

## Aves One AG\*4,5a,6a,11

**Rating: under review**  
**Kursziel: under review**  
**(bisher: 14,50 €)**

Aktueller Kurs: 13,15 €  
 09.08.21 / XETRA 17:36 Uhr

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A168114  
 WKN: A16811  
 Börsenkürzel: AVES  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,02  
 Marketcap<sup>3</sup>: 119,40  
 Enterprise Value<sup>3</sup>: 1.081,98  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 34,7%

Transparenzlevel:  
 Prime Standard

Marktsegment:  
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
 greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 10.08.21 (11:10 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 10.08.21 (13:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

**Unternehmensprofil**

Branche: Asset-Management

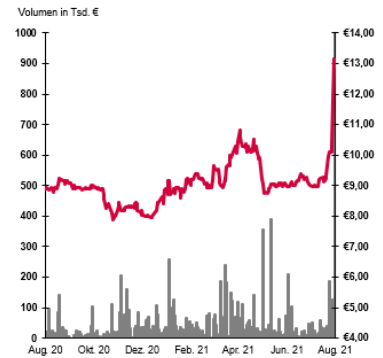
Fokus: Rail, Wechselbrücken

Mitarbeiter: 42 (31.12.2020)

Gründung: 2013

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Tobias Aulich, Sven Meißner



Die Aves One AG ist ein stark wachsender Bestandshalter langlebiger Rail-Assets mit einem modernen und ertragsstarken Güterwagenportfolio. Aves One ist ein etablierter Teilnehmer im europäischen Schienengüterverkehrsmarkt. Neben Güterwagen umfasst das Portfolio auch Wechselbrücken. Die Endkunden sind staatliche Bahngesellschaften sowie Industrie- und Logistikunternehmen. Die Gesellschaft bewegt sich in einem stark wachsenden Marktumfeld. Die weiter zunehmende Globalisierung der Warenströme führt zu einem erhöhten Transportvolumen. Der Frachtverkehr soll sich bis zum Jahr 2050 vervierfachen. Dies führt zu einer starken Nachfrage nach Rail-Assets. Die Liberalisierung des Bahnmarktes, die Optimierung der Logistikketten und der anhaltende Outsourcing-Trend bietet gute Marktbedingungen für die Vermietung von Logistik-Assets in allen Geschäftsbereichen der Aves One AG.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	123,85	104,88	118,24	127,55
EBITDA	81,80	73,40	83,36	90,34
EBIT	9,64	40,35	45,31	49,45
Jahresüberschuss	-56,96	0,09	7,72	9,32

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	-4,38	0,01	0,59	0,72
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	8,74	10,32	9,15	8,48
EV/EBITDA	13,23	14,74	12,98	11,98
EV/EBIT	112,24	26,81	23,88	21,88
KGV	neg.	1270,23	15,47	12,81
KBV	8,50			

**Finanztermine**

September 2021: Halbjahresbericht 2021
07.09.2021: ZKK Zürich
November 2021: Q3-Zahlen
07.-08.12.21: MKK München

**\*\*letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
04.06.2021: RS / 14,50 € / KAUFEN
03.02.2021: RS / 13,50 € / KAUFEN
30.11.2020: RS / 13,50 € / KAUFEN
05.10.2020: RS / 13,50 € / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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“

## Übernahmeangebot für Aves One AG durch Konsortium, Übernahmepreis liegt bei 12,80 € und damit nahe dem GBC-Kursziel, Neubewertung erfolgt sobald Angebot vorliegt

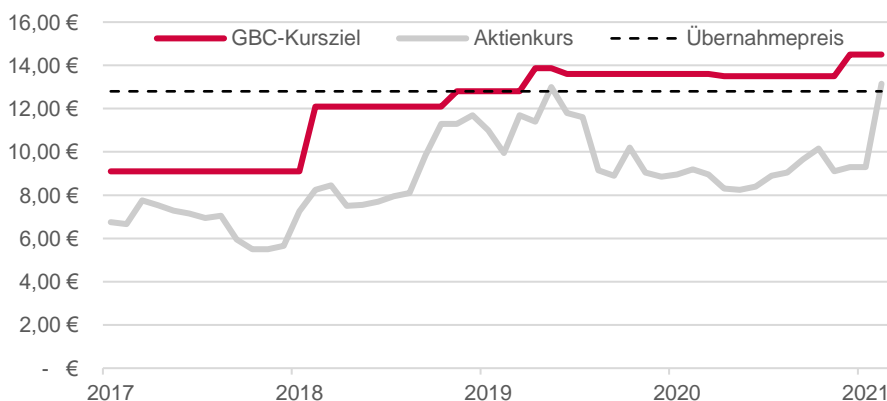
Ein Konsortium aus den beiden Gesellschaften Swiss Life Asset Managers (Schweiz) und Vauban Infrastructure Partners (Frankreich) hat am 06.08.2021 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der Aves One AG abgegeben. Geboten werden 12,80 € je Aves One-Aktie, was gegenüber dem Schlusskurs des Vortages (XETRA-Schlusskurs am 05.08.2021: 10,10 €) einem Aufschlag von 26,7 % entspricht. Gemäß Übernahmeangebot wird die Aves One AG mit einem fairen Wert in Höhe von 166,60 Mio. €, zuzüglich der Nettoverbindlichkeiten einem Enterprise Value in Höhe von 1.130 Mio. € bewertet.

Im Rahmen der von der Aves One AG und der Bieterin geschlossenen Investitionsvereinbarung soll die Aves One AG vom Konsortium zusätzliches Kapital in Höhe von 100 Mio. € sowie weiteres Kapital für die Optimierung der Kapitalstruktur erhalten. Nähere Angaben wurden hierzu nicht gemacht, so dass es sich hier sowohl um Eigen- als auch um Fremdkapital handeln kann. Zum 31.12.2020 hatte die Aves One AG, nach dem Verkauf des Container-Geschäftes, ein Eigenkapital in Höhe von 14,04 Mio. € und eine niedrige EK-Quote in Höhe von 1,4 % ausgewiesen. Eine Stärkung der Eigenkapitalbasis dürfte demnach Bestandteil der Investitionsvereinbarung sein.

Erst nach der Veröffentlichung der vollständigen Angebotsunterlage wird der Vorstand der Aves One eine Stellungnahme zum Übernahmeangebot abgeben. Es zeichnet sich u.E. jedoch ab, dass hier eine Empfehlung zur Annahme ausgesprochen wird. Auch der Umstand, wonach bereits mehr als 85 % der Stimmrechte sich verpflichtet haben, die Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots anzunehmen, ist ein guter Hinweis dafür.

Wir begleiten die Aves One AG seit Juli 2017 im Rahmen einer laufenden Research Coverage. Seither hat sich der Aktienkurs sehr gut entwickelt. Seit August 2018 liegt der von uns ermittelte faire Unternehmenswert zudem oberhalb von 12,00 € je Aktie, zuletzt hatten wir im Rahmen der Anno-Studie ein Kursziel in Höhe von 14,50 € ermittelt. Der im Rahmen der Akquisition festgelegte Übernahmepreis von 12,80 € liegt zwar etwas unterhalb des letzten Kursziels, bewegt sich jedoch in etwa auf dem Niveau des von uns ermittelten Kursziels der vergangenen Jahre.

### Aktienkursentwicklung und Entwicklung des GBC-Kursziels (jeweils in €)



Quelle: GBC AG; comdirect.de

Im Rahmen dieses Research Comments nehmen wir, bis zur Vorlage der Angebotsunterlage noch keine Neubewertung vor. Wir können vom aktuellen Zeitpunkt aus noch

nicht abschätzen, ob beispielsweise ein Delisting Bestandteil dieses Übernahmeangebotes sein wird, was ein wichtiger bewertungsrelevanter Aspekt (durch dann erhöhte Kapitalkosten) ist. Darüber hinaus ist uns noch nicht bekannt, in welcher Form das zusätzliche Kapital durch das Übernahmekonsortiums zur Verfügung gestellt wird.

Aus diesem Grunde erfolgt eine konkrete weitere Einschätzung zum Angebot durch uns nach Vorlage des Angebots. Bis dahin nehmen wir den Bewertungsstatus „Under Review“.

## 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: (4,5a,6a,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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)