
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“:
Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

23.07.2019 - Interview mit Kapitalerhöhungen.de zum aktuellen Börsengang der Spielvereinigung Unterhaching

„Mit dem geplanten Aufstieg in die 2. Bundesliga winken der Spielvereinigung dann deutlich höhere Erlöse und Gewinne.“

Unternehmen: Spielvereinigung Unterhaching Fußball GmbH & Co. KGaA^{*5a,11}

ISIN: DE000A2TR919

Analyst: Marcel Goldmann

Datum der Fertigstellung: 23.07.2019 (15:05 Uhr)

Datum der Erstveröffentlichung: 23.07.2019 (15:30 Uhr)

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Erst als zweiter deutscher Fußballclub geht die Spielvereinigung Unterhaching an die Börse. Die Aktien des Traditionsvereins aus der Münchner Vorstadt können noch bis zum 26. Juli 2019 an der Börse München zu einem Preis von 8,10 Euro erworben werden. Im Zuge des aktuellen Börsengangs (IPO) hat das Research- und Investmenthaus GBC, das auch eine Unternehmensbewertung der Spielvereinigung Unterhaching durchgeführt hat, ein Interview mit Kapitalerhöhungen.de zu den Börsenplänen von Unterhaching durchgeführt. Im Interview erläutert GBC Finanzanalyst Marcel Goldmann seine Sicht auf den IPO des Hachinger Fußballclubs.

Kapitalerhöhungen.de: Der Börsengang eines Drittligisten kam für viele überraschend, wie bewerten Sie das Vorhaben?

Herr Goldmann (GBC): Grundsätzlich ist der Fußball zum Milliarden-Markt geworden und damit für die Börse interessant. Auch in der dritten Liga wird professionell gearbeitet und sportlich rückt sie immer näher an die zweite Bundesliga heran. Bei einem Aufstieg in die zweithöchste deutsche Spielklasse eröffnet sich für viele Fußballclubs erhebliches wirtschaftliches Potenzial, insbesondere bei den Vermarktungserlösen und hierbei vor allem bei den TV-Einnahmen.

Kapitalerhöhungen.de: Ist die Spielvereinigung denn bereit für Börsengang und Aufstieg?

Herr Goldmann (GBC): Der Verein hat in den vergangenen Jahren ein solides strukturelles und sportliches Fundament geschaffen und ist Sympathieträger in einer wirtschaftlich sehr attraktiven Region. Das gesamte Umfeld ist ruhig und bodenständig. Manfred Schwabl als Geschäftsführer und Claus Schromm als Cheftrainer arbeiten seit vielen Jahren zusammen und haben mit einem relativ kleinen Etat viel bewegt. Man hat sich erfolgreich als Talentschmiede positioniert. Das Nachwuchsleistungszentrum wurde vom DFB ausgezeichnet und sorgt für regelmäßige Transfererlöse. Außerdem besteht rund die Hälfte des Profi-Kaders aus dem eigenen Nachwuchs. Man hat sich auch zur neuen Saison gezielt verstärkt. Für den einen oder anderen Experten zählt die Spielvereinigung schon jetzt zu den Geheimfavoriten für den Aufstieg. Das Unentschieden am ersten

Spieltag auswärts beim Aufstiegsfavoriten Kaiserslautern war schon mal positiv. Die Spielvereinigung selber plant konservativer und will innerhalb der kommenden drei Jahre aufzusteigen.

Kapitalerhöhungen.de: Was würde der Aufstieg für den Club bedeuten?

Herr Goldmann (GBC): Der Aufstieg würde zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung führen. Allein die TV-Vermarktungserlöse würden sich auf 10 Mio. Euro verzehnfachen. Aber auch die Sponsoring- und Zuschauereinnahmen würden sich mehr als verdoppeln. Natürlich würden auch Kosten für den Kader zunehmen, aber nicht in dieser Höhe. Daher erwarten wir, dass die Spielvereinigung in der zweiten Liga einen deutlichen Gewinn erzielen kann.

Kapitalerhöhungen.de: Sie bewerten das Unternehmen mit 8,94 Euro je Aktien, wie kommen Sie zu diesem Ergebnis?

Herr Goldmann (GBC): Grundsätzlich sind wir bei der Bewertung genauso vorgegangen wie bei jedem anderen börsennotierten Unternehmen. Innerhalb unserer Analyse haben wir die zu erwartenden Einnahmen und Ausgaben der kommenden Geschäftsjahre herangezogen. Durch den Aufstieg sollte der Umsatz auf rund 19 Mio. Euro steigen und ein Gewinn von rund 3,6 Mio. Euro möglich sein. Wenn man sich in der zweiten Liga etabliert, sind weitere Steigerungen möglich. Die Einnahmen sind konservativ geschätzt. Es wurden nur geringe Transfererlöse und überhaupt keine Stillen Reserven berücksichtigt.

Kapitalerhöhungen.de: Über welche Stillen Reserven verfügt der Club?

Herr Goldmann (GBC): Da sind zunächst die Spieler. Ihr bilanzieller Wert lag zuletzt bei rund 2 Mio. Euro und damit unterhalb des von den Experten von Transfermarkt.de geschätzten aktuell Kaderwerts von 5,98 Mio. Euro. Wobei in der Fußball-Branche die Einschätzungen von Transfermarkt.de als eher konservativ angesehen werden. So sprechen Fußballexperten den Hachinger Spielern wie beispielsweise Schimmer oder Marseiler bereits wesentlich höhere Werte zu als dort gezeigt. Mit dem Aufstieg würde auch der gesamte Kader automatisch an Wert zulegen. Zu den Stillen Reserve wird aller Wahrscheinlichkeit nach künftig auch das Stadion zählen. Noch befindet es sich im Eigentum der Gemeinde, aber die Gespräche über eine 50-jährige Erbpacht sind weit fortgeschritten. Dies wäre eine große Sache für die Spielvereinigung.

Kapitalerhöhungen.de: Wie bewerten Sie die geplante Mittelverwendung?

Herr Goldmann (GBC): Ich halte den Mix aus "Steinen und Beinen" für vernünftig. Der Kader soll weiter – insbesondere mit jungen Spielern – verstärkt werden, aber sehr gezielt und ohne die Zahlung von nennenswerten Ablösen. Ein Beispiel dafür ist die Verpflichtung von Niclas Stierlin von RB Leipzig vor wenigen Tagen.

Dieser Ansatz ist ein wesentlicher Unterschied zum IPO von anderen Clubs, wo die eingeworbenen Gelder gerne mal für große Transfers verwendet werden. Die Spielvereinigung wird auch stark in die Infrastruktur wie Stadion und Nachwuchsleistungszentrum investieren und damit ihre strukturelle Basis weiter stärken. Grundsätzlich geht es dem Club nicht darum mit dem Börsengang plötzlich alles anders zu machen. Man will die auf nachhaltigen Erfolg ausgerichtete Strategie weiter fortsetzen und mit dem Börsengang erhält man mehrjährige Planungssicherheit. Dies halte ich für den richtigen Weg.

Kapitalerhöhungen.de: Abschließende Frage, kann man auch als normaler Anleger in Fußball-Aktien investieren oder ist es nur etwas für Fans?

Herr Goldmann (GBC): Borussia Dortmund und Ajax Amsterdam haben in den vergangenen Jahren gezeigt, dass man mit Fußball-Aktien eine sehr attraktive Rendite erzielen kann. Mit der Spielvereinigung ist dies auch möglich. Die Rahmenbedingungen stimmen jedenfalls. Das Eigenkapital ist positiv und das erfahrene Management hat in den vergangenen Jahren ein solides Fundament geschaffen. Die gute Nachwuchsarbeit stärkt den eigenen Kader und ermöglicht attraktive Transfererlöse. Jetzt muss es nur noch sportlich nach oben gehen. Dafür hat man einige Jahre Zeit. Mit dem Aufstieg winken der Spielvereinigung dann deutliche höhere Erlöse und Gewinne.

Kapitalerhöhungen.de: Herr Goldmann, vielen Dank für das Gespräch.

Hinweis: Die Bewertungsstudie zum IPO kann unter folgender Adresse aufgerufen werden:
<http://www.spvggunterhaching.de/assets/Brse/GBCAGResearchApril-2019SpVgg.pdf>

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- 7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., 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