



Researchstudie (Initial Coverage)

publity AG



Hochprofitabler Asset Manager mit eigenem Research-Tool und überdurchschnittlicher Transaktionsgeschwindigkeit

-

PREOS-Beteiligung soll mittelfristig von 93,1% auf rund 20% reduziert werden

Kursziel: 46,50 EUR

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 33

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“

publity AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 46,50 EUR

aktueller Kurs: 30,00 €
03.11.22 17:36 / Xetra

Stammdaten:

ISIN: DE0006972508
WKN: 697250
Börsenkürzel: PBY
Aktienanzahl³: 14,88
Marketcap³: 446,29
EnterpriseValue³: 1023,15
³ in Mio. / in Mio. €

Freefloat: 13,0%

Marktsegment:
Scale

Rechnungslegung:
HGB

Designated Sponsors:
Hauck Aufhaeuser Lampe Privatbank AG, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 34

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

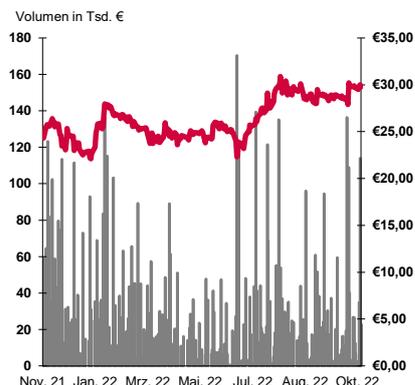
Fokus: Asset Management

Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2021

Gründung: 1999

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Frank Schneider, Stephan Kunath



Die publity AG ("publity") ist ein auf Büroimmobilien in Deutschland spezialisierter Asset Manager und Investor. Das Unternehmen deckt den Kern der Wertschöpfungskette vom Ankauf über die Entwicklung bis hin zur Veräußerung der Immobilien ab. Mit über 1.100 Transaktionen in den vergangenen sieben Jahren zählt publity zu den aktivsten Akteuren am Immobilienmarkt. publity zeichnet sich durch ein tragfähiges Netzwerk in der Immobilienbranche sowie bei den Work-Out-Abteilungen von Finanzinstituten aus. Mit sehr gutem Zugang zu Investitionsmitteln wickelt publity Transaktionen mit einem hocheffizienten Prozess und mit bewährten Partnern zügig ab. Fallweise beteiligt sich publity als Co-Investor an Joint-Venture-Transaktionen und erwirbt Immobilien für den eigenen Bestand.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	16,01	28,75	23,20	25,52
EBITDA	6,02	14,60	13,15	14,03
EBIT	5,87	14,15	12,65	13,56
Jahresüberschuss	12,07	-15,43	9,91	5,64

Kennzahlen

Gewinn je Aktie	0,81	-1,04	0,67	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	63,91	35,58	44,10	40,09
EV/EBITDA	170,00	70,07	77,81	72,93
EV/EBIT	174,19	72,30	80,88	75,45
KGV	36,96	-28,93	45,04	79,11
KBV		0,78		

Finanztermine

08. November 2022: Hauptversammlung
28.-30. November 2022: Eigenkapitalforum

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die publity AG ist ein Asset Manager, der hauptsächlich Umsatzerlöse über Provisionen für das Finden (Finder's Fee), das Verwalten (Basic Fee) und den Verkauf von Immobilien (Exit Fee) erzielt. Das Verwalten bezieht sich hier auf die sogenannte Manage-to-core-Strategie, in der die Verbesserung der Vermietungssituation und die Mietrenditen im Vordergrund stehen. Über ein eigenes Research-Tool werden umfangreiche Informationen über die rund 9.500 relevanten Immobilien in Deutschland nachgehalten, gepflegt und analysiert. Die standardisierten und formalisierten Prozesse ermöglichen sehr rasche Transaktionen, was einen wichtigen Wettbewerbsvorteil darstellt. Der aktuelle Fokus des Unternehmens liegt auf Gewerbeimmobilien in A-Lagen der Ballungszentren der Top 7 Städte (ausgenommen Berlin). Der Hauptkunde ist die PREOS Global Office Real Estate & Technology AG (PREOS) an der die publity zu 93,1% beteiligt ist. PREOS ist ein aktiver Immobilieninvestor, dessen Management eigenständig und größtenteils unabhängig von der publity agiert.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 konnten die Umsatzerlöse um 79,6% auf 28,75 Mio. € (VJ: 16,01 Mio. €) gesteigert werden. Die Umsatzsteigerung geht vornehmlich auf Finder's Fees und Basic Fees zurück, sowie auf der Vermittlung eines neuen Großinvestors für die PREOS. Das Ergebnis verbesserte sich überproportional und das EBIT stieg um 140,9% auf 14,15 Mio. € (VJ: 5,87 Mio. €) an. Der Grund hierfür liegt in dem Wegfall von Sonderkosten aus dem Vorjahr und in Kostenoptimierungen. Durch Wertminderungen von Finanzanlagen, insbesondere der gehaltenen PREOS-Aktien, in Höhe von 27,47 Mio. € kam es zu einem deutlich negativen Finanzergebnis von -24,83 Mio. € (VJ: 6,17 Mio. €). Die Wertminderungen waren nicht liquiditätsmindernd und sind auf den allgemeinen Markttrend zurückzuführen. Somit lag das Jahresergebnis bei -15,43 Mio. € (VJ: 12,08 Mio. €).
- Im ersten Halbjahr 2022 reduzierten sich die Umsatzerlöse leicht um 14,1% auf 9,95 Mio. € (VJ: 11,59 Mio. €). Gemäß dem Management setzte sich der Umsatz hauptsächlich aus Bestands Fees und Finder's Fees zusammen. Gegenläufig zur Umsatzentwicklung konnte das EBIT um 26,5% auf 6,35 Mio. € (VJ: 5,02 Mio. €) gesteigert werden. Hintergrund dieser Entwicklung waren Kostenoptimierungen. Jedoch werden im zweiten Halbjahr 2022 zusätzliche Kosten anfallen, z.B. durch die Hauptversammlung und die Beratungskosten im Zuge der Anleihe-Emission. Insgesamt konnte so das Periodenergebnis um 13,9% auf 5,23 Mio. € (VJ: 4,59 Mio. €) gesteigert werden.
- Die Guidance für das laufende Geschäftsjahr sieht Umsatzerlöse moderat über Vorjahresniveau vor, bei einem EBIT zwischen 11 und 15 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 6 bis 10 Mio. €. Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2022 Umsatzerlöse von 23,20 Mio. €, gefolgt von 25,52 Mio. € im Jahr 2023. Der Bereich Gewerbeimmobilien in A-Lagen sollte gut aufgestellt sein und weniger stark von der Zinswende und den steigenden Energiepreisen betroffen sein als der restliche Immobiliensektor. Mittelfristig erwarten wir eine breitere Kundendiversifikation mit weiteren Mandaten außerhalb der PREOS. Möglicherweise könnte auch erneut ein Joint-Venture mit einem amerikanischen Hedgefonds eingegangen werden. Auch vorstellbar wäre ein Erwerb weiterer Asset Manager oder der Ausbau des NPL-Portfolios. Oder auch die Auflage eines eigenen Vehikel wäre möglich, um eigene kleinere Immobilieninvestitionen zu tätigen. Das Unternehmen hat unseres Erachtens auch in der aktuellen Phase der Zinswende zahlreiche Wachstumsopportunitäten. Mit der Fortführung des Lean-

Management-Ansatzes sollten sich auch die Ergebnisse weiter steigern lassen und wir erwarten ein EBIT in Höhe von 12,65 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr 2022, gefolgt von 13,56 Mio. € im Jahr 2023. Mit der Emission der weiteren Anleihe sollte die Zinslast deutlich steigen und wir prognostizieren einen Jahresüberschuss von 9,91 Mio. € im Jahr 2022, gefolgt von 5,64 Mio. € im Jahr 2023.

- Die publity AG plant eine weitere Anleihe (2022/2027) mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. € zu emittieren. Der Kupon wird voraussichtlich 6,25% betragen. Der Emissionserlös soll der Finanzierung des weiteren Wachstums dienen und dabei zur Akquise von Immobilien und Beteiligungen eingesetzt werden. Bei der bestehenden Anleihe 2020/2025 wurden die entsprechenden Konditionen angeglichen werden, sodass das Laufzeitende ebenfalls auf den 19.12.2027 fällt und der Kupon ab dem 19.06.2023 von 5,5% auch auf 6,25% angehoben wird.
- Weiterhin ist eine umfangreiche Transaktion geplant, in der PREOS einen neuen Großaktionär erhält und die Beteiligung seitens publity sich von zunächst 51% auf schlussendlich 20% reduzieren soll. Hierzu sollen Sachkapitalerhöhungen in der PREOS-Tochter GORE erfolgen und anschließend die neuen Aktien der GORE in die PREOS eingebracht werden. Geplant ist eine Sachkapitalerhöhung über 480 Mio. € und eine weitere über 1,75 Mrd. €. Die Sachkapitalerhöhung in der GORE soll zu jeweils 3,00 € je Aktie erfolgen und die Einbringung der GORE-Aktien in die PREOS soll zu jeweils 5,20 € je Aktie erfolgen. Für die erste Sachkapitalerhöhung und die Einbringung wurden bereits außerordentliche Hauptversammlungen abgehalten, jedoch liegen hierzu noch Nichtigkeits- und Anfechtungsklagen vor. Dies sollte aber nur den Zeitplan leicht verschieben. In unseren Prognosen gehen wir noch von der aktuellen Unternehmensstruktur aus, in der publity 93,1% der PREOS-Anteile hält.
- **Wir haben das Unternehmen mit einem DCF-Modell bewertet und die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen sowie die Ausleihungen an verbundene Unternehmen dem Netto-Finanzvermögen zugerechnet. Hier enthalten ist vornehmlich die PREOS-Beteiligung. Das Netto-Finanzvermögen in Höhe von 576,86 Mio. € zum 30.06.2022 würde eigenständig auf die Aktienanzahl der publity einen Fair Value von 38,78 € je Aktie ergeben. Zusätzlich dem Wert des operativen Geschäfts auf Basis des DCF-Modell haben wir insgesamt ein Kursziel in Höhe von 46,50 € je Aktie ermittelt und vergeben vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftstätigkeit	5
Management Team	6
Geschäftstätigkeit	7
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	7
Geschäftsmodell	7
Asset Management	8
1 - Begleitung beim Erwerb von Immobilien	8
2 - Verwaltung der Immobilien	9
3 - Verwertung von Immobilien	9
Research-Datenbank	9
Investitionstätigkeit	10
PREOS Token	10
Markt und Marktumfeld	12
Marktbedingungen	12
Büroimmobilien	13
Schlussfolgerung und Prognose für den Büromarkt	15
Unternehmensentwicklung	17
Kennzahlen im Überblick	17
Geschäftsentwicklung im GJ 2021	18
Umsatzentwicklung	18
Ergebnisentwicklung	18
Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2022	20
Umsatzentwicklung	20
Ergebnisentwicklung	20
Bilanzielle und finanzielle Situation	22
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021	22
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2022	23
Geplante Anleihe-Emission und Anleihe-Konditionsanpassungen	23
SWOT-Analyse	24
Prognose und Bewertung	25
Umsatzprognose	25
Ergebnisprognose	26
Geplante Transaktion – Neuer Großaktionär der PREOS	28
Hinweis auf eine BaFin-Untersuchung vom April 2021	30
Bewertung	31
Modellannahmen	31
Bestimmung der Kapitalkosten	31
Bewertungsergebnis	31
Anhang	33

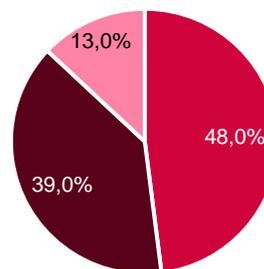
UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Neon Equity AG	48,0%
PBL Capital	39,0%
Streubesitz	13,0%

Quelle: publity AG; GBC AG

- Neon Equity AG
- PBL Capital
- Streubesitz



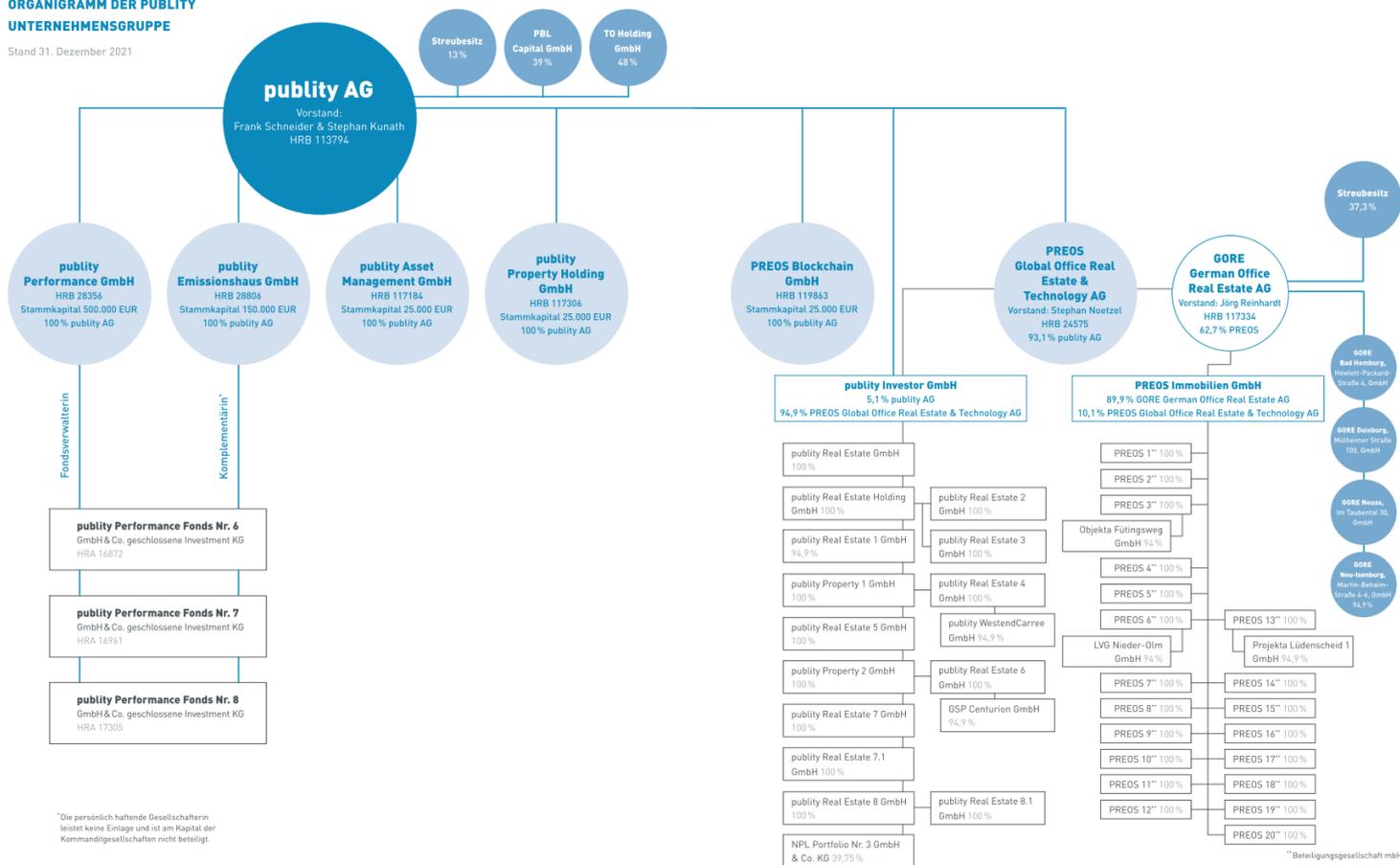
Geschäftstätigkeit

Die publity AG ("publity") ist ein auf Büroimmobilien in Deutschland spezialisierter Asset Manager und Investor. Das Unternehmen deckt den Kern der Wertschöpfungskette, vom Ankauf über die Entwicklung bis hin zur Veräußerung der Immobilien ab. Mit über 1.100 Transaktionen in den vergangenen sieben Jahren zählt publity zu den aktivsten Akteuren am Immobilienmarkt. publity zeichnet sich durch ein tragfähiges Netzwerk in der Immobilienbranche sowie bei den Work-Out-Abteilungen von Finanzinstituten aus. Mit sehr gutem Zugang zu Investitionsmitteln wickelt publity Transaktionen mit einem hocheffizienten Prozess und mit bewährten Partnern zügig ab. Fallweise beteiligt sich publity als Co-Investor an Joint-Venture-Transaktionen und erwirbt Immobilien für den eigenen Bestand.

Organigramm der publity AG zum 31.12.2021

ORGANIGRAMM DER PUBLITY UNTERNEHMENSGRUPPE

Stand 31. Dezember 2021



* Die persönlich haftende Gesellschafterin leistet keine Einlage und ist am Kapital der Kommanditgesellschaften nicht beteiligt.

Quelle: publity AG

Management Team



Vorstandsvorsitzender

Frank Schneider

CEO der publity AG seit 01.01.2021

Der im August 1963 in Pinneberg (Schleswig-Holstein) geborene Rechtsanwalt Frank Schneider war von 1999 bis April 2018 bei CMS Hasche Sigle, der größten Wirtschaftskanzlei in Deutschland, mit den Schwerpunkten Immobilien- und Baurecht tätig – seit Januar 2004 als Partner. Zuvor war er als Justiziar beim Baukonzern HOCHTIEF tätig. Frank Schneider verfügt über langjährige Erfahrung in der juristischen Projektsteuerung von Immobilientransaktionen und berät und begleitet seit vielen Jahren die öffentliche Hand beim Kauf und Verkauf von Immobilien. Frank Schneider ist seit Dezember 2018 Mitglied des Vorstands.



Vorstand

Stephan Kunath

CFO der publity AG seit 01.10.2020

Stephan Kunath, geboren 1986 in Hohenmölsen (Sachsen-Anhalt), ist seit 2010 in verschiedenen Positionen für die publity AG tätig und verfügt somit über eine langjährige Berufserfahrung im Unternehmen. Seit Oktober 2020 ist er als Finanzvorstand der publity AG für die Finanzen verantwortlich.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

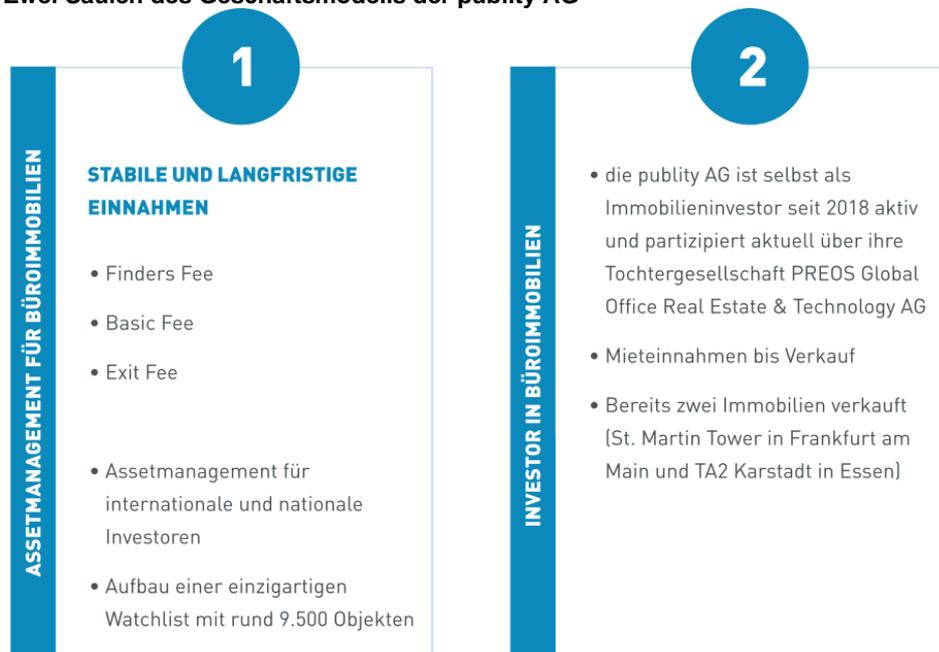
Datum	Entwicklung
07.1999	Gründung der PROVISTA Siebenundzwanzigste Vermögensverwaltungs-Aktiengesellschaft in Hamburg
03.2000	Verlegung des Firmensitzes nach Leipzig und Umfirmierung in die akon AG
08.2000	Umfirmierung in publity AG
08.2001	Sitzverlegung nach Berlin
04.2003	Thomas Olek wird Hauptaktionär der publity AG
10.2003	Thomas Olek wird zum Vorstandsvorsitzenden bestellt
04.2008	Sitzverlegung nach Leipzig
05.2008	Verschmelzung der TASK FORCE INVESTOR AG auf die publity AG
11.2018	Sitzverlegung nach Frankfurt am Main

Quelle: publity AG; GBC AG

Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell der publity AG (publity) ist auf zwei Säulen aufgebaut. Die erste Säule ist der Bereich Asset Management für Büroimmobilien und in der zweiten Säule investiert das Unternehmen über die Tochtergesellschaft PREOS Global Office Real Estate & Technology AG (PREOS) in Büroimmobilien.

Zwei Säulen des Geschäftsmodells der publity AG



Quelle: publity AG

Die erste Säule umfasst das Asset Management von Immobilien und das Servicing von Kreditportfolien (NPL-Portfolien - Non-performing Loans). In der zweiten Säule geht es um gruppeneigene Investments in Immobilien und Kreditportfolien sowie um die Strukturierung und Verwaltung von Anlageprodukten in Form von Kommanditgesellschaften bzw. Investmentkommanditgesellschaften für institutionelle und private Investoren.

Das Hauptgeschäftsfeld ist die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Ankauf, der Verwaltung und der Veräußerung von Immobilien für Drittkunden oder für die publity-Unternehmensgruppe.

Der Geschäftsbereich des Servicings für NPL-Portfolien spielt aktuell eine untergeordnete Rolle. Hier geht es um den Ankauf, die Verwaltung und die Verwertung notleidender Kredite. Im Zuge der Auflösung von NPL-Fondsgesellschaften und Joint Ventures hat die publity-Unternehmensgruppe zwar noch NPL-Portfolios erworben und hält nur noch sehr geringe Anteile an NPL-Portfolios im eigenen Bestand. Ein Ausbau des NPL-Geschäfts bzw. -bestands ist jedoch derzeit noch nicht geplant.

Die publity agiert seit 2018 auch selbst über die Tochtergesellschaften publity Investor GmbH und PREOS Global Office Real Estate & Technology AG als Immobilieninvestor. Seither hat das Immobilienportfolio an Bedeutung gewonnen. Zum Teil hat sich das Unternehmen auch als Co-Investor im Rahmen von Joint Venture-Transaktionen beteiligt.

Ein weiterer Geschäftsbereich, der inzwischen eine untergeordnete Rolle spielt, ist der Bereich der Verwaltung von Anlageprodukten (Fonds). Die in der Vergangenheit aufgelegten NPL-Fonds wurden zwischenzeitlich größtenteils abgewickelt. Zwei der drei aufgelegten Immobilienfonds befinden sich derzeit in der Liquidation. Gemäß dem Management ist die Auflage weiterer Fonds derzeit nicht geplant.

Asset Management

Das Unternehmen publity AG erbringt Asset Management-Dienstleistungen im Rahmen des (1) Kaufs, der (2) Verwaltung und der (3) Verwertung von Immobilien. In diesem Zusammenhang erhält das Unternehmen entsprechende Finder's Fees, Basic Fees und Exit Fees. Zu den Kunden gehören externe Auftraggeber, aber vornehmlich Gesellschaften der eigenen Unternehmensgruppe sowie unternehmenseigene Fondsgesellschaften.

Im Bereich des Asset Managements greift die publity AG auch auf externe Dienstleister zu, z.B. Immobiliensachverständige und Rechtsanwälte. Die Hausverwaltung gehört nicht zu den angebotenen Dienstleistungen und wird von anderen externen Dienstleistern erbracht.

1 - Begleitung beim Erwerb von Immobilien

Die publity profitiert im ersten Schritt des Erwerbs von einem sehr guten Marktzugang zu (Gewerbe-)Immobilien und Finanzierungen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen die Strukturierung und Begleitung des Ankaufprozesses, inklusive Due Diligence und Bewertung an.

Das Unternehmen verfügt über ein weltweites Immobilien- und Bankennetzwerk aus dem es regelmäßig potenziell zu erwerbende Objekte angeboten bekommt. Zudem besitzt publity ausgefeilte Investitionsprofile von seinen Kunden und kann so besonders interessante Objekte für die jeweiligen Kunden anbieten.

Aus den identifizierten Objekten werden die relevantesten nach Rendite- und Risiko-Profil ausgewählt. Anschließend wird ein Businessplan auf Basis der wirtschaftlichen Daten wie z.B. der Mieterstruktur, der Mieterträge, Leerstandsquoten und durchschnittlichen Mietvertragslaufzeiten erstellt und als Grundlage für ein indikatives Kaufpreisangebot herangezogen, welches die publity für die jeweiligen Kunden abgibt.

Vor dem Ankauf geeigneter Objekte wird eine mehrstufige Due Diligence von externen Dienstleistern, im Auftrag von publity, auf Rechnung des jeweiligen Kunden, durchgeführt. So wird vor der Investitionsentscheidung eine rechtliche Due Diligence durch unabhängige Rechtsanwälte durchgeführt und eine Immobilien-Due-Diligence durch öffentlich vereidigte und bestellte Sachverständige, die sowohl die technische als auch die wirtschaftliche

Bewertung der betreffenden Immobilie umfasst. Weiterhin werden von Immobilienexperten die Annahmen im Objekt-Businessplan verifiziert. Die Ergebnisse dieses umfangreichen Due-Diligence-Prozesses sollen sicherstellen, dass die zuvor definierten Investitionskriterien des Kunden erfüllt sind und eine Investitionsentscheidung getroffen werden kann.

Bei der Auswahl geeigneter Objekte konzentriert sich die publity-Unternehmensgruppe derzeit auf gewerbliche Immobilien in Deutschland mit dem Fokus auf Büroflächen in Ballungszentren. Das Objektalter sollte in der Regel nicht 10 bzw. 15 Jahre überschreiten. Eine weitere Prämisse ist, dass die Objekte zum Erwerbszeitpunkt bereits kostendeckend operieren, um weitere Optimierungen der Immobilien in der erforderlichen Zeit ohne Verkaufsdruck durchführen zu können.

2 - Verwaltung der Immobilien

Gemäß publity wird die Hauptwertschöpfung, neben einem möglichst niedrigen Ankauf, durch die Umsetzung von gezielten Objektstrategien sowie durch die Bewirtschaftung mit dem sogenannten **Manage-to-Core-Ansatz** erreicht. Das Immobilien-Asset Management umfasst die Vermarktung der Objekte, die Betreuung der Mieter, die Optimierung der Miet-situation sowie die Beauftragung und Verwaltung von Property- und Facility-Management.

Ziel ist es, den Wert des Objektes zu sichern bzw. zu steigern. Besonders über den Abbau von Leerständen durch die Optimierung von bestehenden Mietverträgen soll die Attraktivität für Käufer gesteigert werden. Der Manage-to-Core-Ansatz spiegelt entsprechend die Wertsteigerung der Immobilien über gezielte Maßnahmen wie z.B. technische Aufwertung, Verbesserung der Vermietungsquoten und der Mietvertragsituation wider. Darüber hinaus erbringt die publity im Rahmen der Immobilienverwaltung auch die notwendigen Portfolio- und Asset Management-, Entwicklungs-, Restrukturierungs-, Leasing-, Akquisitions-, Sourcing-, Verkaufs-, Marketing- und Konstruktions-Services und deckt das Liquiditäts- und Risikomanagement ab.

3 - Verwertung von Immobilien

Im Zuge der Verwertung einer Immobilie nach einer, im besten Fall, erfolgten Wertsteigerung identifiziert und prüft publity potenzielle Erwerber. Publity leitet das vollständige Verkaufsangebotsverfahren und führt strukturiert und koordiniert den Verkaufsprozess durch, einschließlich Betrieb des Datenraums und Besichtigungen mit Interessenten.

Die Immobilien werden über zwei Wege vertrieben. Zum einen über den Direktverkauf an nationale und internationale private und institutionelle Anleger und zum anderen über Portfolioverkäufe an nationale und internationale institutionelle Investoren.

Je nach Objektwert und zu adressierenden Käufer, werden die Immobilien entweder als Einzeltransaktion oder als Portfolioverkauf veräußert. Neben der Nutzung des konzerneigenen Netzwerks von potenziellen Käufern werden auch international tätige Immobilienmakler und -dienstleister beauftragt.

Research-Datenbank

publity hat eine eigene Research Datenbank entwickelt, die einen Informationsvorsprung gegenüber dem Wettbewerb bedeuten kann. Die publity Datenbank ist vergleichbar mit Thomas Daily, einem der führenden Anbieter von Daten und Informationen zum deutschen Gewerbeimmobilienmarkt. Bei der publity-Lösung fließen jedoch neben Thomas Daily noch weitere Daten ein, wodurch in Summe ein größerer Mehrwert geschaffen werden kann. So wird die Datenbank stetig von einem kleinen Team gepflegt und mit

Informationen aus weiteren Internetportalen versorgt. Zudem erhält publity als bekannter Immobilienplayer am deutschen Markt zahlreiche Angebote von Maklern mit Exposees und Mieterlisten. Diese Informationen werden ebenfalls in der Datenbank hinterlegt. Insgesamt konnten so rund 9.500 Gewerbeimmobilien in Deutschland identifiziert werden, die interessant für die publity sind. Der primäre Fokus liegt auf Frankfurt am Main und München, da diese Märkte als besonders stabil gelten, ohne absehbare kurzfristige Preisrückgänge.

Die publity Research Datenbank ist mit zahlreichen Informationen ausgestattet wie z.B. die Jahresnettokalmmieten, Informationen zu Eigentümer und Mieter, die Mietlaufzeiten bis hin zu den Mietpreisen. Hierdurch können auch lokale durchschnittliche Mieten oder Immobilienpreise ermittelt werden. Zudem wird angezeigt, welche Mietverträge wann auslaufen und welchen Flächenbedarf der Mieter hatte. Dies ermöglicht der publity eine direkte Ansprache der Mieter, um eigene Flächen zu vermieten. Zudem können direkt konkrete Mietangebote abgegeben werden, da die vorherigen Mietkonditionen grob bekannt waren. Hierdurch lassen sich sehr attraktive Angebote für Mieter erstellen.

Die Datenbank sollte auch beim An- und Verkauf von Objekten sehr hilfreich sein. Sofern das Interesse bestimmter Investoren an ausgewählten Objekten besteht, können diese zeitnah vermittelt werden.

Insgesamt sollte die publity durch das Research-Tool signifikant Maklerprovisionen einsparen, da geplante Transaktionen bereits absehbar werden. Zukünftig wäre es auch vorstellbar, noch die zusätzlichen Maklerprovisionen bei den Mietvermittlungen zu reduzieren.

Investitionstätigkeit

Im Jahr 2018 hat publity über die damalige hundertprozentige Tochtergesellschaft publity Investor GmbH in Immobilien investiert. Das Ziel für den Aufbau des neuen Geschäftsbereichs war es, die laufenden Erträge aus dem Dienstleistungsgeschäft mit den hohen Renditen aus dem Verkauf von optimierten Immobilien zu verbinden. Zudem konnte das Asset Management direkt inhouse erfolgen. Im Jahr 2019 wurde das Immobiliengeschäft weiter ausgebaut, durch den Erwerb weiterer Immobilien und durch die Übernahme des jungen Immobilienbestandshalters PREOS Global Office Real Estate & Technology AG (vorheriger Hauptaktionär war Thomas Olek). So hat die publity AG zunächst 94,9 % der publity Investor GmbH an die PREOS AG verkauft. Anschließend wurde die publity AG im Zuge einer Sach-Kapitalerhöhung zum Großaktionär der PREOS AG. Die publity AG besaß im Vorfeld keine Beteiligung an der PREOS AG. Die Geschäftsführung der publity nimmt keinen direkten Einfluss auf die Geschäftsführung der PREOS Global Office Real Estate & Technology AG, sodass eigenständige Geschäfts- und Strategieentscheidungen getroffen werden können.

Die Immobilienstrategie fußt auf drei wesentlichen Punkten: (1) Es liegt ein Fokus auf dem deutschen Immobilienmarkt, insbesondere Gewerbe- bzw. Büroimmobilien. (2) Konzentration auf Objekte in bevorzugten Lagen Deutschlands, insbesondere Metropolregionen, da hier das Management auch zukünftig stabile Wertentwicklungen erwartet. (3) Flexible Ausgestaltung der Objektgrößen und Haltedauern.

PREOS Token

Die PREOS Global Office Real Estate & Technology AG hatte Ende 2020 über seine Mutter publity AG seine Aktien durch einen Blockchain-basierten „digitalen Zwilling“ (Token) verbrieft. In einem ersten Schritt hat PREOS Ende 2020 Wertpapiere im Börsenwert von 230 Millionen Euro „tokenisiert“. Der Token wurde jedoch wieder eingestellt, da es für den

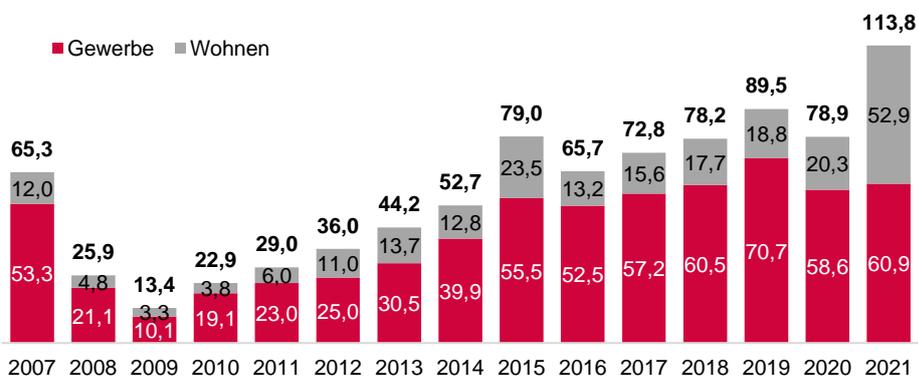
vergleichsweise marktengen Titel der PREOS Global Office Real Estate & Technology AG nur wenige Abnehmer gab. Gemäß dem Management ist das Know-how zur Tokenisierung weiterhin im Unternehmen und hierauf könnte bei Bedarf wieder zugegriffen werden.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die publity AG ist vornehmlich im Markt für Gewerbeimmobilien unterwegs. Die vor zwei Jahren ausgebrochene Pandemie hat die Gesellschaft, die Wirtschaft und die öffentliche Verwaltung gefordert und gewandelt. Das Angebot auf dem Immobilienmarkt, vor allem im Büro- und Einzelhandelssegment, wurde auf den Prüfstand gestellt.

Vor der Covid-19-Pandemie war es gemäß DZ Hyp einfacher auch weniger attraktive Immobilien zu vermieten. Denn obwohl genügend neue Büros gebaut wurden, reichte das Angebot an Büroflächen nicht aus, um die wachsende Zahl von Büroangestellten zu versorgen. Flexibles Arbeiten, z. B. von zu Hause aus, hätte den angespannten Büromarkt entlasten können, war aber nicht weit verbreitet. Heute ist das Arbeiten von zu Hause aus gang und gäbe, was zu einer Neudefinition des Büros geführt hat. Kommunikation und Teamarbeit stehen aber weiterhin im Vordergrund, was neugestaltete, attraktive Räume erfordert, während die tatsächliche Schreibtischfläche schrumpft.

Transaktionsvolumina in Mrd. Euro in Deutschland



Quelle: EY

Gemäß EY wurde im Jahr 2021 die Rekordsumme von 113,8 Mrd. Euro in Immobilien investiert. Im Wohnbereich hat die Übernahme der Deutschen Wohnen durch die Vonovia wesentlich hierzu beigetragen (23,5 Mrd. €). EY erwartet für das Jahr 2022 ein Niveau vergleichbar den Jahren 2018 – 2020 in Höhe von 80,0 bis 90,0 Mrd. €. Jedoch könnten Groß-Übernahmen (vergleichbar mit Übernahme Deutsche Wohnen 2021) einen weiteren Ausschlag nach oben bedeuten.

Auch DZ Hyp erwartet, dass sich der Immobilienmarkt weiterhin gut entwickeln wird. Dafür spricht das anhaltend hohe Interesse der Investoren an Gewerbeimmobilien. Die Marktsegmente werden jedoch unterschiedlich bewertet. Während beispielsweise Einkaufszentren von den Investoren weiterhin mit Skepsis betrachtet werden, dürfte das Interesse an zeitgemäßen Bürogebäuden groß sein. Denn moderne Büroflächen, die auch hohen Nachhaltigkeitsstandards entsprechen, sind nach wie vor knapp.

Marktbedingungen

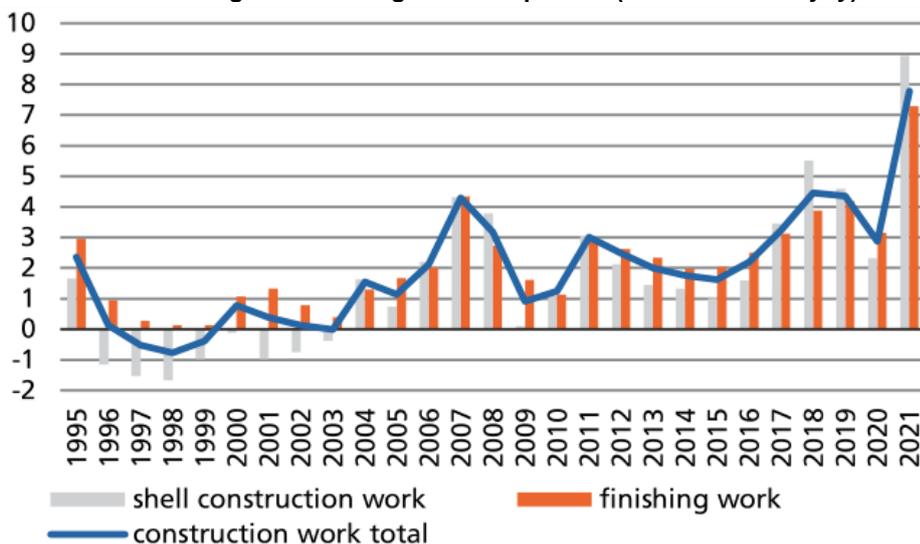
Während im Herbst 2020 die Aussichten für 2021 noch optimistisch waren, blieb das starke Wachstum der deutschen Wirtschaft nach Covid aus. Infolge einer relativ niedrigen Durchimpfungsrate litt der Dienstleistungssektor unter Einschränkungen wie der "2G-Regel". Das Hauptproblem für die Industrie war die Unterbrechung der Lieferketten. Zudem belasten geopolitische Spannungen sowie der Ukraine-Konflikt die weltweiten Lieferketten. Neben Öl und Gas haben sich auch viele andere Materialien verteuert. Auch die Verbraucherpreise sind in die Höhe geschossen. Zum Jahresende lag die Inflation bei über 5

%. Auch der anhaltende Fachkräftemangel macht den Unternehmen weiterhin zu schaffen. Unter dem Strich wuchs die gesamtwirtschaftliche Produktion um weniger als 3 % - und damit immer noch weniger stark als 2019.

Seit dem Jahreswechsel haben sich die anhaltende Materialknappheit und die Coronavirus-Variante Omikron negativ auf die Wirtschaft ausgewirkt. Die anhaltenden Einschränkungen im Dienstleistungssektor werden durch die große Zahl von Infektionen, die sich unter den Arbeitnehmern ausbreiten oder durch Arbeitsausfälle aufgrund von Quarantäne noch verstärkt.

Die hohe Nachfrage nach Gewerbeimmobilien, Wohnungen, öffentlichen Gebäuden und Infrastrukturprojekten dürfte auch weiterhin für eine hohe Nachfrage nach Bauleistungen sorgen.

Baukosten von Bürogebäuden steigen 2021 rapide an (Baukosten in % yoy)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DG Hyp

Da auch die Ressourcen - insbesondere Fachkräfte - knapp bleiben dürften, wird Bauen wohl teuer bleiben. Hohe ESG-Kriterien für Gebäude könnten hier ebenfalls eine Rolle spielen.

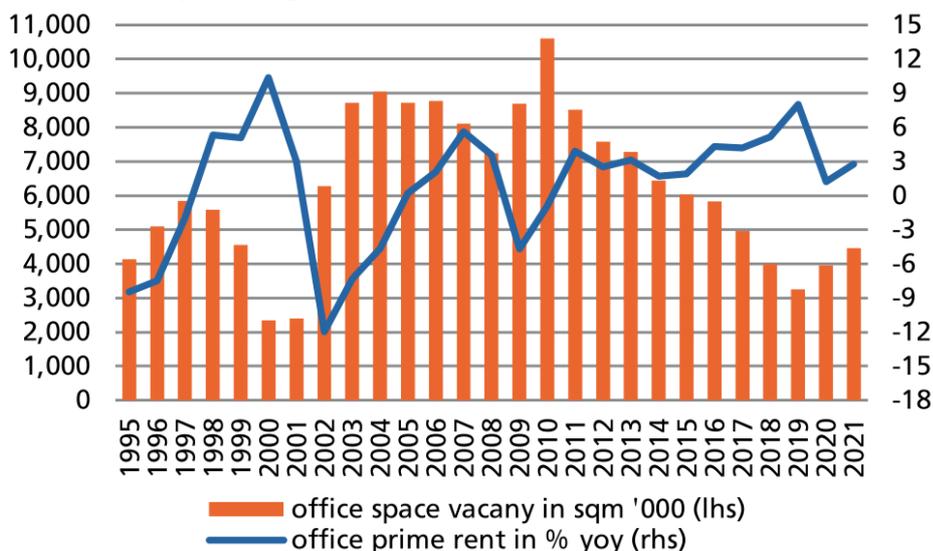
Büroimmobilien

Trotz des stetigen Rückgangs der Leerstandsquoten vor Covid hielt sich das Flächenwachstum von 2011 bis 2021 mit einem Anstieg von 6 % an allen 19 A- und B-Standorten (A-Standorte: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart; B-Standorte: Augsburg, Bremen, Darmstadt, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Dresden, Mainz, Mannheim, Münster, Nürnberg) in Grenzen. In den zehn Jahren zuvor (2001 bis 2010) war das Wachstum noch doppelt so hoch, obwohl die Bürobeschäftigung zu dieser Zeit weitgehend stagnierte. Dies führte zu hohen Leerstandsquoten und bestenfalls stabilen Büromieten. Mit dem 2010 einsetzenden Aufschwung am Arbeitsmarkt stieg die Nachfrage nach Büroflächen jedoch an, so dass die Leerstandsquoten sanken und die Büromieten stiegen.

Ende 2019 waren rund 97 % der gesamten Büroflächen an den 19 Standorten vermietet. Die Pandemie führte zunächst zu einem sichtbaren Stopp des Mietwachstums, während die Leerstandsquoten moderat anstiegen. Ende 2021 lag die durchschnittliche Leerstandsquote an den Top-Standorten bei 4,5 %, in den Regionalzentren bei 4,1 %.

Die Gründe für die höheren Leerstandsquoten waren ein vorübergehend schwacher Arbeitsmarkt und die verbreitete Einführung von Homeoffice. So ist die Nachfrage, gemessen am Büroflächenumsatz, im Jahr 2020 aufgrund der Wirtschaftskrise stark zurückgegangen. Die hohe Nachfrage nach Büroflächen und der starke Anstieg der Büromieten in der Zeit vor der Covid-Pandemie trieben den Trend zu neuen Büroflächen und spekulativen Büroprojekten. Das Büroangebot wuchs daher etwas stärker.

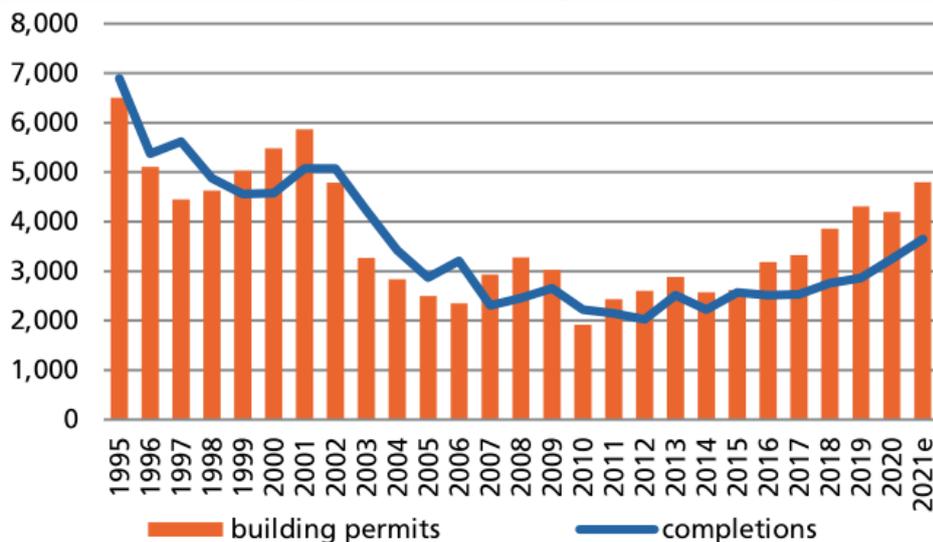
Die Leerstandsquote stieg und die Mieten blieben stabil



Quelle: bulwiengesa, DZ Hyp

Die Entwicklung neuer Büroflächen steigt wieder an. Angesichts des Mangels an zeitgemäßen Büroflächen werden auch neue Büros dringend benötigt. Der überwiegende Teil des Bürobestandes ist bereits mehr als 30 Jahre alt und entspricht zunehmend nicht mehr den aktuellen Anforderungen der Büromieter. Auch ist es schwieriger, Büroflächen in Altbauten an die neuen Bürokonzepte anzupassen.

Bürobau wächst deutlich (Deutschlandweit verfügbare Fläche in 1.000 m²)



Quelle: bulwiengesa, DZ Hyp

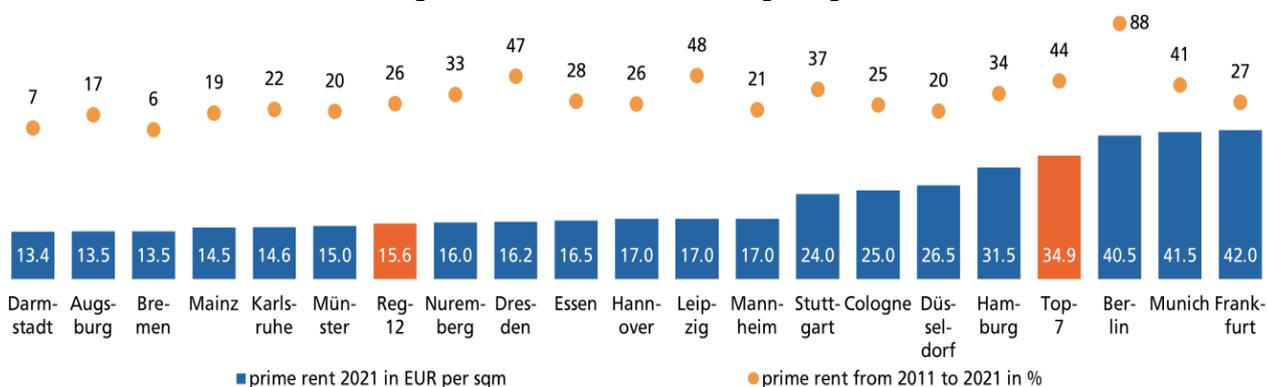
In den Jahren 2020 und 2021 wurden an den Top-Standorten kumuliert 2,7 Mio. m² neue Büroflächen geschaffen. Davon entfallen 1,1 Mio. m² oder rund 40 % allein auf Berlin, den

größten deutschen Bürostandort. Das klingt unverhältnismäßiger, als es tatsächlich ist. In Berlin wurden lange Zeit so gut wie keine Büroflächen mehr geschaffen, so dass die Leerstandsquote 2019 auf knapp über 1 % sank. Im vergangenen Jahr wurde mit rund 2 Mio. m² über alle 19 Standorte hinweg fast doppelt so viel Fläche neu geschaffen wie im Jahresdurchschnitt 2005 bis 2017. Im Jahr 2021 erreichte das Flächenvolumen damit den höchsten Stand seit 2003.

Die Flächenknappheit ist hauptsächlich auf das starke Wachstum der Bürobeschäftigung von 2005 bis 2019 zurückzuführen. Erst mit dem Ausbruch der Covid-Pandemie hat sich das Wachstum verlangsamt. Besonders deutlich wird die Flächenknappheit anhand des theoretischen Büroflächenvolumens pro Bürobeschäftigten. Bezogen auf das Gesamtvolumen der Büroflächen hatte jeder Büroangestellte im Jahr 2021 Zugang zu rund 31 m² Bürofläche. Im Jahr 2005 waren es dagegen noch fast 38 m². Die Aussagekraft dieses Verhältnisses ist jedoch angesichts der zunehmenden Bedeutung von Homeoffice begrenzt. Das Niveau dürfte weiter sinken, wenn sich die Büroangestellten in den kommenden Jahren die verfügbaren Schreibtische teilen.

Der geringere Flächenumsatz in den Jahren 2020 und 2021 ging nicht mit einem Rückgang der Bürospitzenmieten einher. In den besten Lagen stiegen die Mieten dennoch weiter an. Dies spiegelt eindeutig das bereits beschriebene Interesse der Bürokunden an hochwertigen Büroflächen wider. Auffällig ist, dass die Bürospitzenmieten 2021 vor allem in den ohnehin schon besonders teuren Standorten Berlin, Frankfurt und München gestiegen sind. Damit liegen die Spitzenmieten in den drei Büromärkten mittlerweile über 40 Euro pro m².

Spitzenmieten für Büros: Große Divergenz bei Mietniveau und Steigerungsraten



Quelle: bulwiengesa, DZ Hyp

In den letzten zehn Jahren sind die Büromieten in den 12 B-Standorten um etwa ein Viertel gestiegen. Die durchschnittliche Spitzenmiete lag hier Ende 2021 bei 15,60 Euro pro m². Die Spanne der Mieten pro m² reicht von 13,40 Euro in Darmstadt bis 17 Euro in den drei Städten Hannover, Leipzig und Mannheim. An den sieben Top-Standorten fiel das Mietwachstum mit über 40 % deutlich stärker aus. Der höhere Zuwachs ist vor allem auf den boomenden Berliner Büromarkt zurückzuführen, der aufgrund seines hohen Marktanteils die durchschnittliche Spitzenmiete in den Top-Standorten zuletzt auf 34,90 Euro/m² ansteigen ließ. Die Spanne der Mieten pro m² reicht von 24 Euro in Stuttgart bis 42 Euro in Frankfurt, was damit mit knappem Vorsprung vor München der teuerste deutsche Bürostandort bleibt.

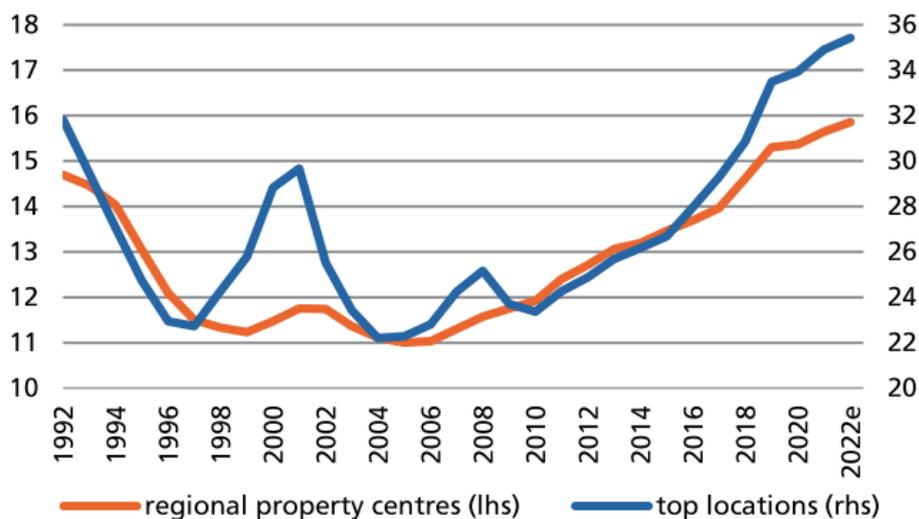
Schlussfolgerung und Prognose für den Büromarkt

Gemäß DZ Hyp befindet sich der Büromarkt im Umbruch. Viele Arbeitgeber und Büroangestellte entscheiden sich dafür, einen deutlich größeren Teil der Zeit von zu Hause aus

zu arbeiten als vor Covid. Bürogebäude mit ihren Vorteilen in Bezug auf Kommunikation und Teamarbeit sind jedoch keineswegs überflüssig. Die Anzahl der Schreibtische und die Größe der Büroflächen werden dennoch leicht reduziert. Auch hier spielt die Demographie eine Rolle. In attraktiven Bürostandorten dürften diese Effekte aufgrund ihrer Anziehungskraft jedoch weniger ausgeprägt sein.

Die Nachfrage nach modernen und hochwertigen Büroflächen könnte von dem Konzept des Hybridbüros profitieren. Büros mit hohen Nachhaltigkeitsstandards sind besonders gefragt. Der Aufwärtstrend bei den Spitzenmieten könnte sich fortsetzen. Das wachsende Angebot an Büroflächen dürfte sich kaum dämpfend auswirken, denn nach vielen Jahren mit geringer Neubautätigkeit ist die Nachfrage nach modernen Flächen entsprechend hoch.

Bürospitzenmieten stiegen 2021 weiter an



Quelle: bulwiengesa, DZ Hyp

Hohe Kosten und knappe Ressourcen könnten aber den Neubau rasch bremsen. Eine Verlängerung der Pandemie könnte sich weiter dämpfend auf die Büromärkte auswirken. Wie die letzten beiden Jahre der Pandemie gezeigt haben, sollten die Bürostandorte dies jedoch wieder weitgehend unbeschadet überstehen können.

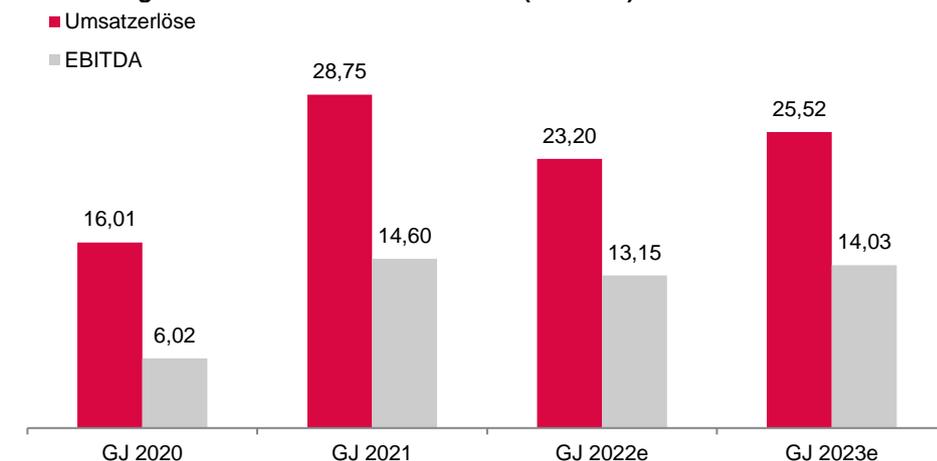
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	16,01	28,75	23,20	25,52
Sonstige betriebliche Erträge	34,43	4,00	4,35	4,35
Materialaufwand	-3,06	-0,87	-1,00	-1,10
Rohergebnis	47,38	31,88	26,55	28,77
Personalaufwand	-1,90	-1,38	-1,40	-1,54
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-39,47	-15,90	-12,00	-13,20
EBITDA	6,02	14,60	13,15	14,03
Abschreibungen	-0,14	-0,45	-0,50	-0,47
EBIT	5,87	14,15	12,65	13,56
Erträge aus Beteiligungen	0,00	0,00	0,00	0,00
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen	0,68	0,31	0,00	0,00
Erträge aus anderen Wertpapieren und Aus-	8,93	7,13	7,00	7,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,68	0,03	0,00	0,00
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	-27,47	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-4,12	-4,84	-4,84	-12,12
Ergebnis vor Steuern	12,05	-10,68	14,81	8,44
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,07	-4,73	-4,89	-2,79
Sonstige Steuern	-0,04	-0,01	-0,01	-0,01
Jahresüberschuss	12,07	-15,43	9,91	5,64
Umsatzerlöse	16,01	28,75	23,20	25,52
EBITDA	6,02	14,60	13,15	14,03
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>37,6%</i>	<i>50,8%</i>	<i>56,7%</i>	<i>55,0%</i>
EBIT	5,87	14,15	12,65	13,56
<i>EBIT-Marge</i>	<i>36,7%</i>	<i>49,2%</i>	<i>54,5%</i>	<i>53,1%</i>
Nettoergebnis	12,07	-15,43	9,91	5,64
<i>Netto-Marge</i>	<i>75,4%</i>	<i>-53,7%</i>	<i>42,7%</i>	<i>22,1%</i>

Quelle: GBC AG, publity AG

Entwicklung des Umsatzes und des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung im GJ 2021

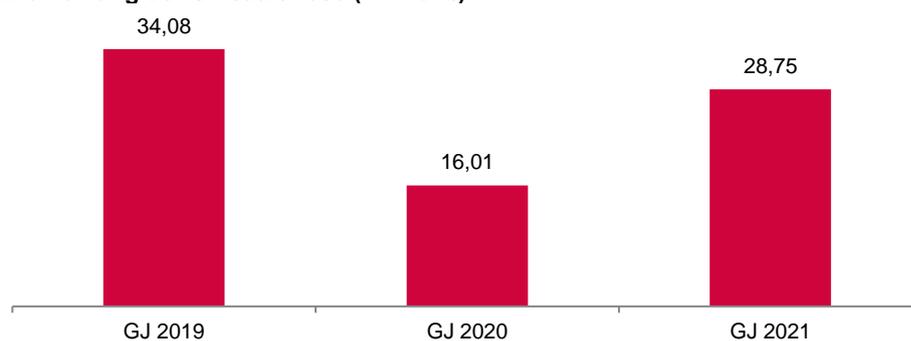
GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	34,08	16,01	28,75
EBITDA	306,87	6,02	14,60
EBITDA-Marge	900,5%	37,6%	50,8%
EBIT	306,79	5,87	14,15
EBIT-Marge	900,3%	36,7%	49,2%
Jahresüberschuss	304,49	12,07	-15,43
EPS in €	20,47	0,81	-1,04

Quelle: publity AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 konnte die publity AG die Umsatzerlöse um 79,6% auf 28,75 Mio. € (VJ: 16,01 Mio. €) verbessern. Die Umsatzsteigerungen gehen primär auf Finder's Fees aus dem Asset Management-Geschäft zurück und wurden vornehmlich mit verbundenen Unternehmen (PREOS und GORE) erzielt. Die Basic Fee sollte ebenfalls stabile Einkünfte beigesteuert haben. Ein großer Exit war die Veräußerung des Westend-Carrees, welches erst 2020 erworben wurde. Darüber hinaus war die Vermittlung des Investors für die PREOS umsatzrelevant (Transaktionsbeschreibung auf Seite 28).

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)

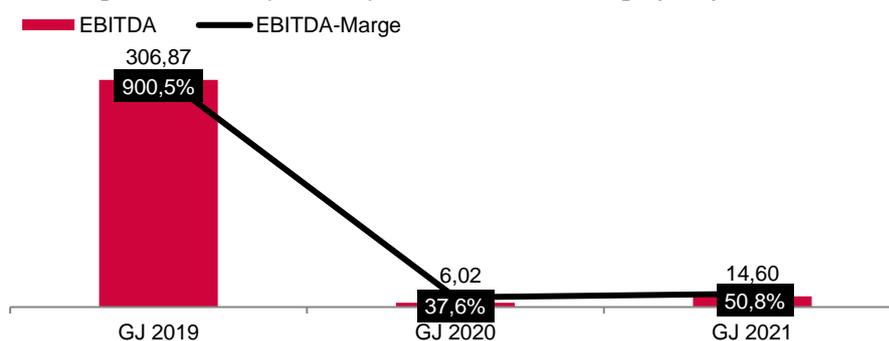


Quelle: publity AG, GBC AG

Ergebnisentwicklung

Das Rohergebnis reduzierte sich jedoch um 32,7% auf 31,88 Mio. € (VJ: 47,38 Mio. €) aufgrund der deutlich gesunkenen sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 4,00 Mio. € (VJ: 34,43 Mio. €). Während im Vorjahr deutliche Erträge aus Wertpapiertransaktionen erzielt wurden, setzen sich die sonstigen betrieblichen Erträge im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 vornehmlich aus der Herabsetzung einer Einzelwertberichtigung auf Forderungen zusammen.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: publity AG, GBC AG

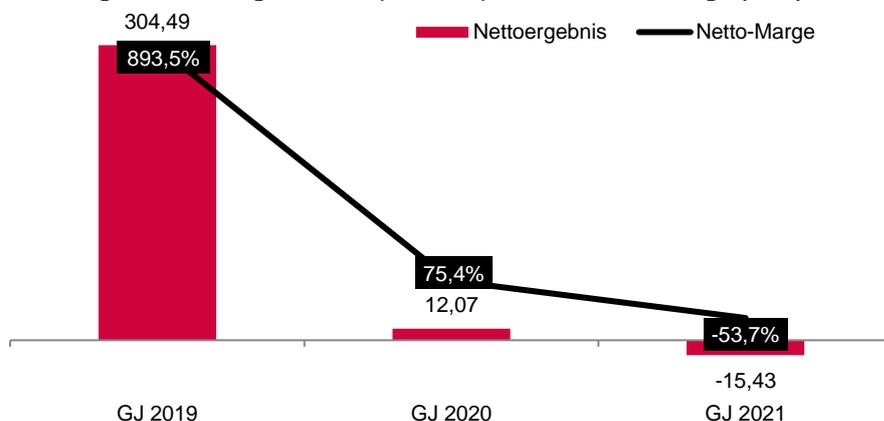
Gegenläufig zum Rohergebnis erhöhte sich das EBITDA um 142,6% auf 14,60 Mio. € (VJ: 6,02 Mio. €), da die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sich um 59,7% auf 15,90 Mio. € (VJ: 39,47 Mio. €) reduzierten. Auch das EBIT konnte überproportional um 140,9% auf 14,15 Mio. € (VJ: 5,87 Mio. €) gesteigert werden.

Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist vornehmlich auf den Wegfall der Sonderkosten aus dem Vorjahr für die Anleiheemission, die TOKEN-Emission, Veräußerungen im Bereich Finanzanlagevermögen und Rechtskosten zurückzuführen. Auch die Personalkosten reduzierten sich um 27,4% auf 1,38 Mio. € (VJ: 1,90 Mio. €) als Folge der Verkleinerung des Vorstands und einer geänderten Personalstruktur.

Das Finanzergebnis reduzierte sich auf -24,83 Mio. € (VJ: 6,17 Mio. €), da Wertberichtigungen auf Finanzanlagen in Höhe von 27,47 Mio. € durchgeführt wurden. Die Wertberichtigung geht gemäß dem Management auf den allgemeinen Markttrend zurück. So wurden nahezu alle Immobilienunternehmen und -portfolios aufgrund des Zinsanstiegs abgewertet. Um dieses Marktphänomen auch widerzuspiegeln, wurde eine Abwertung der PREOS-Anteile von 5,20 € je Aktie auf 4,95 € und der GORE-Anteile von 4,00 € auf 3,00 € durchgeführt. Diese Abwertung fand statt, obwohl geplante Einbringungen zu den Kursen 5,20 € für PREOS bzw. 3,00 € für GORE geplant sind (siehe Transaktionsbeschreibung Seite 28). Sollte es zu der geplanten Transaktion zum genannten Preis kommen, würde dies wieder zu einer Aufwertung der Positionen führen. Wichtig ist hier zu vermerken, dass es sich hierbei um keinen Liquiditätsverlust handelt, sondern um eine reine Buchwertkorrektur.

Darüber hinaus reduzierten sich die Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens um 20,1% auf 7,13 Mio. € (VJ: 8,93 Mio. €).

Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: publity AG, GBC AG

Insgesamt reduzierte sich so das Ergebnis nach Steuern auf -15,43 Mio. € (VJ: 12,08 Mio. €). Somit wurde die ursprüngliche Guidance von einem Jahresüberschuss von 9 bis 12 Mio. € aufgrund der Wertberichtigung verfehlt. Bereinigt um die cash-neutrale Wertkorrektur läge der Jahresüberschuss bei 12,04 Mio. €, was dem oberen Teil der Guidance entspricht.

Ein Hinweis auf das sehr hohe Jahresergebnis von 2019: Dieses war signifikant durch die Einbringung der damaligen Tochtergesellschaft publity Investor GmbH beeinflusst. Um alle Sondereffekte bereinigt betrug der Jahresüberschuss im Jahr 2019 rund 5,00 Mio. €.

Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2022

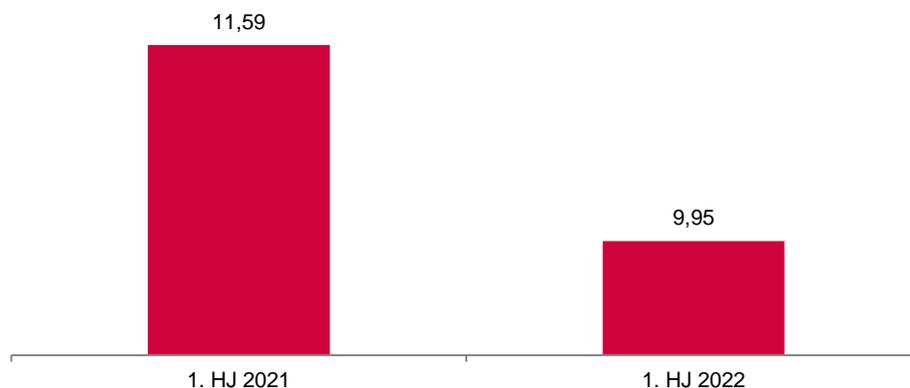
in Mio. €	1. HJ 2021	1. HJ 2022
Umsatzerlöse	11,59	9,95
EBITDA	5,15	6,63
EBITDA-Marge	44,5%	66,6%
EBIT	5,02	6,35
EBIT-Marge	43,3%	63,8%
Jahresüberschuss	4,59	5,23
EPS in €	0,31	0,35

Quelle: publity AG, GBC AG, Aufgrund der Umstellung von IFRS-Konzernrechnungslegung auf HGB-Bilanzierung ist ein Vergleich mit den nach IFRS ermittelten Halbjahreszahlen 2020 nicht aussagekräftig.

Umsatzentwicklung

Im ersten Halbjahr 2022 reduzierten sich die Umsatzerlöse leicht um 14,1% auf 9,95 Mio. € (VJ: 11,59 Mio. €). Insbesondere die Asset Management-Fees aus den verwalteten Bestandsimmobilien lieferten einen positiven Umsatzbeitrag. Gemäß dem Management setzte sich der Umsatz hauptsächlich aus Bestands Fees und Finder's Fees zusammen. Aus dem Abverkauf der des GORE-Portfolios werden keine Exit Fees generiert, da dies mit der Investorenprovision abgedeckt wurde, da die publity den luxemburgischen Großinvestor an die GORE vermittelt (siehe Transaktionsbeschreibung Seite 28).

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: publity AG, GBC AG

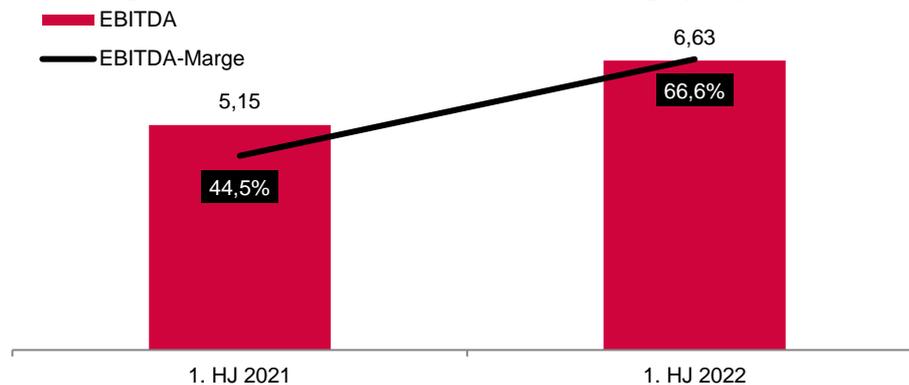
Zudem wurden Erfolge im Transaktionsgeschäft erzielt mit einer Veräußerung eines Objekts in Mühlheim (Ruhr) mit einer Nutzfläche von rund 12.600 Quadratmetern. Weiterhin wurde eine Büroimmobilie mit einer Gesamtmietfläche von knapp 6.000 Quadratmetern in Leonberg, in der Nähe von Stuttgart, veräußert. Zudem hat die publity als Asset Manager für das Büroobjekt „am Boulevard“ in Bielefeld für eine Fläche von 540 Quadratmetern mit einer Laufzeit von 10 Jahren einen neuen Mieter gewonnen. Somit konnte die Vollvermietung für dieses Objekt erreicht werden. Nach dem Berichtszeitraum des ersten Halbjahres 2022 wurden zudem drei weitere Büroobjekte in einem Gewerbegebiet von Ratingen mit einer Gesamtmietfläche von 10.200 Quadratmetern veräußert sowie weitere Vermietungserfolge und Mietvertragsverlängerungen erreicht.

Ergebnisentwicklung

Gegenläufig zur Umsatzentwicklung konnte das Ergebnis verbessert werden. Das EBITDA stieg um 28,6% auf 6,63 Mio. € (VJ: 5,15 Mio. €) und das EBIT um 26,5% auf 6,35 (VJ: 5,02 Mio. €) jeweils deutlich an. Da es zu keiner weiteren Herabsetzung von Einzelwertberichtigungen aus Forderungen kam, reduzierten sich die sonstigen

betrieblichen Erträge auf 0,03 Mio. € (VJ: 1,02 Mio. €). In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind keine Forderungsverluste aus Einzelwertberichtigungen enthalten, daher konnte diese Kostenposition ebenfalls um 59,2% auf -2,31 Mio. € (VJ: -5,64 Mio. €) reduziert werden. Insgesamt konnte durch das Management eine Kostenoptimierung im ersten Halbjahr erzielt werden. Teilweise fallen auch Aufwendungen in das zweite Halbjahr wie z.B. die Hauptversammlung und die Beratungskosten im Zuge der Anleihe-Emission.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: publity AG, GBC AG

Das Finanzergebnis verbesserte sich um 29,6% auf 1,11 Mio. € (VJ: 0,86 Mio. €), insbesondere aufgrund reduzierter Zinsaufwendungen in Höhe von 2,33 Mio. € (VJ: 2,69 Mio. €). Die Zinserträge aus Beteiligungsunternehmen verblieben mit 3,45 Mio. € (VJ: 3,55 Mio. €) auf Vorjahresniveau.

Das Periodenergebnis wurde so um 13,9% auf 5,23 Mio. € (VJ: 4,59 Mio. €) verbessert.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Eigenkapital	568,01	580,16	564,73	569,96
EK-Quote (in %)	90,6%	88,2%	85,6%	85,8%
Operatives Anlagevermögen	0,35	1,52	1,27	1,03
Working Capital	8,80	3,83	0,55	1,21
Netto-Finanzvermögen	568,99	585,10	566,79	576,86

Quelle: publity AG; GBC AG

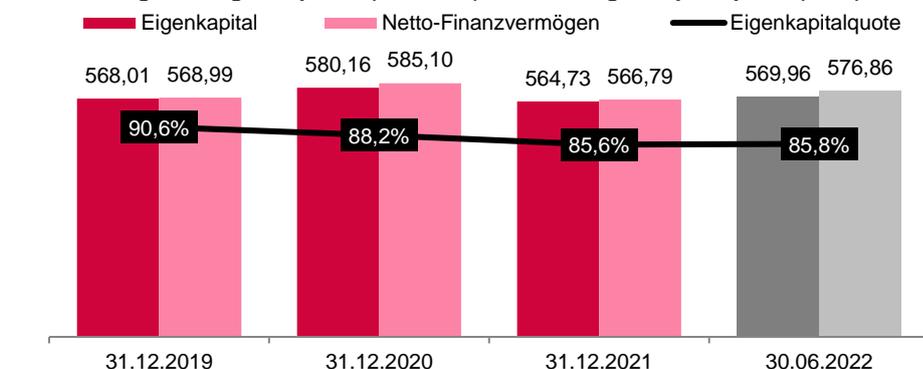
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2021

Die publity-Bilanz weist vom Grundsatz her ein vergleichbares Bild zu Investmentgesellschaften auf. Typischerweise ist dieses von einem hohen Bestand an Finanzanlagen geprägt, wobei es sich hier vornehmlich um die PREOS-Anteile handelt. Trotz der hohen Beteiligungsquote von 93,1 % sind die Anteile an dieser Tochtergesellschaft nicht vollkonsolidiert, sondern als Finanzanlagevermögen erfasst.

Da hierdurch auch die Schulden der Immobiliengesellschaften GORE und PREOS nicht vollkonsolidiert sind, weist die publity AG in der Regel eine überdurchschnittlich hohe EK-Quote auf. Schwankungen des absoluten Eigenkapitals ergeben sich in der Regel aus der operativen Entwicklung.

Zum 31.12.2021 reduzierte sich das Eigenkapital leicht um 2,3% auf 564,73 Mio. € (31.12.2020: 580,16 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung ist der Jahresfehlbetrag in Höhe von -15,43 Mio. € (VJ: 12,08 Mio. €). Dies führte zu einem leichten Rückgang der Eigenkapitalquote auf 85,6% (31.12.2020: 88,2%). Damit ist das Unternehmen weiterhin bilanziell sehr gut aufgestellt.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Das Bilanzvermögen wird von Anteilen an verbundenen Unternehmen dominiert und beläuft sich auf 528,22 Mio. € (31.12.2020: 528,711 Mio. €), was 80,0% (31.12.2020: 80,4%) der Bilanzsumme ausmacht. Hier enthalten sind vornehmlich die über Tochterunternehmen erworbenen Immobilien. Weiterhin hält die publity AG Anleihen der PREOS Global Office Real Estate & Technology AG in Höhe von 97,70 (31.12.2020: 101,46 Mio. €) im Bestand.

Die kurzfristigen Finanzanlagen zählen wir dem Netto-Finanzvermögen hinzu und daher weist das Unternehmen ein Netto-Finanzvermögen in Höhe von 566,79 Mio. € (31.12.2020: 585,10 Mio. €) auf.

Die größte Fremdkapitalposition stellt die Anleihe in Höhe von 77,77 Mio. € (31.12.2020: 53,67 Mio. €) dar, dies entspricht 11,8% der Bilanzsumme (31.12.2020: 8,2%). Die Anleihe

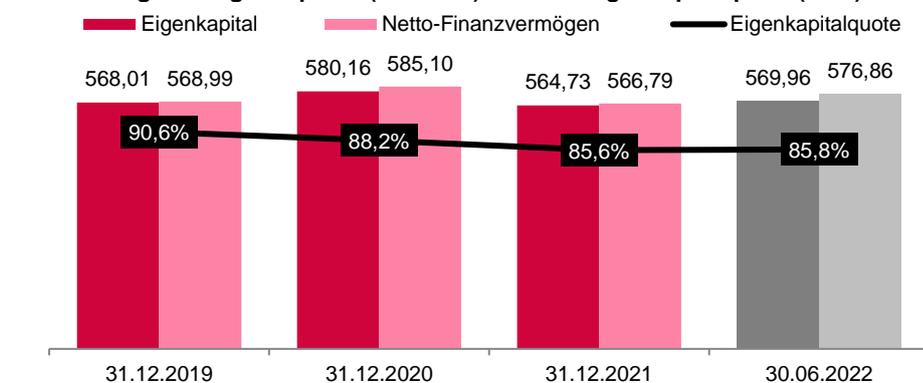
ist 2025 fällig. Weiterhin bestehen Bankverbindlichkeiten in Höhe von 4,24 Mio. € (31.12.2020: 4,24 Mio. €). Ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 9,75 Mio. € wurde planmäßig im Geschäftsjahr getilgt.

Die liquiden Mittel belaufen sich auf 2,16 Mio. € (31.12.2020: 9,28 Mio. €), was mit der positiven operativen Entwicklung vollkommen ausreichend sein sollte, um einen möglichen Liquiditätsbedarf zu decken.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2022

Zum 30.06.2022 erhöhte sich das Eigenkapital auf 569,96 Mio. € (31.12.2021: 564,73 Mio. €), wodurch die Eigenkapitalquote auf 85,8% (31.12.2021: 85,6%) anstieg. Der Grund für den Anstieg liegt im positiven Periodenergebnis in Höhe von 5,23 Mio. €.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: publity AG; GBC AG

Die Anleihe verblieb mit 77,77 Mio. € (31.12.2021: 77,77 Mio. €) passiviert, was einem Bilanzanteil von 11,7% entspricht (31.12.2021: 11,8%).

Der deutliche Anstieg der Forderungen gegen verbundene Unternehmen um 53,4% auf 31,43 Mio. € (31.12.2021: 20,49 Mio. €) hängt hauptsächlich mit der Finder's Fee für den vermittelten Luxemburger Investor zusammen.

Die liquiden Mittel verblieben mit 1,90 Mio. € (31.12.2021: 2,16 Mio. €) nahezu unverändert und sollten unseres Erachtens zur Liquiditätsbedarfsdeckung ausreichen.

Die Anteile an verbundenen Unternehmen verblieben mit 528,80 Mio. € (31.12.2021: 528,22 Mio. €) auf dem Niveau des Jahresbeginns. Gleichsam die Ausleihungen an verbundene Unternehmen mit 96,51 Mio. € (VJ: 97,70 Mio. €).

Geplante Anleihe-Emission und Anleihe-Konditionsanpassungen

Am 07.10.2022 hat der die publity AG veröffentlicht, dass eine weitere Anleihe emittiert werden soll. Die unbesicherte und nicht nachrangige Anleihe 2022/2027 soll ein Volumen von bis zu 100 Mio. € aufweisen und am 19.12.2027 endfällig werden. Der Kupon wird voraussichtlich 6,25% betragen. Der Emissionserlös soll der Finanzierung des weiteren Wachstums dienen und dabei zur Akquise von Immobilien und Beteiligungen eingesetzt werden.

Bei der bestehenden Anleihe 2020/2025 wurden die entsprechenden Konditionen angeglichen, so dass das Laufzeitende ebenfalls auf den 19.12.2027 fällt und der Kupon ab dem 19.06.2023 von 5,5% auch auf 6,25% angehoben wird.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Das Management zeichnet sich durch umfangreiche Erfahrung im deutschen (Gewerbe-)Immobilienmarkt aus und verfügt über langjährige Kapitalmarkterfahrung. • Das Research-Tool mit umfangreicher Datenbank kann Wettbewerbsvorteile sichern. • Standardisierte und formalisierte Prozesse ermöglichen rasche Transaktionen. • Das Asset Management Geschäftsfeld sollte äußerst stabil sein. • Das Unternehmen setzt auf eine konservative HGB-Bilanzierung. • Das Unternehmen weist ein hohes Eigenkapital bei einer überschaubaren Verschuldung auf. • Der Fokus auf die Top 7 Standorte und Gewerbeimmobilien sollte weniger Bewertungsvolatilität bedeuten. 	<ul style="list-style-type: none"> • Der Unternehmen ist in einem wettbewerbsreichen Markt aktiv. • Umsatzerlöse resultieren im Wesentlichen aus Umsätzen mit verbundenen Unternehmen. • Wachstum ist stark eigenkapitalabhängig. Weitere Immobilien in der Tochtergesellschaft müssen zunächst finanziert werden. Zudem ist das Kapital anschließend mit dem Bestand der Immobilie gebunden. Weitere Liquidität zum Ausbau des Geschäfts erforderlich. • Aktuell wird der Immobilienmarkt aufgrund der Zinswende eher kritisch gesehen. Unseres Erachtens ist aber der Gewerbeimmobilienmarkt stabiler aufgestellt als der restliche Immobilienmarkt. • Aufgrund niedrigen Freefloats herrscht, für die Größe des Unternehmens, vergleichsweise wenig Handel in der Aktie.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die flexible Unternehmensstruktur ermöglicht eine schnellere Reaktion auf Marktbewegungen als größere Marktteilnehmer. • Die Erfahrung in NPL Portfolios könnte in Zukunft wieder Wachstumschancen bieten. • Der Zukauf neuer Asset Manager könnte Wachstumsimpulse liefern. • Der Ausbau des Kundenstammes könnte weitere Wachstumschancen bieten. 	<ul style="list-style-type: none"> • Weiter steigende Zinssätze könnten die Immobilien-Renditen und Finanzierungen unattraktiver machen. • Es werden Anschlussfinanzierungen der Anleihen erforderlich sein (2025 bzw. 2027). • Es herrscht ein Schlüsselpersonenrisiko im Management. • Der Home-Office-Trends könnten den Gewerbeimmobilienmarkt schwächen. • Der Immobilienmarkt ist sehr zyklisch.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

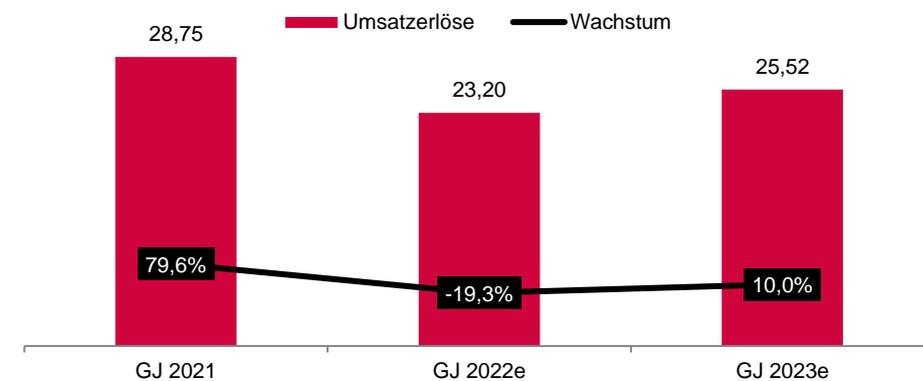
GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	28,75	23,20	25,52
EBITDA	14,60	13,15	14,03
EBITDA-Marge	50,8%	56,7%	55,0%
EBIT	14,15	12,65	13,56
EBIT-Marge	49,2%	54,5%	53,1%
Jahresüberschuss	-15,43	9,91	5,64
EPS in €	-1,04	0,67	0,38

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Die publity AG sollte sich unseres Erachtens weiterhin positiv entwickeln. Die aktuelle Guidance des Unternehmens beläuft sich auf einen Umsatz, der moderat unter dem Vorjahresniveau liegt und ein EBIT zwischen 11 bis 15 Mio. € sowie einen Jahresüberschuss in Höhe von 6 bis 10 Mio. €. Das erste Halbjahr 2022 lieferte mit einem Umsatz in Höhe von 9,95 Mio. €, einem EBIT von 6,35 Mio. € und einem Periodenergebnis von 5,23 Mio. € bereits eine gute Basis, um die vom Vorstand gesteckten Ziele gut zu erreichen. Wir gehen davon aus, dass das zweite Halbjahr umsatzseitig stärker ausfallen wird, aber auch höhere Kosten entstehen werden. Wir prognostizieren für das laufende Geschäftsjahr 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 23,20 Mio. €, gefolgt von 25,52 Mio. € im Jahr 2023. Für unsere Prognosen ziehen wir die aktuelle Beteiligungsstruktur heran. Hier sind jedoch signifikante Änderungen geplant (siehe Transaktionsbeschreibung Seite 28).

Umsatzentwicklung in (Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Der Bereich Gewerbeimmobilien sollte unseres Erachtens deutlich nachhaltiger aufgestellt sein als der gesamte Immobilienmarkt. Insbesondere mit Blick auf die steigenden Zinsen, der Coronapandemie und der Energiekrise.

Dennoch ist die genaue Prognose der zukünftigen Umsatzentwicklung aufgrund des Geschäftsmodells sehr schwer, da das provisionsgetriebene Geschäftsmodell zu deutlichen Umsatzschwankungen führen kann. So liefert die Basic Fee einen Grundstrom an Umsatzerlösen und darüber hinaus gibt es starke positive Einmaleffekte aus der Finder's Fee und der Exit Fee. Jedoch reduziert in der Regel auch jeder Exit die Basic Fee, da sich der Bestand reduziert. Seit der Corona-Pandemie wurde der Immobilienmarkt vom Unternehmen kritischer beurteilt und es fanden keine weiteren Zukäufe statt, während gleichzeitig stetig abverkauft wurde. Retrospektiv war dies teilweise die richtige Entscheidung, insbesondere in den B-Lagen, jedoch nicht unbedingt in den A-Lagen in den Top-Städten. Mittelfristig erwarten wir nun wieder einen stetigen Zukauf an Immobilien.

Mittelfristig erwarten wir außerdem, dass das Unternehmen sich kundenseitig breiter aufstellt. Aktuell werden die Umsätze nahezu vollständig über die PREOS Global Office Real Estate & Technology AG (PREOS) generiert. Ziel des Vorstands ist es, weitere Mandate zu gewinnen. So ist es auch vorstellbar, ein Joint-Venture mit einem amerikanischen Hedgefonds einzugehen. Mit der Zinswende und den aktuell steigenden Zinsen könnten Immobilien für die Hedge-Fonds wieder attraktiv werden.

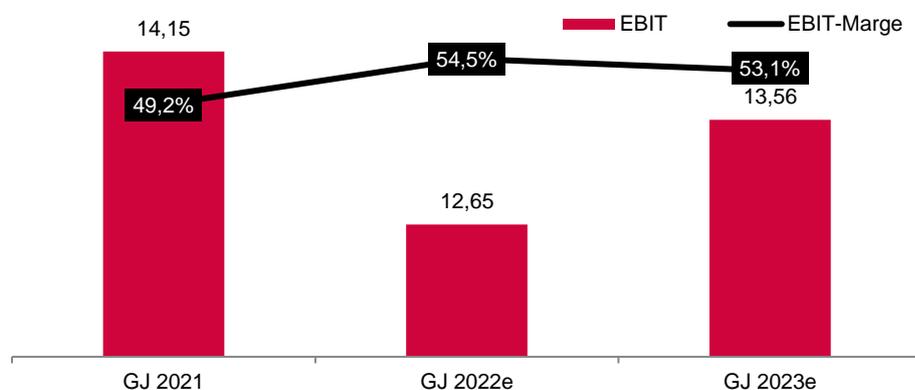
Vorstellbar wäre auch der Erwerb weiterer Asset Manager, um diese ähnlich dem PREOS-Modell in die publity zu integrieren. Mit den steigenden Zinsen könnten einige Asset Manager in Schieflage geraten, was zu attraktiven Kaufchancen führen könnte. Dies würde signifikantes Wachstumspotenzial bieten. Eine derartige Opportunität erwarten wir frühestens ab dem Jahr 2023. Die Zinswende könnte auch dazu führen, dass der Markt für NPL-Portfolios wieder auflebt. Die publity AG hat weiterhin einen Altbestand an NPL-Portfolios und somit dieses Standbein noch nicht vollständig aufgeben. Aktuell wird bei den bestehenden Altbeständen nur das Servicing fortgeführt, aber bilanziell spielt die Beteiligung „NPL Portfolio Nr. 3 GmbH & Co. KG“ mit einem Eigenkapital zum 31.12.2021 in Höhe von 2,56 Mio. € eine untergeordnete Rolle. Dennoch könnten mit den steigenden Zinsen wieder vermehrt NPL-Portfolios auf den Markt kommen, die dann auch von der publity übernommen werden können. Mit dem bestehenden Know-how aus dem Altbestand könnte dieser Markt zeitnah adressiert werden.

Eine weitere Wachstumschance könnte sich über ein eigenes Vehikel ergeben, um kleinvolumige Gewerbeimmobilien in der publity AG zu erwerben. Die Objekte müssten jedoch so ausgewählt werden, dass es zu keiner Konkurrenzsituation mit den eigenen Kunden führt. Aktuell werden die kleinvolumigen Immobilien der GORE abverkauft, diese Nische könnte in der publity neu besetzt werden. So könnten die Mittel aus den geplanten Beteiligungsveräußerungen genutzt werden, um eine kleine Anzahl an Immobilien zu erwerben.

Ergebnisprognose

Ergebnisseitig erwarten wir weiterhin eine schlanke Kostenstruktur mit einer Fortführung des Lean-Management-Ansatzes. So kann das Unternehmen vergleichsweise geringe Personalaufwendungen für die Größe des operativen Geschäfts vorweisen. Jedoch sollten weitere Kosten im zweiten Halbjahr 2022 anfallen, welche noch nicht im ersten Halbjahr enthalten waren. So wird noch die Hauptversammlung in der zweiten Jahreshälfte abgehalten und es sollten noch Rechts- und Beratungskosten im Zuge der Strukturierung der neuen Anleihe anfallen.

Entwicklung des EBIT in Mio. € und der EBIT-Marge in (in %)



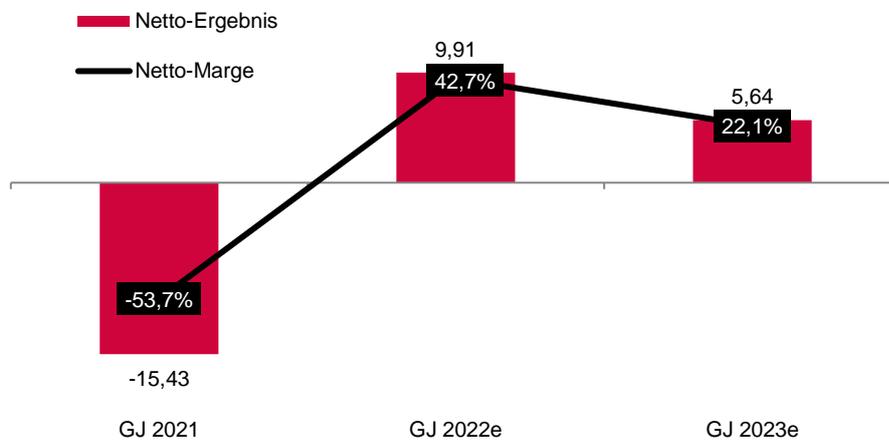
Quelle: GBC AG

Wir prognostizieren ein EBITDA in Höhe von 13,15 Mio. € im Jahr 2022, gefolgt von 14,03 Mio. € im Jahr 2023. Das EBIT sollte sich im laufenden Geschäftsjahr 2022 unseres Erachtens auf 12,65 Mio. € belaufen, bzw. auf 13,56 Mio. € im Jahr 2024.

Mit der weiteren Anleihe über 100 Mio. € und der Kupon-Anpassung der bestehenden Anleihe von 5,5% auf 6,25% sollte sich der Zinsaufwand im Jahr 2023 mehr als verdoppeln. Wir erwarten einen Zinsaufwand von 4,84 Mio. € im Jahr 2022 gefolgt von 12,12 Mio. € im Jahr 2023.

Zudem ist es vorstellbar, dass das Management versuchen wird, die PREOS weiter zu entschulden und die aktuell gehaltene Wandelschuldverschreibung in Höhe von 96,51 Mio. € (zum 30.06.2022) an die PREOS zurückzugeben. Aktuell behalten wir die Einschätzung bei, dass die Wandelschuldverschreibung nicht zurückgegeben wird, und prognostizieren Zinserträge in Höhe von 7,00 Mio. € für die Jahre 2022 und 2023.

Entwicklung des Jahresüberschusses in Mio. € und der Netto-Marge in (in %)



Quelle: GBC AG

Somit erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 9,91 Mio. € im Jahr 2022, gefolgt von 5,64 Mio. € im Jahr 2023.

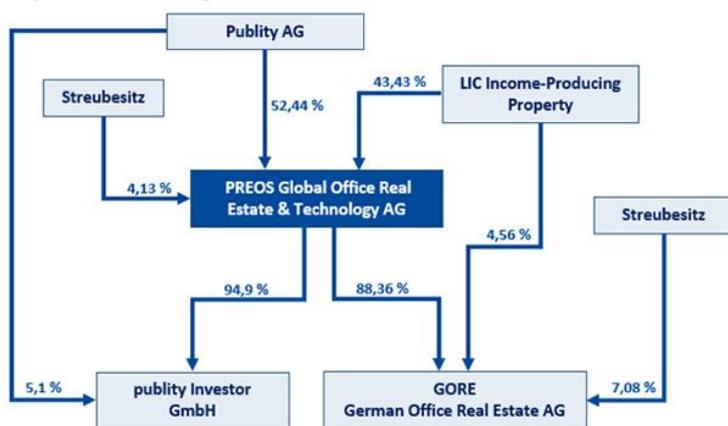
Geplante Transaktion – Neuer Großaktionär der PREOS

Die 93,1%ige publity-Beteiligung PREOS Global Office Real Estate & Technology AG soll mittelfristig an einen neuen Großaktionär übergehen. Erstmals wurde dies in einer Ad-hoc-Mitteilung am 19.10.2021 kommuniziert und mit einer weiteren Unternehmensmeldung am 03.03.2022 angepasst und konkretisiert. So soll ein luxemburgisches Beteiligungsvehikel eines internationalen Versicherungskonzerns zunächst rund 44,7% und nach Abschluss aller Transaktionsschritte 79 % der PREOS-Aktien halten. Zunächst soll die PREOS-Tochtergesellschaft GORE German Office Real Estate AG ("GORE") verkauft werden. Hierzu werden die Immobilien der GORE abverkauft, da hier ein rein luxemburgisches Immobilienportfolio entstehen soll.

Im ersten Schritt soll ein Immobilienportfolio mit einem Wert von rund 480 Mio. € des luxemburgischen Beteiligungsvehikels („LIC Income-Producing Property“) per Sachkapitalerhöhung in die GORE eingebracht werden. Dies soll zu einem Kurs von voraussichtlich 3,00 € erfolgen. Hierdurch sollte sich die Beteiligungsquote von der PREOS an der GORE von 62,7% auf 11,9% reduzieren.

Im zweiten Schritt sollen diese neuen GORE-Aktien per Sachkapitalerhöhung in die PREOS eingebracht werden. Der voraussichtliche Einbringungskurs soll bei 5,20 € liegen. Anschließend soll sich die Beteiligungsquote der publity an der PREOS auf rund 51% reduzieren.

Zielstruktur des zweiten Schritts gemäß der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung der PREOS Global Office Real Estate & Technology AG



Quelle: PREOS Global Office Real Estate & Technology AG

In einem dritten Schritt soll ein weiteres Portfolio des luxemburgischen Beteiligungsvehikels im Wert von voraussichtlich rund 1,75 Mrd. € in die GORE über eine Sachkapitalerhöhung von wahrscheinlich ebenfalls zu 3,00 € je Aktie eingebracht werden.

In einem vierten Schritt sollen erneut die neuen, aus der vorherigen Sachkapitalerhöhung entstandenen, GORE-Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die PREOS eingebracht werden. Der Einbringungskurs soll voraussichtlich erneut 5,20 € betragen. Nach Abschluss der vier Transaktionsschritte soll sich die publity-Beteiligungsquote an der PREOS auf rund 20% reduziert haben.

Für die ersten beiden Schritte wurden bereits außerordentliche Hauptversammlungen der GORE und der PREOS durchgeführt. Es wurden jedoch bei beiden Hauptversammlungen bereits Nichtigkeits- und Anfechtungsklagen von einzelnen Aktionären eingereicht. Das Management der publity geht davon aus, dass diese Klagen gerichtlich ausgeräumt werden können, jedoch verzögert sich hierdurch der Zeitplan.

Die verbleibenden GORE-Aktien in der PREOS sollen an internationale Investoren umplatziert werden. Die Erlöse aus den Umplatzierungen sollen genutzt werden, um das PREOS-Gewerbeimmobilienportfolio weiter auszubauen.

Hinweis auf eine BaFin-Untersuchung vom April 2021

Im April 2021 wurde im Handelsblatt ein Bericht von Fonds Professionell aufgegriffen, in dem die BaFin Marktmanipulationsuntersuchungen zu publity und PREOS aufgenommen hat. Fonds Professionell erhielt keine weiteren Untersuchungsdetails. Laut dem Handelsblatt bestätigte die BaFin die Untersuchungen und kommentierte „unterschiedliche Formen potenzieller Marktmanipulationen“ zu prüfen und eine BaFin-Sprecherin sagte: „Wir prüfen den Handel in publity und PREOS auch auf möglichen Insiderhandel.“

publity und PREOS nahmen anschließend in einer Pressemeldung hierzu Stellung und erklärten, dass den Unternehmen keinerlei Informationen über die möglichen Hintergründe einer solchen Untersuchung vorliegen und dass die BaFin keinen Kontakt mit dem Unternehmen oder einem aktuellen beziehungsweise ehemaligen Organ der Gesellschaft gesucht hat. Es lägen keinerlei Schriftstücke hierzu vor. Auf Anfrage der PREOS an die BaFin wurde erklärt, dass es eine Untersuchung bezogen auf bestimmte „Lebenssachverhalte“ betreffend die Finanzinstrumente der PREOS gebe. Im derzeitigen Stadium der Untersuchung gebe es keine offiziellen Verfahrensbeteiligten. Weitere Informationen hat die BaFin mit Hinweis auf Vertraulichkeit der Untersuchung nicht bekannt gegeben.

Im Anschluss an den Bericht des Handelsblatts fiel der Kurs der publity-Aktie von rund 30 € auf rund 20 €. Die starke Reaktion wurde vermutlich auch noch durch die vergleichsweise marktenge Aktiensituation mit einem geringen Freefloat noch verstärkt.

Gemäß dem Vorstand gab es bis heute (21.10.2022) keine Mitteilungen oder Anfragen der BaFin.

Zudem haben wir keine weiteren medialen Veröffentlichungen zu diesem Thema gefunden, die neue Erkenntnisse zu dem Sachverhalt geliefert hätten.

Der Vollständigkeit halber haben wir diesen Sachverhalt erwähnt. Jedoch ist auch zu bedenken, dass seit der Handelsblatt-Meldung über ein Jahr vergangen ist und es keine weiteren Anfragen oder Veröffentlichungen zu diesem Sachverhalt gegeben hat. Dies könnte auch darauf hindeuten, dass die Untersuchungen der BaFin zu keinem Ergebnis geführt haben.

Bewertung

Modellannahmen

Die publity AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 - 2023 in Phase 1 erfolgt von 2024 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 50,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der publity AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,5 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,86.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,7 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,1 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 46,50 € ermittelt.

Wir haben die Beteiligungen an verbundenen Unternehmen sowie die Ausleihungen an verbundenen Unternehmen dem Netto-Finanzvermögen zugerechnet. Hier enthalten ist vornehmlich die PREOS-Beteiligung. Das Netto-Finanzvermögen in Höhe von 576,86 Mio. € zum 30.06.2022 würde eigenständig auf die Aktienanzahl der publity einem Fair Value von 38,78 € je Aktie ergeben. Zuzüglich dem Wert des operativen Geschäftes auf Basis des DCF-Modells haben wir insgesamt ein Kursziel in Höhe von 46,50 € je Aktie ermittelt und vergeben, vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials, das Rating Kaufen.

publity AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	50,0%	ewige EBITA - Marge	48,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	15,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Umsatz (US)	23,20	25,52	26,80	28,14	29,54	31,02	32,57	34,20	
US Veränderung	-19,3%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	14,97	13,33	13,26	13,20	13,14	13,08	13,01	12,95	
EBITDA	13,15	14,03	13,40	14,07	14,77	15,51	16,29	17,10	
EBITDA-Marge	56,7%	55,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	
EBITA	12,65	13,56	13,11	13,76	14,45	15,17	15,93	16,72	
EBITA-Marge	54,5%	53,1%	48,9%	48,9%	48,9%	48,9%	48,9%	48,9%	48,9%
Steuern auf EBITA	-4,19	-4,50	-3,93	-4,13	-4,34	-4,55	-4,78	-5,02	
zu EBITA	33,1%	33,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	8,46	9,06	9,18	9,64	10,12	10,62	11,15	11,71	
Kapitalrendite	466,1%	411,1%	341,4%	286,8%	285,9%	285,1%	284,2%	283,4%	274,5%
Working Capital (WC)	0,65	0,77	1,34	1,41	1,48	1,55	1,63	1,71	
WC zu Umsatz	2,8%	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in WC	-0,11	-0,12	-0,57	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	-0,08	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,55	1,92	2,02	2,13	2,25	2,37	2,50	2,64	
AFA auf OAV	-0,50	-0,47	-0,29	-0,30	-0,32	-0,34	-0,36	-0,38	
AFA zu OAV	32,3%	24,5%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in OAV	-0,78	-0,84	-0,39	-0,41	-0,44	-0,46	-0,49	-0,51	
Investiertes Kapital	2,20	2,69	3,36	3,54	3,73	3,92	4,13	4,35	
EBITDA	13,15	14,03	13,40	14,07	14,77	15,51	16,29	17,10	
Steuern auf EBITA	-4,19	-4,50	-3,93	-4,13	-4,34	-4,55	-4,78	-5,02	
Investitionen gesamt	-0,89	-0,95	-0,96	-0,48	-0,51	-0,53	-0,56	-0,59	
Investitionen in OAV	-0,78	-0,84	-0,39	-0,41	-0,44	-0,46	-0,49	-0,51	
Investitionen in WC	-0,11	-0,12	-0,57	-0,07	-0,07	-0,07	-0,08	-0,08	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	8,08	8,58	8,51	9,46	9,93	10,42	10,94	11,49	130,36

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	107,94	111,33
Barwert expliziter FCFs	45,51	41,98
Barwert des Continuing Value	62,42	69,35
Nettoschulden (Net debt)	-577,02	-580,48
Wert des Eigenkapitals	684,96	691,81
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	684,96	691,81
Ausstehende Aktien in Mio.	14,88	14,88
Fairer Wert der Aktie in EUR	46,04	46,50

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,86
Eigenkapitalkosten	11,7%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,3%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	12,0%
WACC	11,1%

Kapitalrendite	WACC				
	10,5%	10,8%	11,1%	11,4%	11,7%
274,0%	46,99	46,73	46,50	46,27	46,07
274,2%	46,99	46,74	46,50	46,28	46,07
274,5%	47,00	46,74	46,50	46,28	46,08
274,7%	47,00	46,75	46,51	46,29	46,08
275,0%	47,01	46,75	46,51	46,29	46,08

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 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, E-Mail: 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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Marcel Schaffer, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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