungen der Fracht-

⁷ Die EBITDA-Marge wird auf Basis des Nettoumsatzes berechnet.

und Materialkosten konnten teilweise an die Kunden weitergegeben oder durch Effizienzsteigerungen kompensiert werden.

Die Bruttogewinnmarge entwickelte sich im I. Halbjahr 2022/23 trotz spürbar gestiegener Materialkosten stabil, und die EBITDA-Marge konnte im Vergleich zur Vorjahresperiode auf 12.8% gesteigert werden (I. Halbjahr 2021/22: 11.0%).

Historische Entwicklung der CAPEX

Die CAPEX (Investitionen) betrugen im GJ 2018/19 bis zum I. Halbjahr 2022/23 zwischen 1.9% und 2.3% in Relation zum Nettoumsatz. Es zeigte sich ein Rückgang der Investitionen in Sachanlagen im pandemiegeprägten GJ 2019/20, wobei die gestiegenen Investitionen in immaterielle Anlagen (im Wesentlichen in eine Consultant Software) kompensierend wirkten. Im GJ 2020/21 stiegen die Investitionen in Sachanlagen wiederum an, wohingegen nur geringe Investitionen in immaterielle Anlagen getätigt wurden. Im GJ 2021/22 nahmen im Vergleich zum Vorjahr sowohl die Investitionen in Sachanlagen (betriebliche Liegenschaften und übrige mobile Sachanlagen) als auch in immaterielle Anlagen zu.

Historische Entwicklung der Nettoliquidität und des Eigenkapitals

Da die Datacolor kurzfristig operativ nicht benötigte liquide Mittel zur Renditeoptimierung in Finanzanlagen investiert, wird die Nettoliquidität (Barmittel abzüglich verzinslicher Finanzverbindlichkeiten) inkl. Finanzanlagen betrachtet. Die Nettoliquidität inkl. Finanzanlagen stieg seit GJ 2019/20 um USD 3.1 Mio. auf USD 44.7 Mio. an. Die Datacolor wies im Betrachtungszeitraum keine Finanzverbindlichkeiten aus.

Über den gleichen Zeitraum erhöhte sich das buchwertige Eigenkapital um USD 7.4 Mio. auf CHF 52.7 Mio. Aufgrund der soliden Eigenkapitalbasis und der vorhandenen Überschussliquidität inkl. Finanzanlagen dürfte Datacolor in der Lage sein, künftige Investitionen in organisches und anorganisches Wachstum zum Ausbau ihrer Marktposition mehrheitlich aus eigenen Mitteln zu finanzieren.

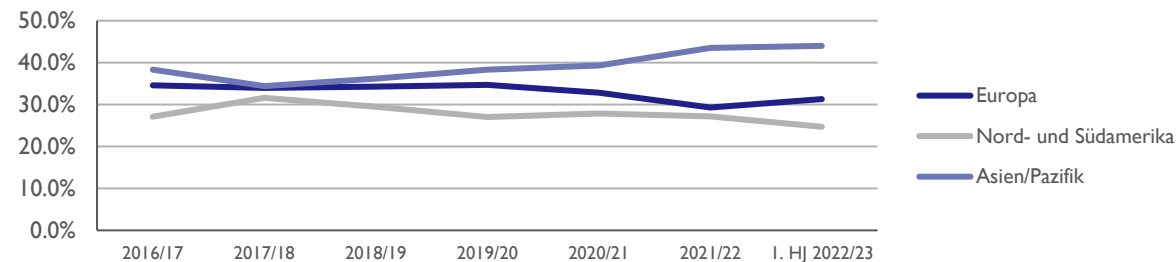
2.4 Marktanalyse

Die nachfolgende Marktanalyse konzentriert sich auf die Entwicklung der geografischen Absatzmärkte der Datacolor sowie auf die Entwicklung in den entsprechenden Zielmärkten. Da es sich bei den Zielmärkten der Datacolor um Marktnischen handelt, sind keine Marktstudien zu diesen spezifischen Geschäftsfeldern verfügbar. Die nachfolgenden Daten beruhen daher im Wesentlichen auf den Informationen zur Entwicklung der Zielmärkte aus den Berichtserstattungen und öffentlich zugänglichen Informationen der Datacolor.

Geografische Entwicklung

Datacolor ist in über 65 Ländern präsent. Über die letzten Jahre sind die Umsätze im Raum Asien-Pazifik auf rund 44% angestiegen, wohingegen Europa mit rund 31% und Amerika mit rund 25% leicht rückläufig sind.

Geographische Verteilung der Umsätze der Datacolor



Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Geschäftsberichten der Datacolor.

Nach der Covid-19-Pandemie erholte sich China schneller als andere Märkte von deren wirtschaftlichen Folgen. Datacolor verzeichnete im wichtigen Absatzmarkt China am Ende des GJ 2019/20 beinahe wieder ein Umsatzniveau wie vor der Covid-19-Pandemie.

Im GJ 2020/21 konnte eine wirtschaftliche Erholung in allen Marktregionen der Datacolor beobachtet werden. Kunden haben aufgeschobene Projekte reaktiviert und die Investitionstätigkeit wieder aufgenommen, was zu einem zweistelligen Wachstum in allen Märkten führte. Die Umsätze in der Region Asien-Pazifik sowie Nord- und Südamerika legten in dieser Berichtsperiode am stärksten zu. Der Umsatz in Europa nahm teilweise aufgrund der Abwertung von Euro gegenüber dem USD ab.

Die Absatzmärkte
der Datacolor

Wie in der vorangehenden Beschreibung des Geschäftsmodells dargelegt, bietet Datacolor branchenübergreifende Farbmanagementlösungen an. Die Produkte und Dienstleistungen der beiden Bereiche der Datacolor werden global in den folgenden Industrien eingesetzt:

Industriemarkt

- Textil- und Bekleidungsindustrie
- Farb-, Lack- und Beschichtungsindustrie
- Kunststoffindustrie
- Verpackungs- und Printindustrie
- Andere Industrien (Leder, Keramik, Kosmetika, Papier)

Konsumentenmarkt

- Einzelhandel Farbe
- Fotografie
- Design und Heimwerken

Die nachfolgende Marktanalyse der Datacolor fokussiert sich auf den Industriemarkt, den Zielmarkt für Business Solutions (mit Fokus auf Textil- und Bekleidungsindustrie), und den Konsumentenmarkt für Consumer Solutions.

Industriemarkt

Der Industriemarkt litt unter den wirtschaftlichen Folgen der Covid-19-Pandemie, was bei Unternehmen diverser Branchen zu Investitionsstopps führte. Viele Kunden der Datacolor reaktivierten jedoch die aufgeschobenen Projekte nach Ankündigung der Verfügbarkeit von Impfstoffen Ende 2020 und nahmen die Investitionstätigkeit wieder auf.

Die Digitalisierung und die dezentralen Produktionsprozesse stellen wichtige Wachstumsfaktoren für die Business Solutions der Datacolor dar. Ein Grossteil der Datacolor-Kunden investiert seit Ausbruch der Covid-19-Pandemie verstärkt in die Digitalisierung ihrer Prozesse, welche unter anderem einen effizienten Datenaustausch im Bereich des Color Managements voraussetzen. Datacolor wurde dank langjährigen, strategischen Investitionen in die Entwicklung innovativer Farbmanagementlösungen und dem Ausbau des Produktsortiments ein wichtiger Partner für die Prozessdigitalisierung in diversen Branchen.

Entsprechend stellte Datacolor eine deutliche Zunahme der Bestellungen für ihre hochpräzisen Instrumente zur Sicherstellung der Farbqualität in dezentralen Produktionsprozessen fest. Datacolor verzeichnete insbesondere eine Zunahme der Aufträge aus der Textil- und Bekleidungsindustrie sowie der Farb-, Lack- und Kunststoffindustrie. Auch im Servicegeschäft mit digitaler Remote-Kalibrierung der Farbmessinstrumente konnte ein Wachstum erzielt werden.

In den kommenden Jahren soll bei den Industriekunden der Datacolor schrittweise ein Software-as-a-Service-Angebot eingeführt werden, welches die Kunden beim effizienten Datenaustausch, Big-Data-Analysen und bei der Steigerung der Prozessflexibilität unterstützt.

Textil- und
Bekleidungsindustrie

Kunden der Datacolor sind einerseits Textilhersteller, die kosteneffiziente Farbrezepte entwickeln, um ihren Kunden die richtige Farbe zu liefern, sowie Einzelhandelsmarken, die Farben in der gesamten Lieferkette effizient und genau spezifizieren möchten. Damit die Textilindustrie die ständig ändernden Kundenwünsche erfüllen kann, werden präzise Farbmessverfahren eingesetzt, um schneller zu entwerfen und die Produktionseffizienz zu steigern. Die Farbmanagementlösungen der Datacolor optimieren den Design-to-Consumer Zyklus und sparen Zeit bei der Farbauswahl, -messung und -kontrolle. In diesem Zusammenhang entwickelte sich das Farbbeurteilungs- und Labor-Zertifizierungsprogramm Datacolor Certify erfreulich. Das Programm ermöglicht den Kunden mittels Zertifizierung der Lieferketten, den Aufwand zur Sicherstellung der Farbqualität entscheidend zu reduzieren.

Konsumentenmarkt

Der Konsumentenmarkt ist gemäss Geschäftsbericht des GJ 2020/21 dank diversen neuen Produktlancierungen stark wachsend und wird durch den Ausbau der Vertriebsorganisation zusätzlich gefördert.

Die Nachfrage nach der Produktlinie Spyder, welche die digitalen Prozesse in den Bereichen Design und Fotografie unterstützt, entwickelte sich im GJ 2020/21 und anfangs GJ 2021/22 positiv. Gegen Ende des GJ 2021/22 zeichnete sich allerdings eine Eintrübung der Konsumentenstimmung ab, was vor allem auf die hohen Inflationsraten in wichtigen Absatzmärkten und auf die geopolitischen Unsicherheiten zurückzuführen ist.

Bei Heimwerkern zeigte sich im GJ 2021/22 eine steigende Nachfrage nach dem ColorReader EZ, einem tragbaren Messgerät, um das Abstimmen und Auswählen von Farbe mittels Zuordnung zu internationalen Farbstandards zu erleichtern. Das Produkt ColorReader EZ mit dem ColorReader App ergänzte im GJ 2020/21 die Produktfamilie ColorReader, was zu einer Vergrösserung der Zielgruppe und einer Steigerung der Nachfrage geführt hat.

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

3 Bewertung

3.1	Bewertungsansatz	Seite 22
3.2	Discounted-Cashflow-Bewertung	Seite 23
3.3	Multiples-Bewertung	Seite 33
3.4	Aktienkursanalyse	Seite 36

3 Bewertung

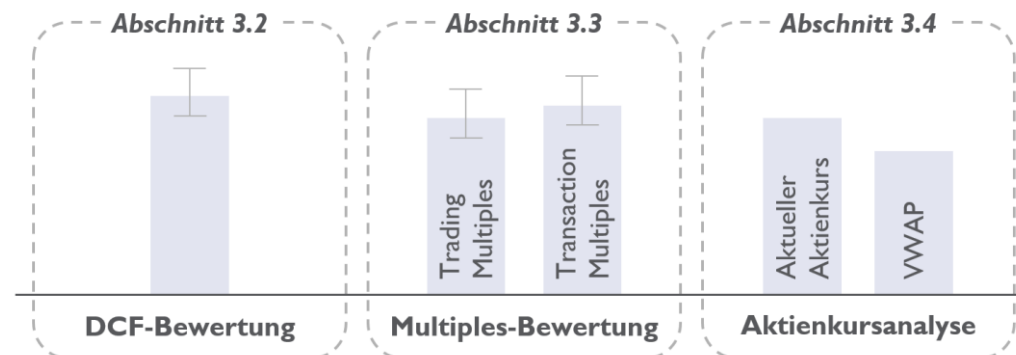
3.1 Bewertungsansatz

Bei der Bewertung der Datacolor stützen wir uns, entsprechend der aktuellen Best Practice, in erster Linie auf die DCF-Methode ab. Zusätzlich wenden wir Trading sowie Transaction Multiples an und berücksichtigen die Erkenntnisse aus der Aktienkursanalyse.

Die Bewertung der Datacolor zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Werner Dubach erfolgt auf einer Stand-alone-Basis basierend auf der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze. In Übereinstimmung mit der Voranmeldung des öffentlichen Übernahmeangebots vom 3. Juli 2023 wird der Wert pro Datacolor-Aktie zum massgeblichen Bewertungsstichtag per 3. Juli 2023 ermittelt, dem letzten Handelstag vor der Publikation der Voranmeldung.⁸

Innerhalb unseres Bewertungsframeworks kommt der Discounted-Cashflow-Methode («DCF-Methode») die grösste Bedeutung zu. Ergänzt werden die Bewertungsüberlegungen durch die Anwendung marktorientierter Methoden basierend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Multiples) und bezahlter Preise im Rahmen vergleichbarer Transaktionen (Transaction Multiples) in der Vergangenheit. Der sich aus der DCF-Methode sowie der Trading- und Transaction-Multiples-Bewertung ergebende Wert pro Aktie wird zudem mit dem aktuellen Aktienkurs der Datacolor und dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (Volume weighted average price, «VWAP») der Datacolor verglichen. Da für Datacolor von den Analysten keine Kursziele publiziert werden, können diese nicht als zusätzliche Referenz herangezogen werden.

Bewertungsansatz



⁸ Quelle: Voranmeldung des Angebots vom 3. Juli 2023, Datacolor.

3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung

3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik und zum Kapitalkostensatz

Für die Bewertung eines Unternehmens entspricht die Anwendung der DCF-Methode der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice. Allgemein wird der Wert eines Unternehmens hergeleitet, indem die erwarteten künftigen Free Cashflows («FCF») mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (Weighted average cost of capital, «WACC») zum definierten Bewertungsstichtag diskontiert werden.

Basierend auf dem beschriebenen Bewertungsansatz kann der Marktwert des Eigenkapitals der Datacolor exkl. Minderheiten per 3. Juli 2023 wie folgt hergeleitet werden:

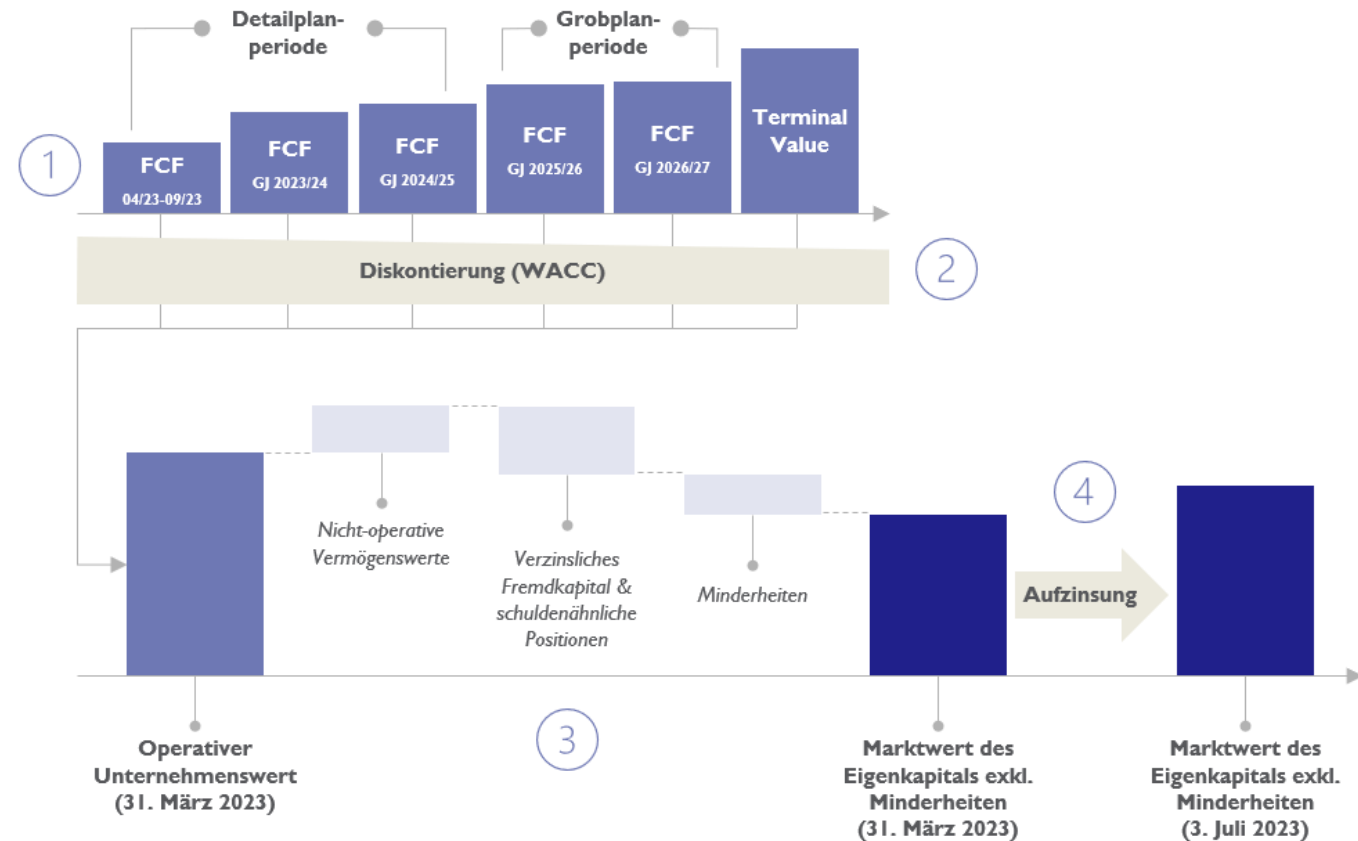
Bestimmung des
Eigenkapitalwerts

- 1 In einem ersten Schritt werden anhand des vom Verwaltungsrat der Datacolor verabschiedeten Businessplans sowie den entsprechenden Management-Angaben die zukünftig erwarteten FCF unter Berücksichtigung einer Detail- und einer Grobplanperiode bis GJ 2026/27 bestimmt.⁹ Der Wertanteil, der sich auf die Phase nach dem GJ 2026/27 bezieht, wird in einem Endwert («Terminal Value», «TV») zusammengefasst.
- 2 Die erwarteten FCF der Detail- und Grobplanperiode sowie der ermittelte Terminal Value werden anschliessend mit dem für Datacolor angemessenen WACC auf den 31. März 2023 diskontiert. Aus den dadurch ermittelten Barwerten ergibt sich der operative Unternehmenswert per 31. März 2023.
- 3 Basierend auf dem Halbjahresabschluss per 31. März 2023 werden die operativ nicht notwendigen Vermögenswerte zum operativen Unternehmenswert addiert und das verzinsliche Fremdkapital, schuldenähnliche Positionen sowie Minderheiten in Abzug gebracht. Daraus resultiert der Marktwert des Eigenkapitals exkl. Minderheiten per 31. März 2023.
- 4 Der ermittelte Eigenkapitalwert wird auf den Bewertungszeitpunkt per 3. Juli 2023 aufgezinst und schliesslich durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den Wert pro Aktie per 3. Juli 2023 zu ermitteln.

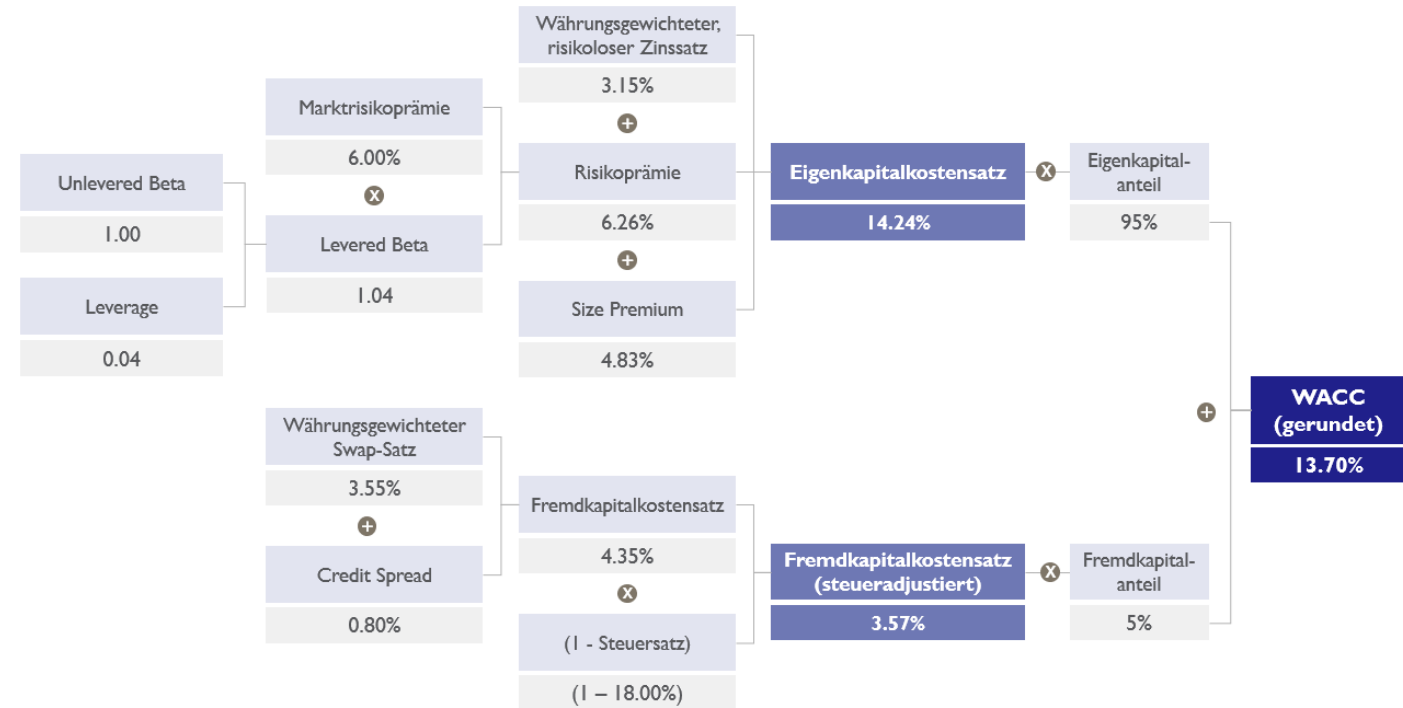
⁹ Nach Rücksprache mit dem Management wurde im Rahmen der Bewertung zusätzlich zum Businessplan bis GJ 2024/25 eine Grobplanperiode bis GJ 2026/27 berücksichtigt (vgl. Abschnitt 3.2.2).

Illustrative Darstellung der Bewertungsmethode zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts der Datacolor

Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals der Datacolor per 3. Juli 2023 zusammen:



In der nachfolgenden Abbildung wird die Bestimmung des WACC für Datacolor zusammengefasst:¹⁰



© IFBC 2023

3.2.2 Businessplan und Grobplanperiode

Die für die Zukunft geschätzten Free Cashflows basieren auf dem Businessplan für die GJ 2022/23 bis 2024/25 und zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements

Die prognostizierten FCF der Datacolor für das 2. Halbjahr 2022/23 bis Ende GJ 2024/25 basieren auf dem aktuellen Businessplan, der vom Verwaltungsrat der Datacolor am 12. Juni 2023 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements. Um das mittelfristige organische Wachstumspotenzial der Datacolor sowie das vollständige Wertpotenzial der Akquisition der MMC (siehe Abschnitt 2.2.2) im Rahmen der Bewertung korrekt zu berücksichtigen, wurde nach Rücksprache mit dem Management eine zusätzliche Grobplanperiode von zwei Jahren (GJ 2025/26 bis GJ 2026/2027) berücksichtigt. Die Annahmen der Grobplanperiode und die nachhaltigen Werte als Grundlage für die Bestimmung des Terminal Value basieren auf den Einschätzungen des Managements zur zukünftigen finanziellen Unternehmensentwicklung. Die resultierenden Durchschnittswerte der wichtigsten Werttreiber und Annahmen sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst.

Übersicht zu den wesentlichen Annahmen in den Planungsperioden sowie im Terminal Value im Vergleich zur Vergangenheit

Mittelwert	IST	Businessplan	Detailplanperiode	Terminal Value
	GJ 2019/20 - GJ 2021/22	GJ 2022/23 - GJ 2024/25	GJ 2025/26 - GJ 2026/27	
Wachstum Nettoumsatz (CAGR)	19.7%	6.1%	11.0%	2.1%
EBITDA-Marge	9.6%	12.4%	14.2%	15.0%
CAPEX in % des Nettoumsatzes (exkl. Akquisitionen)	2.0%	3.4%	2.5%	2.5%
Operatives NUV in % des Nettoumsatzes	-7.7%	-1.5%	-1.7%	-1.7%

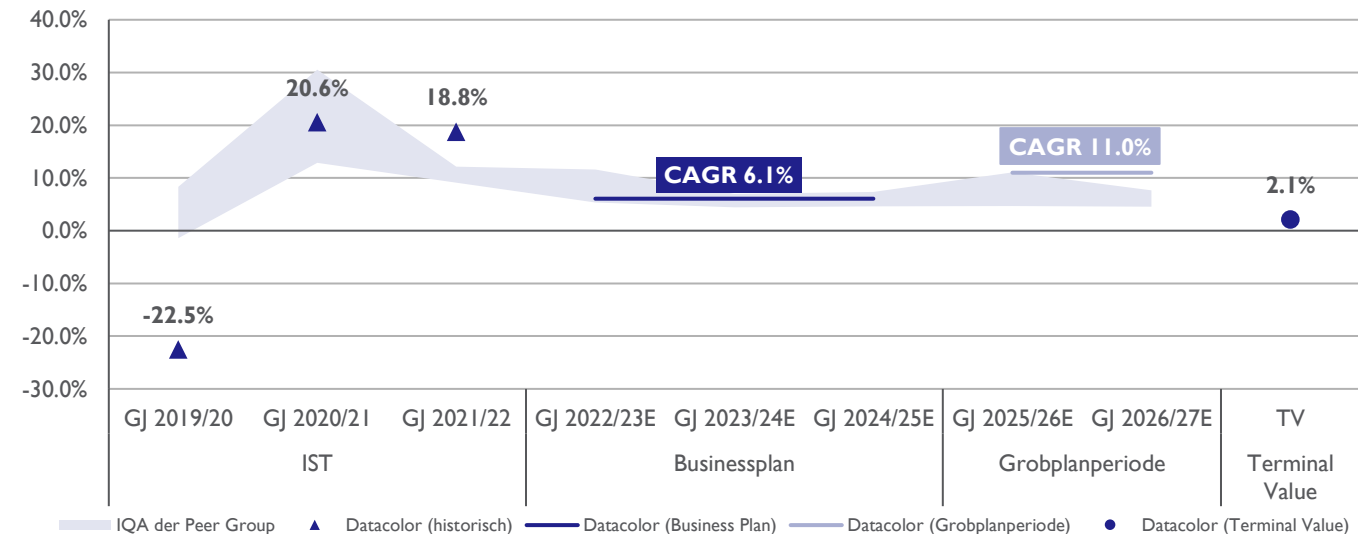
Quellen: Geschäftsberichte und Management-Angaben der Datacolor.

Wir haben die Angaben und Annahmen des Managements der Datacolor von einem unabhängigen Standpunkt aus beurteilt und plausibilisiert. Zu diesem Zweck wurden die wichtigsten Annahmen im Businessplan und in der Grobplanperiode unter anderem den Analystenschätzungen für die identifizierten Vergleichsunternehmen gegenübergestellt. Für diese Analyse wurden die Vergleichsunternehmen, welche Messgeräte (insbesondere Spektralphotometer und Geräte für optische Messungen) herstellen, in einer Peer Group zusammengefasst.¹¹ Die wichtigsten Annahmen werden nachfolgend beschrieben.

¹¹ Eine Übersicht zu den Vergleichsunternehmen befindet sich in Anhang 5.3.

Annahmen zur Entwicklung des Nettoumsatzes

Vergleich der historischen und prognostizierten Wachstumsraten des Nettoumsatzes der Datacolor und der Vergleichsunternehmen



Quellen: Refinitiv Eikon, Management-Angaben der Datacolor.

Die herausfordernde Situation aufgrund Covid-19-bedingter Effekte zeigt sich im rückläufigen Umsatz der Datacolor im GJ 2019/20 (-22.5%). Das Umsatzwachstum der Datacolor liegt im GJ 2019/20 deutlich unter dem Interquartilsabstand (25%-Quartil bis 75%-Quartil, «IQA») der Vergleichsunternehmen, was insbesondere auf die Schliessung des Produktionsstandorts in Suzhou, China und den globalen Nachfragerückgang verbunden mit Investitionsstopps bei Kunden der Datacolor zurückzuführen ist. Das historische Umsatzwachstum in den GJ 2020/21 und 2021/22 liegt am oberen Ende bzw. über dem IQA.

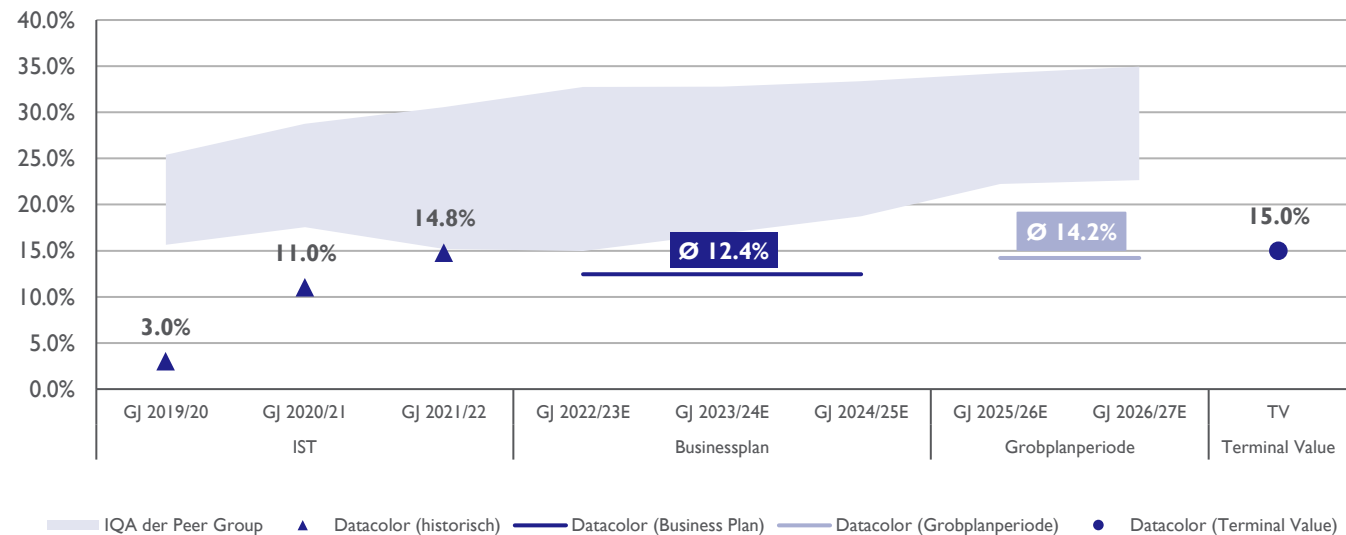
In den GJ 2022/23 bis 2024/25 erwartet das Management gemäss Businessplan eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound annual growth rate, «CAGR») von 6.1%. Dieses Wachstum liegt im IQA der Prognosen der Analysten für die Vergleichsunternehmen der Datacolor. In der Grobplanperiode (GJ 2025/26 bis 2026/27) liegt das erwartete Wachstum bei einem CAGR von 11.0% und somit oberhalb des IQA der Analystenerwartungen für diese Periode. Der Grund für das erwartete überdurchschnittliche Wachstum in der Grobplanperiode liegt insbesondere in der starken Zunahme der Umsätze der kürzlich akquirierten MMC (siehe

Abschnitt 2.2.2). Im organischen Geschäft wird gemäss Angaben des Managements ein durchschnittliches Wachstum zwischen 5.0% und 10.0% erwartet.

Das seitens Datacolor unterstellte Wachstum wird durch das erwartete globale Marktwachstum unterstützt und reflektiert gleichzeitig die Wachstumsstrategie des Unternehmens. Im Terminal Value wird ein nachhaltiges, jährliches Umsatzwachstum von 2.1% berücksichtigt. Diese Wachstumsrate entspricht der durchschnittlichen, langfristigen Inflationserwartung der relevanten Währungen für Datacolor, gewichtet basierend auf einem nachhaltigen Währungs-Split.

Annahmen zur EBITDA-Marge

Vergleich der historischen und prognostizierten EBITDA-Margen der Datacolor und der Vergleichsunternehmen¹²



Quellen: Refinitiv Eikon, Management-Angaben der Datacolor.

Die Effekte der Covid-19-Pandemie verbunden mit Einmalkosten aus dem Effizienzsteigerungsprogramm führten bei Datacolor im GJ 2019/20 zu einer vergleichsweise tiefen EBITDA-Marge von 3.0%. Die umgesetzten

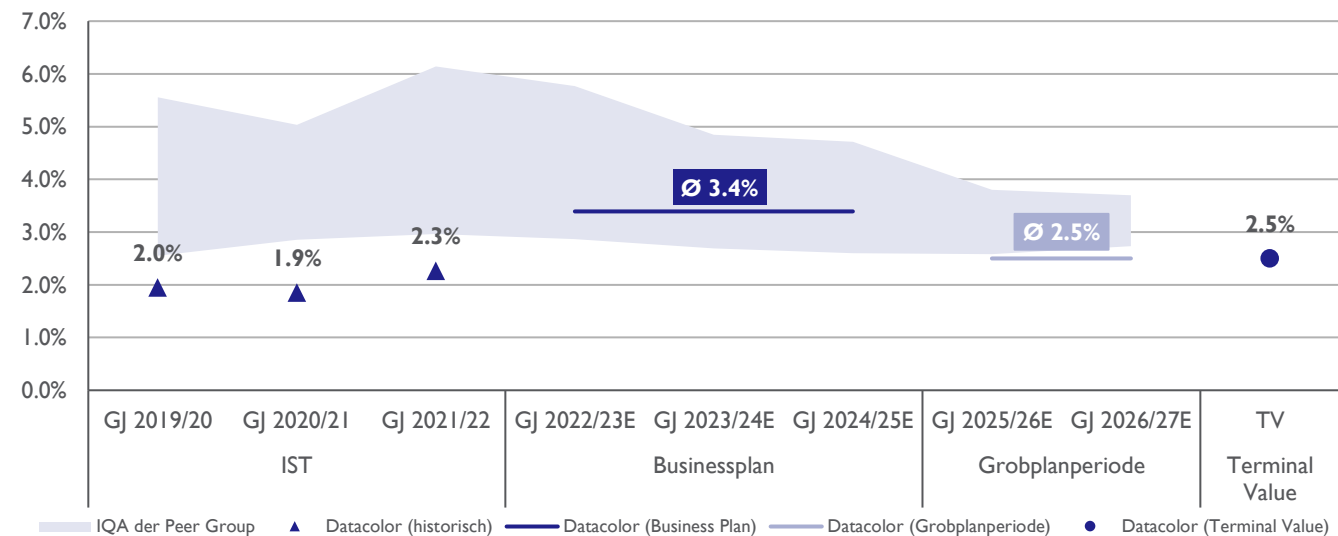
¹² Allfällige IFRS 16-bedingte Effekte wurden in den historischen sowie zukünftig erwarteten EBITDAs der Vergleichsunternehmen eliminiert.

Strukturbereinigungen und Effizienzsteigerungen zeigten sich anschliessend in einer schnellen Erholung der EBITDA-Marge. Die EBITDA-Marge der Datacolor erhöhte sich bis ins GJ 2021/22 auf 14.8%, womit das 25%-Quartil der Vergleichsunternehmen fast erreicht werden konnte.

Für die GJ 2022/23 bis 2024/25 rechnet das Management der Datacolor mit einer durchschnittlichen EBITDA-Marge von 12.4%. In den Folgejahren wird eine kontinuierliche Steigerung der Profitabilität auf eine als nachhaltig eingeschätzte EBITDA-Marge von 15.0% erwartet. Daraus resultiert für die Grobplanperiode GJ 2025/26 bis 2026/27 eine durchschnittliche EBITDA-Marge von 14.2%. Die geplante Entwicklung der EBITDA-Marge der Datacolor liegt unterhalb des IQA der Analystenerwartungen für die Vergleichsunternehmen. Da die identifizierten Peer Unternehmen nur im weiteren Sinne mit Datacolor vergleichbar sind, ist die tiefere Profitabilität der Datacolor insbesondere auf divergierende Tätigkeitsbereiche und Absatzmärkte zurückzuführen.

Annahmen zu den CAPEX

Vergleich der historischen und prognostizierten Investitionen der Datacolor und der Vergleichsunternehmen



Quellen: Refinitiv Eikon, Management-Angaben der Datacolor.

In den GJ 2019/20 bis 2021/22 investierte Datacolor zwischen rund CHF 1.2 Mio. und CHF 2.0 Mio., was einer Investitionsquote (relativ zum Nettoumsatz) von 1.9% bis 2.3% entspricht. Mit diesen Werten bewegte sich Datacolor unterhalb des IQA der Vergleichsunternehmen.

Für die Businessplan-Periode geht das Management der Datacolor von einer durchschnittlichen Investitionsquote (exkl. Akquisitionen) von 3.4% aus, was im Bereich der durchschnittlichen Analystenerwartungen für die Vergleichsunternehmen liegt. In der Grobplanperiode beträgt die erwartete durchschnittliche Investitionsquote 2.5%, leicht unterhalb des IQA der Vergleichsunternehmen.

Langfristig wird seitens des Managements der Datacolor ein CAPEX-Niveau von 2.5% im Verhältnis zum Nettoumsatz erwartet. Aufgrund der tieferen Wachstumsannahme im Terminal Value ist lediglich von Ersatzinvestitionen auszugehen. Bei der Berechnung des Terminal Value wird zudem angenommen, dass die Abschreibungen nachhaltig dem prognostizierten CAPEX-Niveau entsprechen.

Nettoumlaufvermögen

Das operative Nettoumlaufvermögen («NUV») der Datacolor betrug in den GJ 2019/20 bis 2021/22 durchschnittlich -7.7% im Verhältnis zum Nettoumsatz. Für die Detailplanperiode bis zum Ende des GJ 2024/25 rechnet Datacolor mit einem durchschnittlichen NUV in Relation zum Nettoumsatz von -1.5%, was ungefähr dem Niveau des 1. Halbjahres 2022/23 (-1.7%) entspricht. In der Grobplanperiode und bei der Berechnung des Terminal Value gelangt ein nachhaltiges Niveau von -1.7% zur Anwendung.

Steuern

Basierend auf den Schätzungen des Managements der Datacolor wird für die GJ 2022/23 bis 2026/27 sowie für den Terminal Value ein kalkulatorischer Steuersatz von 18.0% verwendet.

Ermittlung des Eigenkapitalwerts

Die Diskontierung der erwarteten FCF der Detail- und Grobplanperiode sowie des Terminal Value mit dem WACC von 13.70%¹³ ergibt per 31. März 2023 einen operativen Unternehmenswert von USD 89.7 Mio.

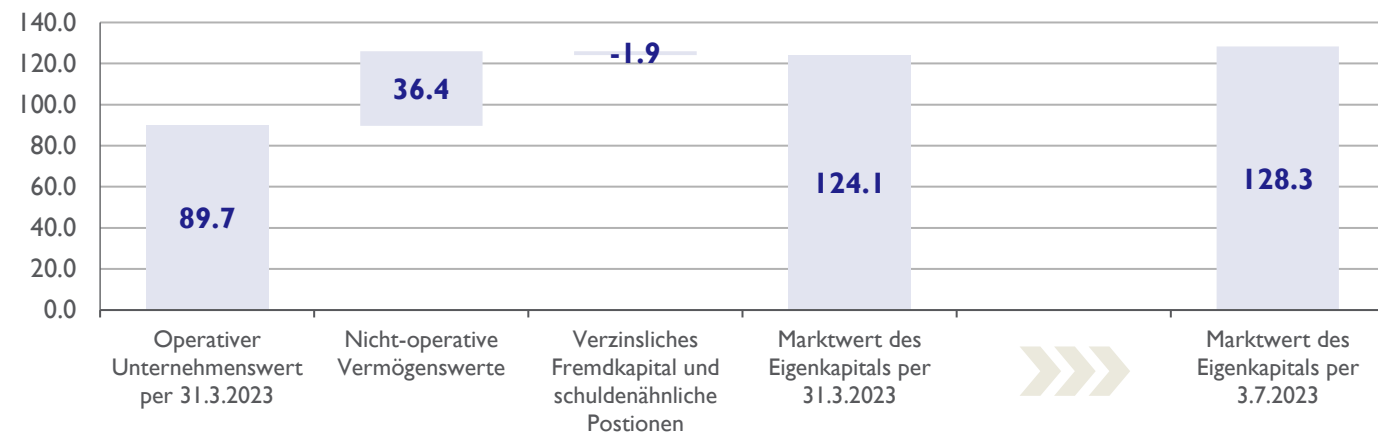
Zum operativen Unternehmenswert per 31. März 2023 werden die nicht-operativen Vermögenswerte addiert und die Finanzverbindlichkeiten und schuldenähnliche Positionen abgezogen, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln. Bei den nicht-operativen Vermögenswerten per 31. März 2023 im Umfang von total USD 36.4 Mio. handelt es sich um Finanzanlagen von CHF 33.2 Mio., Überschussliquidität von USD 1.6 Mio. und aktive latente Steuern (netto) von USD 1.6 Mio. Die Bestimmung der Höhe der nicht-betrieblichen Liquidität basiert auf Überlegungen des Managements, welche durch IFBC plausibilisiert wurden.

¹³ Für weiterführende Informationen zur Berechnung des WACC vgl. Anhang 5.1.

Schuldenähnliche Positionen im Umfang von USD 1.9 Mio. werden vom operativen Unternehmenswert in Abzug gebracht (übrige langfristige Verbindlichkeiten, Rückstellungen). Per 31. März 2023 bestehen keine Finanzverbindlichkeiten und keine Minderheiten.

Der für Datacolor per 31. März 2023 resultierende Eigenkapitalwert in der Höhe von USD 124.1 Mio. wird auf den Bewertungsstichtag (3. Juli 2023) aufgezinste. Daraus ergibt sich ein Eigenkapitalwert per 3. Juli 2023 von USD 128.3 Mio.

Bestimmung des Eigenkapitalwerts der Datacolor per 3. Juli 2023 (in CHF Mio.)



Quelle: IFBC.

Wert pro Aktie in CHF

Per 3. Juli 2023 sind insgesamt 168'044 Aktien ausgegeben. Gemäss Angaben des Managements hält Datacolor aktuell 7'288 eigene Aktien, welche unter anderem zur Abdeckung der bestehenden Kaderbeteiligungspläne dienen. Das Management der Datacolor geht aber davon aus, dass die Ansprüche aus den Kaderbeteiligungsplänen vollumfänglich mittels Cash beglichen werden. Entsprechend ist kein erwarteter Verwässerungseffekt aus eigenen Aktien zu berücksichtigen. Die Anzahl ausstehender Aktien beträgt somit 160'756. Dividiert man den Eigenkapitalwert per 3. Juli 2023 durch diese Anzahl Aktien, so resultiert ein Wert pro Aktie von USD 798.2. Basierend auf dem Wechselkurs von USD/CHF 0.8965 per 3. Juli 2023¹⁴ resultiert ein Wert pro Aktie von CHF 715.6.

¹⁴ Quelle: Refinitiv Eikon.

Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie der Datacolor per 3. Juli 2023 (in CHF)

Nachhaltige EBITDA-Marge	WACC					
	14.20%	13.95%	13.70%	13.45%	13.20%	
	15.50%	708.3	720.7	733.7	747.2	761.3
	15.25%	699.8	711.9	724.6	737.9	751.8
	15.00%	691.2	703.1	715.6	728.6	742.2
	14.75%	682.6	694.3	706.5	719.3	732.6
	14.50%	674.0	685.5	697.5	710.0	723.1

Wachstum Grobplan- periode	WACC					
	14.20%	13.95%	13.70%	13.45%	13.20%	
	13.50%	709.4	721.9	734.9	748.5	762.7
	12.25%	700.3	712.4	725.2	738.5	752.4
	11.00%	691.2	703.1	715.6	728.6	742.2
	9.75%	682.2	693.9	706.1	718.8	732.1
	8.50%	673.3	684.7	696.7	709.1	722.1

Quelle: IFBC.

Obige Abbildungen zeigen die Sensitivitätsanalysen in Bezug auf den Wert pro Aktie der Datacolor in CHF per 3. Juli 2023. Eine Veränderung des unterstellten WACC von 13.70% und der im Terminal Value unterstellten nachhaltigen EBITDA-Marge um jeweils ± 50 Basispunkte führt zu einer Wertbandbreite von CHF 674.0 bis CHF 761.3 pro Aktie. Eine identische Veränderung des WACC bei einer gleichzeitigen Anpassung des Wachstums des Nettoumsatz in der Grobplanperiode um ± 250 Basispunkte resultiert in einer Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 673.3 und CHF 762.7.

Zusammenfassung

- Die Anwendung der DCF-Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts ist anerkannte Best Practice.
- Die Annahmen zu den Free Cashflows basieren auf dem Businessplan für die GJ 2022/23 bis 2024/25, der vom Verwaltungsrat der Datacolor am 12. Juni 2023 genehmigt wurde, sowie den Angaben und Annahmen des Managements.
- Nach Rücksprache mit dem Management wurde im Rahmen der Bewertung zusätzlich zum Businessplan eine Grobplanperiode bis GJ 2026/27 ergänzt, um das mittelfristige Wachstumspotenzial der Datacolor korrekt zu berücksichtigen.
- Für die Ermittlung des Eigenkapitalwerts wurde ein WACC von 13.70% angewendet.
- Der resultierende Wert pro Aktie per 3. Juli 2023 beträgt CHF 715.6.
- Die Sensitivitätsanalysen ergeben eine Wertbandbreite für den Wert je Aktie von CHF 673.3 bis CHF 762.7.
- Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da mit diesem Ansatz den unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Datacolor am besten Rechnung getragen wird.

3.3 Multiples-Bewertung

Die Bewertung anhand von Trading und Transaction Multiples erfolgt zur Plausibilisierung der im Rahmen der DCF-Analyse ermittelten Werte pro Aktie.

Bewertung basierend auf Trading Multiples

Für die Bewertung auf Basis von Trading Multiples wurde für Datacolor eine Peer Group mit vergleichbaren Unternehmen definiert.¹⁵ Für jedes ausgewählte Vergleichsunternehmen wird der EBITDA-Multiple berechnet, indem der gesamte Unternehmenswert per 30. Juni 2023¹⁶ (Eigenkapitalwert zzgl. Nettoverschuldung) ins Verhältnis zum jeweiligen EBITDA (06/2023 (last twelve months, «LTM»), 09/2023 resp. 09/2024 erwartet («E»)) gesetzt wird.¹⁷ Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Datacolor und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender grössenabhängiger Premiums/Discounts wird bei der Bewertung auf Basis von Trading Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Der resultierende Median-Wert für die Multiples der Peer Group wird auf den tatsächlichen und geschätzten EBITDA der Datacolor angewandt.¹⁸ Daraus resultiert der operative Unternehmenswert. Die nicht-operativen Vermögenswerte werden zum operativen Unternehmenswert addiert und die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten sowie die schuldenähnlichen Positionen per 31. März 2023 in Abzug gebracht. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert wird im Anschluss zum Bewertungsstichtag per 3. Juli 2023 aufgezinnt und durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den jeweiligen Wert pro Aktie zu berechnen. Daraus ergibt sich basierend auf einem Wechselkurs von USD/CHF 0.8965 eine Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 722.8 und CHF 973.1. Der durchschnittliche Wert pro Aktie beträgt CHF 846.5.

Im Vergleich zur DCF-Bewertung resultiert bei der Anwendung von Trading Multiples eine höhere Bewertung der Datacolor. Die höhere Bewertung mittels Trading Multiples ist insbesondere auf die höheren erwarteten EBITDA-Margen der Peer-Unternehmen im Vergleich zu den Planwerten der Datacolor zurückzuführen. Die erwartete Umsatz- und Margenentwicklung der Datacolor wird in der Multiples-Bewertung basierend auf den aktuellen

¹⁵ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichsunternehmen im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.3 im Anhang.

¹⁶ Letztes Monatsende vor der Vorankündigung.

¹⁷ Um eine konsistente und vergleichbare Berechnung der Multiples zu gewährleisten, wurden allfällige IFRS 16- und ASC 842-bedingte Effekte im Zusammenhang mit der Bestimmung des Enterprise Value sowie des EBITDA berücksichtigt und entsprechend eliminiert.

¹⁸ Der EBITDA 06/2023 LTM der Datacolor bezieht sich auf die Periode 01.07.2022 bis 30.06.2023 und wird aus dem anteiligen EBITDA des Jahresabschlusses per 30.09.2022, dem EBITDA des Halbjahresabschlusses per 31.03.2023 sowie dem anteiligen budgetierten EBITDA für das 2. Halbjahr 2022/23 berechnet.

Bewertung basierend auf Transaction Multiples

Bewertungen der Vergleichsunternehmen nicht vollständig reflektiert. Da Datacolor in einem Nischenmarkt tätig ist, weisen die Vergleichsunternehmen nur im weiteren Sinne ein mit Datacolor vergleichbares Geschäftsmodell auf.

Im Rahmen der Analyse der Transaction Multiples wird der Unternehmenswert auf der Basis von beobachtbaren Transaktionen mit vergleichbaren Unternehmen bestimmt. Da in der jüngeren Vergangenheit keine Transaktionen vergleichbarer Unternehmen mit entsprechenden Informationen zur Multiple-Berechnung identifiziert werden konnten, wurde der Untersuchungszeitraum auf die letzten 20 Jahre ausgedehnt. Die Unternehmenswerte der Zielunternehmen werden auf Basis des in den einzelnen Transaktionen bezahlten Kaufpreises (100%) zuzüglich der Nettoverschuldung berechnet und mit dem ausgewiesenen EBITDA der letzten zwölf Monate vor der Transaktion verglichen.¹⁹ Analog zum Vorgehen bei der Trading-Multiples-Analyse wird der Abweichung zwischen der Grösse der einzelnen Vergleichstransaktionen und der Marktkapitalisierung der Datacolor durch die Berücksichtigung impliziter, grössenabhängiger Premiums/Discounts entsprechend Rechnung getragen.

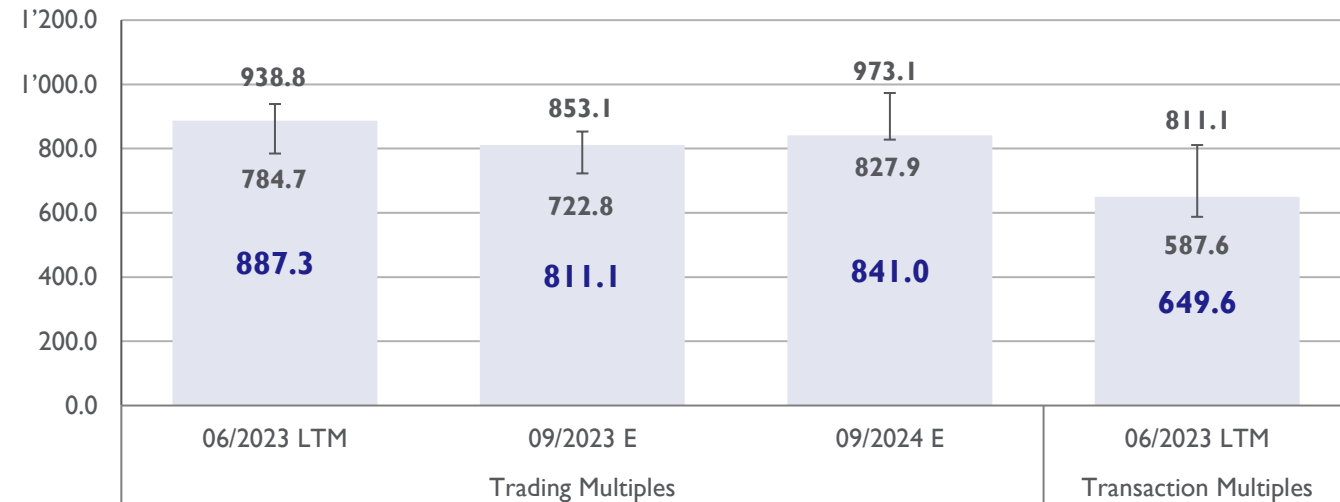
Aufgrund der eingeschränkten Datenlage zu vergleichbaren Transaktionen und der teilweise hohen zeitlichen Diskrepanz zum Bewertungszeitpunkt, ist dieser Analyse eine geringere Bedeutung beizumessen. Es konnten sechs Transaktionen im Zeitraum zwischen 2004 und 2017 identifiziert werden, bei welchen das Zielunternehmen im weiteren Sinne ein mit Datacolor vergleichbares Geschäftsmodell aufwies und die Daten öffentlich verfügbar sind. Bei dieser kleinen Anzahl von Vergleichstransaktionen können transaktionsspezifische Effekte einen starken Einfluss haben.

Zur Bestimmung des Unternehmenswerts werden die resultierenden Transaction Multiples mit dem EBITDA der Datacolor per 30. Juni 2023 (LTM) multipliziert. Der Wert pro Aktie wird auf identische Weise hergeleitet, wie bei der Trading-Multiples-Analyse vorangehend erläutert. Basierend auf der Bewertung mittels Transaction Multiples resultiert ein Wert pro Aktie von CHF 649.6 mit einer Wertbandbreite (IQA) zwischen CHF 587.6 und CHF 811.1.

¹⁹ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichstransaktionen im Rahmen der Transaction-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.4 im Anhang.

Ergebnisse der Multiples-Bewertung

Wert pro Aktie der Datacolor per 3. Juli 2023 (in CHF)



Quellen: Refinitiv Eikon, IFBC Analyse.

Zusammenfassung

- Zur Plausibilisierung des DCF-Werts werden Bewertungen basierend auf Trading und Transaction Multiples vorgenommen.
- Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt einen durchschnittlichen Wert je Aktie von CHF 722.8 bis CHF 973.1 (Mittelwert CHF 846.5). Die im Vergleich zur DCF-Bewertung höhere Bewertung der Datacolor mittels Trading Multiples ist insbesondere auf die höheren erwarteten EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen zurückzuführen.
- Basierend auf der Transaction-Multiples-Bewertung resultiert ein Wert je Aktie von CHF 649.6 mit einer Wertbandbreite von CHF 587.6 bis CHF 811.1.
- Die Aussagekraft der Multiples-Bewertungen beurteilt IFBC als eingeschränkt. Da Datacolor eine Marktnische bedient, ist die Verfügbarkeit an vergleichbaren Unternehmen und Transaktionen eingeschränkt. Zudem gilt es zu beachten, dass sowohl Geschäftsmodelle als auch die spezifische Situation der Vergleichsunternehmen generell voneinander abweichen können. Bei einer kleinen Anzahl verfügbarer Vergleichsunternehmen und Transaktionen können unternehmens- wie auch transaktionsspezifische Effekte einen starken Einfluss haben.

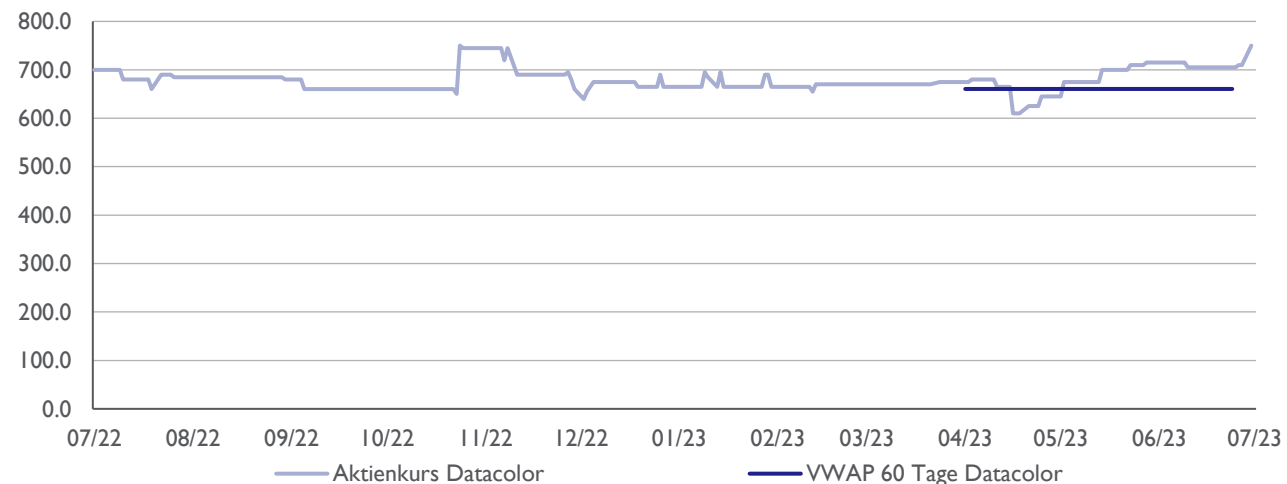
3.4 Aktienkursanalyse

Aktienkursentwicklung

Die untenstehende Grafik zeigt die historische Kursentwicklung der Datacolor Aktie der letzten zwölf Monate. Der Kurs der Aktie stieg in diesem Zeitraum um 7.1%. Während den letzten zwölf Monaten lag der Kurs zwischen CHF 610.0 (19. April 2023) und CHF 750.0 (27. Oktober 2022, 3. Juli 2023).

Die Aktie der Datacolor wurde am 3. Juli 2023, am letzten Handelstag vor der Vorankündigung der Transaktion, mit einem Schlusskurs von CHF 750.0 gehandelt. Der VWAP der letzten 60 Handelstage betrug per 3. Juli 2023 CHF 660.5.

Entwicklung des Aktienkurses der Datacolor der letzten zwölf Monate (in CHF)



Quellen: Refinitiv Eikon, SIX Swiss Exchange.

Im Angebotspreis von CHF 760.0 enthaltene Prämien zum Aktienkurs und VWAP

Der Angebotspreise von CHF 760.0 verglichen mit dem Schlusskurs vor der öffentlichen Vorankündigung (3. Juli 2023) führt zu einer Prämie 1.3%. Verglichen mit dem VWAP (60 Handelstage) per 3. Juli 2023 beträgt die Prämie des Angebots 15.1%. Die Prämie des Angebots liegt unter dem historischen Median der Prämien, die seit 2011 bei freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden (21.9%).²⁰

²⁰ Für weiterführende Informationen zu den seit 2011 bezahlten Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz vgl. Abschnitt 5.5 im Anhang.

Liquiditätsanalyse

Gemäss dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die im Swiss Leader Index («SLI») geführt werden, als liquide eingestuft. Weiter sind Titel, die nicht Teil des SLI sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (Free Float) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung mindestens 0.04% betragen hat.»²¹ Da die Aktien der Datacolor nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Aufgrund des sehr geringen Handelsvolumens der Datacolor-Aktie lag der monatliche Median der Anzahl gehandelter Aktien in % des Free Float in den letzten 12 Monaten in sämtlichen Monaten bei 0.0%. Folglich sind die Aktien der Datacolor gemäss der Definition der UEK als illiquide zu beurteilen. Aufgrund der geringen Handelsaktivitäten ist der Aktienkurs der Datacolor (aktueller Börsenkurs und VWAP) nur beschränkt aussagekräftig und dient folglich nur bedingt als Referenzgrösse zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots.

Zusammenfassung

- Die Aktien der Datacolor sind im Sinne des geltenden schweizerischen Übernahmerechts als illiquide zu beurteilen. Aus diesem Grund dient sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Werner Dubach nur bedingt als Referenzgrösse.
- Am letzten Handelstag vor der öffentlichen Vorankündigung (3. Juli 2023) schloss der Aktienkurs der Datacolor bei CHF 750.0. Der VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 660.5. Der Vergleich des Angebotspreises mit dem Schlusskurs und dem VWAP führt zu Prämien von 1.3% resp. 15.1%.
- Die Prämie des Angebots von Werner Dubach gegenüber dem Aktienkurs resp. dem VWAP liegt somit unter dem historischen Median der Prämien, die bei freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurde.

²¹ Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

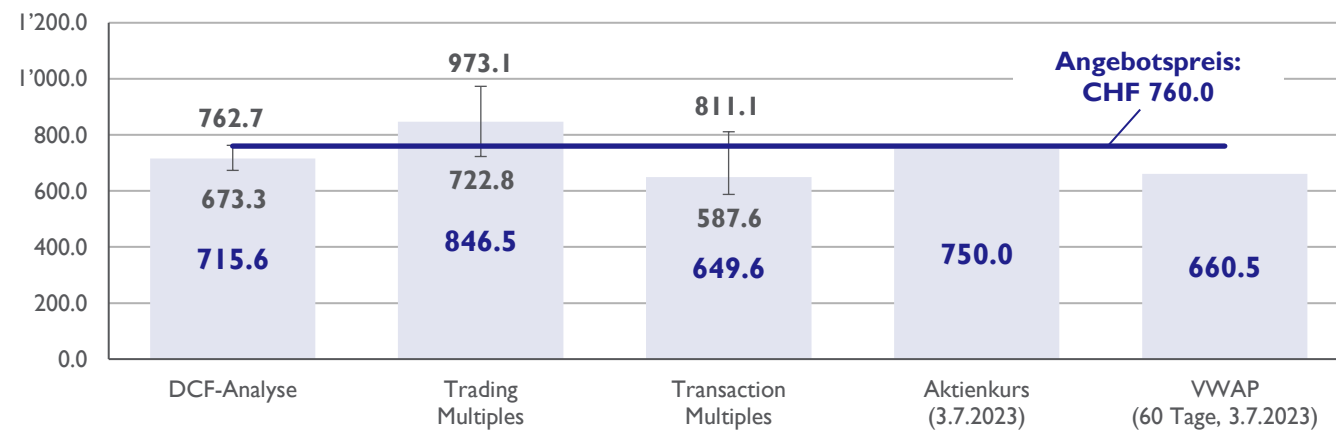
4 Beurteilung

4 Beurteilung

IFBC gelangt auf Basis der vorangehend beschriebenen Analysen und unter Auswertung und Beurteilung aller zur Verfügung gestellten Informationen zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots von Werner Dubach für die ausstehenden Aktien der Datacolor:

Überblick zu den
Bewertungsergebnissen

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen der Datacolor per 3. Juli 2023 (Wert pro Aktie in CHF)



Quelle: IFBC.

- Gemäss Best Practice haben wir eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert pro Aktie der Datacolor zu bestimmen.
- Die Bewertung mittels DCF-Methode ergibt per 3. Juli 2023 einen Wert pro Aktie von CHF 715.6 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 673.3 und CHF 762.7. Das Bewertungsergebnis ist vor allem sensitiv bezüglich der als nachhaltig geschätzten EBITDA-Marge und des Wachstums der Grobplanperiode sowie des unterstellten Kapitalkostensatzes. Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da mit diesem Ansatz den unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Datacolor am besten Rechnung getragen wird.
- Bei einer Bewertung mittels Trading Multiples resultiert per 3. Juli 2023 eine Wertbandbreite von CHF 722.8 bis CHF 973.1 pro Aktie (Mittelwert bei CHF 846.5). Die Anwendung von Transaction Multiples führt per

3. Juli 2023 zu einer Wertbandbreite von CHF 587.6 bis CHF 811.1 pro Aktie. Trotz der sorgfältigen Auswahl von Vergleichsunternehmen beurteilen wir die Aussagekraft der Bewertung anhand von Multiples als eingeschränkt. Die spezifische Situation und die erwartete Entwicklung der Datacolor ist in den aktuellen Marktbewertungen der Vergleichsunternehmen nicht vollumfänglich abgebildet. Zudem sind die identifizierten Zielunternehmen als Grundlage für die Bestimmung der Transaction Multiples aufgrund der zeitlichen Diskrepanz der entsprechenden Transaktionen und der spezifischen Geschäftsmodelle nur im weiteren Sinne mit Datacolor aus heutiger Sicht vergleichbar.

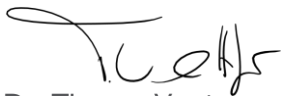
- Die Aktien der Datacolor sind aufgrund des tiefen Handelsvolumens nach schweizerischem Übernahmerecht als illiquide zu beurteilen. Aus diesem Grund ist sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Werner Dubach nur von untergeordneter Bedeutung.
- Im Vergleich zum Schlusskurs von CHF 750.0 am 3. Juli 2023, dem letzten Handelstag vor der Vorankündigung des Angebots, entspricht der Angebotspreis von CHF 760.0 einer Prämie von 1.3%. Aus dem Vergleich zwischen Angebotspreis und VWAP (60 Tage) von CHF 660.5 per 3. Juli 2023 resultiert eine Prämie von 15.1%.

Abschliessende Beurteilung
des Angebots

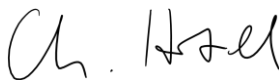
Aufgrund unserer Analysen und Wertüberlegungen sowie der präsentierten Ergebnisse beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 760.0 je Aktie der Datacolor aus finanzieller Sicht als fair. Diese Konklusion basiert auf den folgenden Überlegungen:

- Das Angebot liegt am oberen Ende der Wertbandbreite der DCF-Bewertung und wird entsprechend gestützt.
- Das Angebot liegt innerhalb der Wertbandbreiten, die sich aus der Anwendung von Trading und Transaction Multiples ergeben.
- Der Angebotspreis liegt per 3. Juli 2023 über dem Schlusskurs und dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage.

Zürich, 18. Juli 2023



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner

FAIRNESS OPINION DATACOLOR AG

5 Anhang

5.1	Kapitalkostensatz (WACC)	Seite 42
5.2	Beta Analyse per 30. Juni 2023	Seite 44
5.3	Trading Multiples per 30. Juni 2023	Seite 45
5.4	Transaction Multiples per 30. Juni 2023	Seite 46
5.5	Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011	Seite 47
5.6	Abkürzungsverzeichnis	Seite 48

5 Anhang

5.1 Kapitalkostensatz (WACC)

Parameter	Wert	Beschreibung
Währungsgewichteter, risikoloser Zinssatz	3.15%	<ul style="list-style-type: none"> Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen der relevanten Währungen für Datacolor, gewichtet basierend auf einem nachhaltigen Split der relevanten Währungen USD, EUR, und CNY (gerundet). Quellen: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, April 2023.
Marktrisikoprämie	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und korrespondiert mit der zusätzlichen Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	1.00	<ul style="list-style-type: none"> Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines vergleichbaren, ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens. Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden nebst dem Beta der Datacolor auch statistisch signifikante Betas von Peer Group Unternehmen analysiert. Dafür wurden Unternehmen bestimmt, welche Messgeräte (insbesondere Spektralphotometer und Geräte für optische Messungen) entwickeln und herstellen. Die Berechnung basiert auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von 2 Jahren (siehe Anhang 5.2). Der Median des unlevered Beta der Peer Group liegt per 30. Juni 2023 für Datacolor bei 1.00. Quellen: Refinitiv Eikon, Management-Angaben der Datacolor.
Leverage-Faktor	0.04	<ul style="list-style-type: none"> Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes der Datacolor (Hamada-Ansatz).
Levered Beta	1.04	<ul style="list-style-type: none"> Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens.
Risikoprämie	6.26%	
Size Premium	4.83%	<ul style="list-style-type: none"> Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen. Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des CAPM berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung der Datacolor sowie unseren Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 4.83% (10. Dezil) angewendet. Quellen: Refinitiv Eikon und Kroll, per 31.12.2022.
Eigenkapitalkostensatz	14.24%	

Parameter	Wert	Beschreibung
Währungsgewichteter Swap-Satz	3.55%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Grundlage bilden die 5-jährigen Swap-Sätze (gerundet) der relevanten Währungen für Datacolor, gewichtet basierend auf einem nachhaltigen Währungs-Split. ■ Quellen: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, April 2023.
Credit Spread	0.80%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Basierend auf den aktuellen Marktdaten und einer Bonitätsannahme auf Stufe Investment-Grade wenden wir einen Aufschlag von 0.80% auf den Basiszinssatz an. ■ Quellen: IFBC Credit Spread Index, Management-Angaben der Datacolor.
Fremdkapitalkostensatz	4.35%	
Steuersatz	18.00%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erwarteter langfristiger Steuersatz der Datacolor. ■ Quelle: Management-Angaben der Datacolor.
Steueradjustierter. Fremdkapitalkostensatz	3.57%	
Fremdkapitalanteil (Net Debt)	5%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Definition einer Zielkapitalstruktur der Datacolor.
Eigenkapitalanteil	95%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Quelle: Management-Angaben der Datacolor.
WACC (gerundet)	13.70%	

5.2 Beta Analyse per 30. Juni 2023

Unternehmen	Land	Lokalwährung	Leverage ¹⁾ 06/2023	Levered adj. Beta ²⁾ 06/2023	Unlevered adj. Beta 06/2023
Datcolor AG	Schweiz	USD	0.00	n/a	n/a
Agilent Technologies Inc	USA	USD	0.03	1.06	1.03
Danaher Corp	USA	USD	0.05	1.01	0.96
Gooch & Housego PLC	Vereinigtes Königreich	GBP	0.04	0.48	0.46
Hybrid Software Group PLC	Vereinigtes Königreich	EUR	0.00	0.70	0.70
Mettler-Toledo International Inc	USA	USD	0.04	1.22	1.17
Nynomic AG	Deutschland	EUR	0.00	1.00	1.00
Shimadzu Corp	Japan	JPY	0.00	1.09	1.09
Waters Corp	USA	USD	0.04	0.98	0.94
Median			0.03	1.01	1.00

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

2) Adj. wöchentliches Beta (2 Jahre) per 30. Juni 2023.

In der Analyse nicht berücksichtigt aufgrund fehlender statistischer Signifikanz.

Quelle: Refinitiv Eikon.

5.3 Trading Multiples per 30. Juni 2023

Unternehmen	Land	Rechnungslegungs- standard	Lokal- währung	Marktkapitalisierung per 30.06.2023 in CHF Mio.	Unternehmenswert per 30.06.2023 ¹⁾ in CHF Mio.	Adjusted EBITDA Multiples ²⁾		
						06/23 LTM	09/23 E	09/24 E
Datacolor AG	Schweiz	Swiss	USD	114	74	7.2x	7.5x	6.9x
Agilent Technologies Inc	USA	US	USD	31'982	33'241	11.0x	10.8x	9.8x
Danaher Corp	USA	US	USD	158'439	170'141	11.3x	11.7x	11.3x
Gooch & Housego PLC	Vereinigtes Königreich	IFRS	GBP	179	193	9.8x	9.8x	8.0x
Hybrid Software Group PLC	Vereinigtes Königreich	IFRS	EUR	137	131	11.1x	10.2x	7.8x
Mettler-Toledo International Inc	USA	US	USD	26'138	27'856	15.3x	14.9x	13.7x
Nynomic AG	Deutschland	IFRS	EUR	201	198	8.6x	8.2x	6.3x
Shimadzu Corp	Japan	IFRS	JPY	8'095	7'137	8.6x	8.5x	8.0x
Waters Corp	USA	US	USD	14'158	15'048	10.3x	10.1x	9.3x
3. Quartil				26'138	27'856	11.1x	10.8x	9.8x
Median				8'095	7'137	10.3x	10.1x	8.0x
1. Quartil				179	193	8.6x	8.5x	7.8x

1) Unter Berücksichtigung von Net Debt.

2) Die zugrundeliegenden Daten wurden um IFRS 16-bedingte Effekte bereinigt. Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Datacolor und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Quelle: Refinitiv Eikon.

5.4 Transaction Multiples per 30. Juni 2023

Datum	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Wert des Eigenkapitals (100%) in USD Mio.	Adjusted EBITDA Multiple ¹⁾
11.05.2017	Sophion Bioscience A/S	Sapphire Bioscience Holding Aps	7	4.6x
21.02.2013	Edinburgh Instruments Ltd	Techcomp (Europe) Ltd	4	5.5x
10.04.2012	X-Rite Inc	Danaher Corp	486	7.4x
07.02.2011	Beckman Coulter Inc	Danaher Corp	5782	5.4x
31.01.2006	Amazys Holding AG	X-Rite Inc	286	12.7x
15.09.2004	Pressure BioSciences Inc	Pressure BioSciences Inc	24	9.6x
3. Quartil				9.0x
Median				6.5x
1. Quartil				5.5x

1) Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Datacolor und dem Eigenkapitalwert der Zielunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Quelle: Refinitiv Eikon.

5.5 Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011²²

Jahr	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Angebotspreis (in CHF)	VWAP 60 Tage (in CHF)	Prämie	Erfolgsquote
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.0	41.2	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.5	17.4	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.0	326.9	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares	450.0	324.7	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.0	703.7	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	115.0	75.3	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.0	114.3	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.7	4.5	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.4	1.2	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A	15.5	12.9	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.1	13.9	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.5	4.4	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.0	275.9	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) ²³	490.3	374.0	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.0	38.7	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.4	6.4	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.0	191.2	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.5	34.2	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.0	800.0	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.0	42.3	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A	30.0	20.2	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA ²³	17'945.0	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.0	72.5	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.0	83.2	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.4	118.3	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.6	14.5	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JB Finance SA	78.0	69.7	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.0	165.3	57.3%	96.6%
3. Quartil					37.4%	95.8%
Median					21.9%	93.3%
1. Quartil					10.8%	76.2%

²² Die Übersicht enthält freiwillige Übernahmeangebote in bar. Übernahmeangebote für Investment- und Immobiliengesellschaften wurden exkludiert.

²³ Inklusive Spezialdividende, welche vor der Transaktion ausbezahlt wurde.

5.6 Abkürzungsverzeichnis

Angebotspreis	CHF 760.0 in bar pro Datacolor-Aktie
CAGR	Compound annual growth rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPEX	Capital expenditures (Investitionen)
CAPM	Capital asset pricing model
CH	Schweiz
CHF	Schweizer Franken
CNY	Renminbi
Datacolor, Unternehmen, Gruppe, Zielgesellschaft	Datacolor AG
DCF	Discounted Cashflow
DCF-Methode	Discounted-Cashflow-Methode
E	Erwartet
EBIT	Earnings before interest and taxes (operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen und Amortisationen)
EUR	Euro
FCF	Free Cashflow
GJ	Geschäftsjahr; Geschäftsjahre
IFBC	IFBC AG

IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	International Monetary Fund (International Währungsfonds)
IQA	Interquartilsabstand
LTM	Last twelve months
MMC	matchmycolor GmbH
NUV	Nettoumlaufvermögen
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
Terminal Value, TV	Endwert
UEK	Übernahmekommission
USD	US-Dollar
WACC	Weighted average cost of capital
VR	Verwaltungsrat
VR-Ausschuss	Unabhängiger Verwaltungsratsausschuss der Datacolor
VWAP	Volume-weighted average price (volumengewichteter Durchschnittspreis)

