



## **GBC Best of m:access 2024**

# **GBC-Auswahl im herausfordernden Marktumfeld besser als der relevante Markt; 15 Unternehmen in der Best of Auswahl**

### **WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 41

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“

Redaktionsschluss: 19.01.2024

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 05.02.2024 (16:06 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 06.02.2024 (10:00 Uhr)

## KONFERENZKALENDER 2024

Datum	Konferenz	Unternehmen	Ort
21. Februar 2024	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
17. April 2024	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
24./25. April 2024	<b>mkk</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz	50	The Charles Hotel München
13. Mai 2024	<b>GBC</b> Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
2. September 2024	<b>GBC</b> Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
11. September 2024	Investorentag Zürich	6	Hotel Schweizerhof Zürich
15. Oktober 2024	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
13./14. November 2024	<b>mkk</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz	60	The Charles Hotel München
25. November 2024	<b>GBC</b> Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
4. Dezember 2024	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access 2022 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Aktien des m:access im Überblick .....</b>	<b>4</b>
<b>M:Access-Profil .....</b>	<b>6</b>
<b>Performancevergleich .....</b>	<b>8</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access 2022 .....</b>	<b>9</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2022 im Überblick.....</b>	<b>10</b>
ABO Wind AG .....	11
audius SE .....	13
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG .....	15
Bio-Gate AG.....	17
clearwise AG.....	19
Deutsche Grundstücksauktionen AG .....	21
EasyMotionSkin Tec AG .....	23
International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG .....	25
MS Industrie AG.....	27
Mensch und Maschine Software SE .....	29
SBF AG .....	31
STINAG Stuttgart Invest AG .....	33
UmweltBank AG.....	35
UniDevice AG .....	37
Wolf tank-Adisa Holding AG .....	39
<b>Anhang .....</b>	<b>41</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS 2024

Liebe Investoren,

auch im diesjährigen Update stellen wir Ihnen im Rahmen der GBC Best of m:access-Auswahl 15 Unternehmen des Münchener Börsensegments vor, die nach unserem Bewertungsansatz besonders attraktiv bewertet sind. Das von uns identifizierte attraktive Kurspotenzial basiert in erster Linie auf der operativen Entwicklung und den Perspektiven der jeweiligen Unternehmen. Auf der anderen Seite bieten aber insbesondere kleinere börsennotierte Unternehmen derzeit ein attraktives Einstiegsniveau. Denn, während die großen börsennotierten Unternehmen neue Rekordwerte bei der Marktkapitalisierung erreichen, haben sich die Small- und Midcaps insgesamt rückläufig entwickelt.

Seit unserer letzten Studie hat sich beispielsweise der Scale-30-Index mit -43,9 % oder der m:access All-Share-Index mit -18,6 % deutlich negativ entwickelt. Auch die Unternehmen unserer bisherigen GBC Best of m:access-Auswahl konnten sich diesem Trend nicht entziehen, entwickelten sich aber mit -10,1 % wie in den Vorjahren besser als der Gesamtmarkt. Die aktuelle „Lücke“ zu den großen Unternehmen bietet aus unserer Sicht eine gute Einstiegschance in kleinere Unternehmen.

Im Rahmen dieser Studie stellen wir Ihnen eine teilweise neu zusammengestellte „GBC Best of m:access“-Auswahl vor, die weiterhin 15 Unternehmen umfasst. Bei der Auswahl der im m:access gelisteten Unternehmen können wir aufgrund des Erfolgs des Münchener Börsensegments jährlich aus einer größeren Grundgesamtheit auswählen. Im Vergleich zu unserer letzten Studie (Erscheinungsdatum: 10.11.2022) wurden 8 Unternehmen neu in den m:access aufgenommen. Aktuell sind 71 Unternehmen im Münchner Börsensegment gelistet.

### Neuaufnahmen in das Marktsegment m:access seit letzter Studie

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
Circus SE	Technologie	A2YN35	22.12.2023
DARWIN AG	Technologie	A3C35W	14.07.2023
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Immobilien	553340	20.07.2023
MS Industrie AG	Technologie	585518	01.06.2023
NanoRepro AG	Technologie	657710	12.12.2023
NCTE AG	Technologie	A0LEZB	10.10.2023
NSI Asset AG	Finanzdienstleistungen	A1RFHN	03.07.2023
SEMODU AG	Immobilien	A2GS6H	04.07.2023

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE AKTIEN DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. € (30.01.2024)
ABO Wind AG	Technologie	576002	26.03.2020	393,7
aifinyo AG	Finanzdienstleistungen	A2G8XP	19.12.2018	38,2
Artec Technologies AG	Technologie	520958	01.02.2007	5,8
audius SE	Software/IT	A0M530	07.08.2017	58,4
Baader Bank AG	Finanzdienstleistungen	508810	31.03.2010	158,6
Beno Holding AG	Immobilien	A11QLP	29.09.2020	0,4
Bio-Gate AG	Technologie	BGAG98	11.05.2021	8,7
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	8,4
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	75,7
Brüder Mannesmann AG	Technologie	527550	28.12.2012	6,1
Circus SE	Technologie	A2YN35	22.12.2023	276,0
clearvise AG	Technologie	A1EWXA	26.07.2021	157,5
DARWIN AG	Technologie	A3C35W	14.07.2023	112,2
DCI Database for Commerce and Industry AG	Software/IT	529530	03.12.2012	6,4
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017	122,4
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Immobilien	553340	20.07.2023	15,2
EasyMotionSkin Tec AG	Consumer/Leisure	A3C7M8	09.12.2021	57,0
EQS Group AG	Software/IT	549416	24.01.2011	395,8
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	12,0
FCR Immobilien AG	Immobilien	A1YC91	03.06.2019	113,2
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	175,0
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	22,7
GoingPublic Media AG	Medien	761210	01.09.2008	1,5
Gore German Office Real Estate AG	Immobilien	A0Z26C	13.12.2019	11,6
Hasen Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	81,6
Hoftex AG	Technologie	676000	29.06.2009	53,9
Homes & Holiday AG	Immobilien	A2GS5M	06.07.2018	0,8
Hyrican Informationssysteme AG	Software/IT	600450	19.12.2005	23,8
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	19,1
International School Augsburg – ISA – gAG	Bildung	A2AA1Q	18.03.2021	2,8
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	139,1
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	2.760,0
LION E-Mobility AG	Technologie	A1JG3H	02.07.2014	23,2
Mensch und Maschine Software SE	Software/IT	658080	31.03.2010	870,4
Merkur Privatbank KGaA	Finanzdienstleistungen	814820	01.07.2005	118,3
MHP Hotel AG	Consumer/Leisure	A3E5C2	24.01.2022	50,2
Mountain Alliance AG	Beteiligungsgesellschaften	A12UK0	20.02.2017	15,2
MS Industrie AG	Technologie	585518	01.06.2023	56,7
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	23,9
Navstone SE	Beteiligungsgesellschaften	A1CUJD	01.11.2011	9,5
NanoRepro AG	Technologie	657710	12.12.2023	25,9
NCTE AG	Technologie	A0LEZB	10.10.2023	18,2
Netfonds AG	Finanzdienstleister	A1MME7	03.09.2018	98,1
Northern Data AG	Technologie	A0SMU8	28.09.2018	1.160,0
NSI Asset AG	Finanzdienstleistungen	A1RFHN	03.07.2023	5,4
Performance One AG	Software/IT	A12UMB	17.05.2022	5,8
plenum AG	Managementberatung	A0Z23Y	21.12.2009	11,6
PREOS Global Office Real Estate & Technology AG	Immobilien	A2LQ85	20.12.2018	18,3
PRO DV Software AG	Software/IT	696780	16.11.2009	3,6
Rubean AG	Technologie	512080	04.05.2020	17,5
SBF AG	Technologie	634118	01.06.2010	40,4
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	1.020,0
SEMODU AG	Immobilien	A2GS6H	04.07.2023	4,9
SHS VIVEON AG	Software/IT	A0XFWK	21.12.2009	4,4
SMT Scharf AG	Technologie	A3DRAE	17.02.2021	34,0
Softline AG	Software/IT	A1CSBR	16.11.2009	1,6
Solliance AG	Software/IT	692650	03.06.2019	10,3
SpVgg Unterhaching Fussball GmbH & Co. KGaA	Consumer/Leisure	A2TR91	30.07.2019	13,2
STEICO SE	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	407,6
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	6,3
STINAG Stuttgart Invest AG	Immobilien	731800	28.03.2017	192,0

stock3 AG	Finanzdienstleistungen	A0S9QZ	05.09.2022	21,5
tokentus investment AG	Beteiligungen	A3CN9R	02.08.2021	6,7
Traumhaus AG	Bau, Immobilien	A2NB7S	20.08.2018	3,0
U.C.A. AG	Beteiligungsgesellschaften	701200	01.07.2005	17,2
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	271,0
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018	16,2
Value-Holdings AG	Beteiligungsgesellschaften	760040	01.07.2005	12,1
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	460,1
Weng Fine Art AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018	36,4
Wolftank-Adisa Holding AG	Technologie	A2PBHR	23.01.2019	52,1
<b>Marktkapitalisierung</b>				<b>10.476,4</b>

## M:ACCESS-PROFIL

### Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten

Die Börse München bietet kleinen und mittleren Unternehmen attraktive Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung. Die Zugangsvoraussetzungen für das Münchner Qualitäts-Segment zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. Emittenten, die eine Notierung im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser steht dem Emittenten mit seinem Fachwissen und Netzwerk zur Seite und überwacht die Einhaltung der börslichen Pflichten.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittenten-Beratung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis einer ausreichenden Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Vertrag als Emissionsexperte mit dem jeweiligen Betreiber der Wertpapierbörse abgeschlossen haben. Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist als Emissionsexperte für den m:access akkreditiert.

Dem Antrag auf eine Notiz im m:access, der vom Emissionsexperten gestellt wird, ist die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Des Weiteren ist ein Wertpapierprospekt erforderlich, falls gesetzlich nicht gefordert reicht auch eine aktuelle Unternehmensdarstellung aus.

#### Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access

Antrag	wird durch Emissionsexperten gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder aktuelle Unternehmensdarstellung sofern auf ein Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Verpflichtendes Wertpapier-Research	Ja

Quelle: Börse München

### Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz

Zu den Folgeverpflichtungen gehört, dass der Emittent eine Website unterhalten muss, die den Investoren kapitalmarktrelevante Informationen und Nachrichten sowie den Unternehmenskalender zur Verfügung stellt. Im m:access gelistete Unternehmen müssen außerdem die Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) innerhalb von sechs Monaten nach Ende des jeweiligen Geschäftsjahres sowie einen unterjährigen Emittenten-Bericht veröffentlichen.

Die Teilnahme an jährlich mindestens einer Investorenkonferenz wird für eine Aufnahme in den m:access empfohlen. Weiter sieht das Reglement vor, dass der Emittent jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnimmt. Die Börse München organisiert selbst entsprechende Analystenkonferenzen und bietet den Emittenten die Teilnahme an.

### Folgeberpflichtungen einer Aktiennotiz im Vergleich

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website	Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres
	Unterjähriger Emittenten-Bericht (spätestens sechs Monate nach Veröffentlichung der Kernaussagen des Jahresabschlusses)
	Insiderinformationen
	Kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
Analystenkonferenz	Unternehmenskalender
	Emittent muss jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnehmen.

Quelle: Börse München

### Gebührenstruktur

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 5.000 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit von der Marktkapitalisierung/ des Anleihevolumens des Emittenten an.

#### Gebührenstruktur m:access

Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	Aktien/Anleihen
	5.000€
Notierungsentgelt	Aktien/Anleihen
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €	3.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	4.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	4.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	5.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 100 Mio. €	5.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 250 Mio. €	6.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 500 Mio. €	6.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 1 Mrd. €	7.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 1 Mrd. €	7.500 € pro Jahr

Quelle: Börse München

## PERFORMANCEVERGLEICH

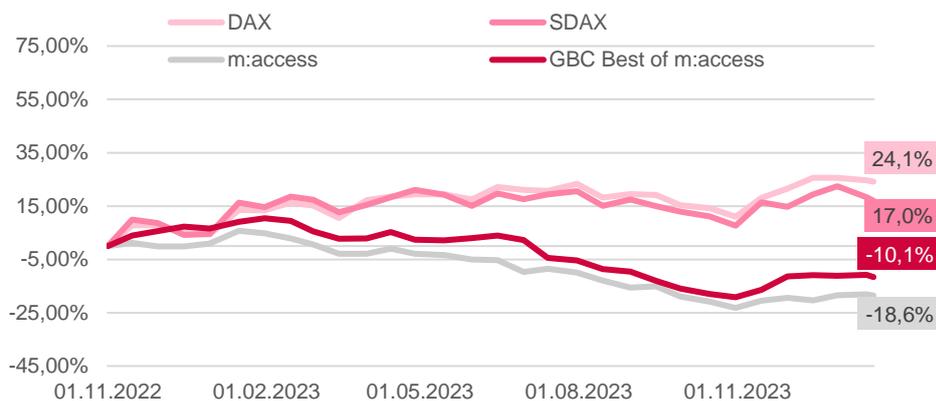
### GBC Best of m:access-Auswahl entzieht sich nicht der negativen Entwicklung der kleineren börsennotierten Gesellschaften, haben aber erneut eine Überperformance erreicht

Gegenüber der letzten GBC Best of m:access entwickelte sich unsere Auswahl mit -10,1 % zwar negativ, was der insgesamt rückläufigen Kursentwicklung bei kleineren börsennotierten Werten entspricht. Die schlechte Börsenstimmung bei den Nebenwerten wurde durch die positive Entwicklung der großen deutschen Indizes überlagert. Der DAX stieg im gleichen Zeitraum um 24,1 %, der MDAX um 5,9 %. Der SDAX legte um 17,0 % zu. Richtet man den Blick auf Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung, wird deutlich, dass die großen Indizes nur einen Teil der aktuellen Situation abbilden.

Performanceentwicklung (01.11.2022 – 19.01.2024)	
DAX	+24,1%
SDAX	+17,0%
Scale 30 Index	-43,9%
m:access	-18,6%
<b>GBC Best of m:access Selektion</b>	<b>-10,1%</b>

Denn während die Stimmung bei den DAX-Unternehmen, die einen Großteil ihres Geschäfts im Ausland machen, gut ist, sind die Aktienkurse kleinerer Unternehmen gesunken. Der Scale 30-Index entwickelte sich im gleichen Zeitraum mit -43,9 % und der m:access mit -18,6 % deutlich negativer. Vor diesem Hintergrund hat unsere Auswahl trotz der rückläufigen Kursentwicklung eine bessere Performance erzielt. Die aktuelle „Lücke“ zu den großen Unternehmen bietet aus unserer Sicht eine gute Einstiegschance in kleinere Unternehmen.

#### Performancevergleich (01.11.2022 – 19.01.2024)



Quelle: GBC

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS 2022

Im Durchschnitt erzielten die Unternehmen der bisherigen Best of m:access-Auswahl im Zeitraum vom 01.11.2022 (Veröffentlichungsdatum der Vorgängerstudie) bis zum 19.01.2024 eine Performance inkl. Dividende von -10,1 %. Dies ist nach unserer Einschätzung insbesondere auf das derzeit schlechte Börsenklima für kleinere Unternehmen zurückzuführen.

Unternehmen	Performance (01.11.2022 – 19.01.2024)
Abo Wind AG	-22,8%
audius SE	-12,8%
Baader Bank AG	-8,7%
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	+14,6%
Bio-Gate AG	-68,5%
EQS Group AG	+77,8%
International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG	-22,6%
Mensch und Maschine SE	+17,2%
SBF AG	-41,4%
SECANDA AG	-37,2%
SMT Scharf AG	-50,0%
Solutiance AG	+35,5%
UmweltBank AG	-27,4%
UniDevice AG	+10,7%
Wolftank-Adisa Holding AG	-16,1%
<b>Mittelwert</b>	<b>-10,1%</b>

Von den 15 Unternehmen unserer Auswahl haben fünf Unternehmen eine positive Performance, zehn Unternehmen haben sich also negativ entwickelt. Besonders deutlich legte die EQS Group AG zu (+77,8 %), gefolgt von Solutiance AG (+35,5 %), Mensch und Maschine SE (+17,2 %), BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (+14,6 %) und UniDevice AG (+10,7 %).

Der starke Kursanstieg der EQS Group AG ist auf das Übernahmeangebot des Private Equity Software-Investors Thoma Bravo zu einem Preis von 40,00 € je Aktie zurückzuführen. In unserer letzten Best of m:access Studie hatten wir für die EQS Group AG ein Kursziel von 43,95 € ermittelt und damit lag der Angebotspreis nahe an unserer damaligen Bewertung.

Im gleichen Zeitraum hat die Solutiance AG, die im Rahmen des vorliegenden Updates nicht mehr in der GBC Best of m:access-Selektion enthalten ist, operative Fortschritte erzielt, die sich in einer positiven Kursentwicklung widerspiegeln. In den ersten neun Monaten 2023 konnte der Umsatz deutlich gesteigert werden und der EBITDA-Breakeven ist in greifbare Nähe gerückt. Der zuvor stark gefallene Aktienkurs hat dadurch positive Impulse erhalten.

Besonders ausgeprägt war der Ergebnisrückgang bei der SMT Scharf AG mit einem Minus von 50,0 %. Das Unternehmen leidet unter den veränderten geopolitischen Rahmenbedingungen, die mit rückläufigen Umsätzen und Ergebnissen einhergehen.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2022 IM ÜBERBLICK

Für die neue Selektion des GBC Best of m:access haben wir 10 Unternehmen beibehalten und 5 Unternehmen ausgetauscht

Unternehmen	ISIN	Kurs in € zum 19.01.2024	Kursziel in €	Rating
ABO Wind AG	DE0005760029	44,60	103,50	KAUFEN
audius SE	NL0006129074	11,90	19,00	KAUFEN
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	DE000A1CRQD6	2,70	3,51	KAUFEN
Bio-Gate AG	DE000BGAG981	0,97	4,20	KAUFEN
clearvise AG	DE000A1EWXA4	2,14	3,60	KAUFEN
Dt. Grundstücksauktionen AG	DE0005533400	9,65	15,75	KAUFEN
EasyMotionSkin Tec AG	LI1147158318	5,90	15,50	KAUFEN
International School Augsburg -ISA- gAG	DE000A2AA1Q5	7,20	19,50	KAUFEN
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	52,40	62,00	KAUFEN
MS Industrie AG	DE0005855183	1,88	3,40	KAUFEN
SBF AG	DE000A2AAE22	4,28	9,00	KAUFEN
STINAG Stuttgart Invest AG	DE0007318008	13,90	25,00	KAUFEN
UmweltBank AG	DE0005570808	8,36	13,80	KAUFEN
UniDevice AG	DE000A11QLU3	1,03	3,00	KAUFEN
Wolftank-Adisa Holding AG	AT0000A25NJ6	12,60	20,00	KAUFEN

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 42 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

In der folgenden Tabelle finden sich die fünf Neuzugänge, welche fünf Unternehmen aus der letzten Studie ersetzt haben:

Neue Unternehmen	Nicht mehr in der Selektion enthalten
clearvise AG	Baader Bank AG
Dt. Grundstücksauktionen AG	EQS Group AG
EasyMotionSkin Tec AG	SECANDA AG
MS Industrie AG	SMT Scharf AG
STINAG Stuttgart Invest AG	Solutiance AG

## ABO Wind AG\*11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 103,50 €**

Aktueller Kurs: 44,60 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005760029  
WKN: 576002  
Börsenkürzel: AB9  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 9,22  
Marketcap<sup>3</sup>: 411,21  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 495,94  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 38,0%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Cleantech / Erneuerbare Energien  
Fokus: Solar- und Windenergieprojekte  
Mitarbeiter: > 1.000 (30.06.2023)  
Gründung: 1996  
Firmensitz: Wiesbaden  
Vorstand: Dr. Karsten Schlageter, Dr. Jochen Ahn, Matthias Hollmann, Susanne von Mutius, Alexander Reini-cke



Die ABO Wind AG (ABO Wind) gehört zu den führenden Projektentwicklern für erneuerbare Energien in Europa. Seit ihrer Gründung 1996 hat die Gesellschaft Windkraft-, Solar- und Speichereinrichtungen mit einer Nennleistung von rund 2.200 Megawatt ans Netz gebracht. Neben den schlüsselfertig errichteten Anlagen wurden zusätzlich Projektrechte für Windparks und Solaranlagen mit rund 2.500 Megawatt Leistung veräußert. ABO Wind übernimmt auch nach der Inbetriebnahme von Projekten die Betriebsführung der Energieanlagen und Speichern. Im Zuge dessen optimiert die Gesellschaft mittels moderner Überwachungssysteme und vorausschauender Serviceleistungen den Energieertrag der Grünstromerzeugungsanlagen. Darüber hinaus deckt das umfangreiche Serviceangebot der Gesellschaft ebenfalls Wartungen, Reparaturen, Prüfungen, Entstörungsdienste und einen Ersatzteilservice über die gesamte Betriebsphase der Anlagen ab. Mit ihren Geschäftsaktivitäten ist das Unternehmen in der voranschreitenden Energiewende aktiv und leistet einen wesentlichen Beitrag dazu, dass die grüne Transformation im Energiesektor gelingt und im Rahmen dessen Staaten und Unternehmen ihre Umwelt- und Klimaziele erreichen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Nettoerlöse	231,66	262,24	289,77	319,33
EBITDA	56,97	54,81	58,88	64,59
EBIT	43,13	40,89	44,71	49,83
Jahresüberschuss	24,59	23,23	25,63	28,74

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,67	2,52	2,78	3,12
Dividende je Aktie	0,54	0,54	0,60	0,64

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,14	1,89	1,71	1,55
EV/EBITDA	8,71	9,05	8,42	7,68
EV/EBIT	11,50	12,13	11,09	9,95
KGV	16,72	17,70	16,04	14,31
KBV	2,42			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## **Profiteur des erneuerbare Energien Booms; die starke Projektpipeline des Projektierers eröffnet erhebliches Wachstumspotenzial**

Die ABO Wind AG konnte in den vergangenen Jahren als Projektierer von erneuerbaren Energien deutlich an der Transformation im Energiesektor (Wandel von fossilen Energien zu grünen Energien) partizipieren und hierbei sehr dynamisch wachsen (Gesamtleistungs-CAGR 14-12: 14,1%). Im Rahmen der starken Geschäftsexpansion wurden seit der Gründung der Gesellschaft Windkraft- und Solaranlagen sowie Energiespeicher mit einer Gesamtkapazität von rund 5,0 Gigawatt entwickelt.

Auch im ersten Halbjahr des vergangenen Geschäftsjahres 2023 setzte sich der dynamische Wachstumskurs der Gesellschaft aufgrund einer stark erhöhten Bautätigkeit mit einem Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 33,4% auf 130,7 Mio. € (1. HJ 2022: 98,0 Mio. €) fort. Parallel hierzu hat das operative Ergebnis (EBIT) signifikant um 14,8% auf 16,3 Mio. € zugelegt (1. HJ 2022: 14,2 Mio. €). In Anbetracht dieser positiven Halbjahresperformance, hat das Management seine bisherige Guidance (Nettogewinn von 22,0 Mio. € bis 26,0 Mio. €) für das Geschäftsjahr 2023 bestätigt.

Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres hat die Gesellschaft bekannt gegeben, dass sie für das vergangene Geschäftsjahr 2023 und die laufende Geschäftsperiode 2024 mit einem jährlichen Wachstum der Gesamtleistung (beinhaltet Umsatz und Bestandsveränderungen) von 10,0% bis 30,0% rechnet und somit eine deutliche Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumspfads plant. Die für das Geschäftsjahr 2023 avisierte Nettoguidance wurde hierbei nochmals bekräftigt. In Bezug auf das laufende Geschäftsjahr erwartet ABO Wind ebenfalls eine positive Geschäftsentwicklung und basierend auf den Unternehmensplanungen einen Anstieg des Nettogewinns auf 25,0 Mio. € bis 31,0 Mio. €. Auch für die nachfolgenden Jahre zeichnen sich laut Unternehmensangaben Steigerungen bei den jährlichen Ergebnissen ab und so soll sich der Jahresüberschuss bis 2027 sogar verdoppeln.

Der bisherige geschäftliche Erfolg der ABO Wind war traditionell sehr stark mit der Anzahl der Entwicklungsprojekte verknüpft, die aufgebaut und umgesetzt werden konnten. Die Projektpipeline des Unternehmens ist in den vergangenen Jahren in punkto Volumen und Qualität sukzessive gewachsen, wobei diese auch mehrere internationale Großprojekte und verstärkt auch Wasserstoff-Projekte beinhaltet.

Basierend auf der stark angewachsenen Projektpipeline (aktuell Projekte mit 22 Gigawatt in Entwicklung und zusätzlich 20 Gigawatt an Wasserstoff-Projekten), erwarten wir, dass es ABO Wind auch zukünftig gelingt, seinen profitablen Wachstumskurs beizubehalten. Allein durch die Umsetzung der umfangreichen Wachstumspipeline sollte die Gesellschaft in den kommenden Jahren deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse erzielen können. Daneben dürfte die Gesellschaft auch bei der Akquisition von neuen Projekten durch ihre gute Positionierung, starke Reputation und umfangreichen Kompetenzen weiterhin mit neuen Projektzuschlägen bzw. Entwicklungsprojekten im Rahmen des weltweiten Booms der erneuerbaren Energien rechnen können.

Auf Basis unserer Prognosen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert für die ABO Wind-Aktie in Höhe von 103,50 € ermittelt und empfehlen die Aktie zum Kauf.

## audius SE\*11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 19,00 €**

Aktueller Kurs: 11,90 €  
 19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
 Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: NL0006129074  
 WKN: A0M530  
 Börsenkürzel: 3IT  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,95  
 Marketcap<sup>3</sup>: 58,91  
 Enterprise Value<sup>3</sup>: 50,28  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 16 %

Transparenzlevel:  
 m:access

Marktsegment:  
 Freiverkehr

Rechnungslegung:  
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

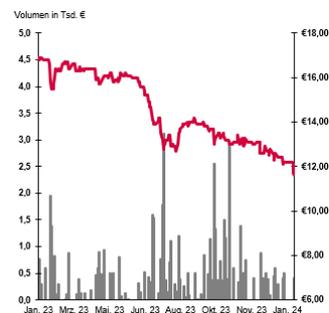
### Analysten:

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger  
 ripplinger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: IT-Dienstleistungen  
 Fokus: IT-Infrastruktur, Daten-Infrastruktur  
 Mitarbeiter: 609 (30.09.2023)  
 Gründung: 1991  
 Firmensitz: Weinstadt  
 Vorstand: Rainer Francisi, Matthias Kraft,  
 Wolfgang Wagner, Konstantin Tsaligopoulos



Die im Jahr 1991 gegründete audius SE ist eine Informationstechnologie-Gesellschaft, die weltweit aktiv ist. Von der Netzwerktechnik bis hin zur konkreten Softwareanwendung bietet die Unternehmensgruppe die passenden Lösungen für öffentliche Auftraggeber, Mittelständler und international agierende Konzerne. Bei der Betreuung von 350.000 IT-Arbeitsplätzen im DACH-Bereich sind mehr als 600 Mitarbeiter an über 20 Standorten - davon 15 in Deutschland - fokussiert auf den Einsatz zukunftsorientierter Technologien und Best Practices. Ein weiterer Geschäftsbereich beschäftigt sich mit Netzinfrastrukturen, insbesondere dem Auf- und Ausbau des 5G-Netzes. Zu den Kunden der Gruppe zählen global agierende Konzerne sowie mittelständische Betriebe. Strategisches Ziel ist es sowohl organisch als auch durch Zukäufe zu wachsen. Die Aktien der audius SE notieren im Basic Board der Börse Frankfurt sowie im Mittelstandssegment m:access der Börse München.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	73,35	79,95	85,95	91,53
EBITDA	7,89	8,00	8,78	9,73
EBIT	6,17	6,16	7,18	8,13
Jahresüberschuss	3,45	3,89	4,63	5,28

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,70	0,79	0,94	1,07
Dividende je Aktie	0,35	0,35	0,40	0,45

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,69	0,63	0,59	0,55
EV/EBITDA	6,37	6,29	5,73	5,17
EV/EBIT	8,16	8,17	7,00	6,18
KGV	17,06	15,14	12,71	11,16
KBV	2,46			

### Finanztermine

24.04.-25.04.24: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## Umsatz- und Ergebniswachstum hält an, getrieben durch neue Akquisitionen und Investitionen

Die audius SE ist vor allem in der DACH-Region als IT- und Servicedienstleister für Mobilfunkausbau (5G), Netzwerktechnik und Softwareanwendungen tätig. Das Unternehmen profitiert weiterhin von der fortschreitenden Digitalisierung. Ein wesentlicher Treiber der operativen Entwicklung ist neben dem organischen Wachstum die sehr hohe M&A-Aktivität des Unternehmens.

Zuletzt wurden die im Mobilfunkbereich angesiedelte Elektro Mahlberg GmbH und im Juli 2022 die ILK Internet GmbH erworben. Mit der letzten Akquisition wurden die Segmente IT-Services und Software gestärkt. Diese Strategie soll auch in den kommenden Jahren beibehalten und neue Akquisitionsziele ins Auge gefasst werden. Zudem stehen Themen wie Cloud, künstliche Intelligenz und Big Data bei vielen Unternehmen weiterhin ganz oben auf der Agenda. Somit ergeben sich auch in Zukunft weitere Wachstumspotenziale in diesen Segmenten. Auch der Ausbau des 5G-Netzes in Deutschland erfordert hohe Investitionen, die unter anderem durch den Erwerb der Elektro Mahlberg GmbH abgedeckt werden können.

Die audius SE hat sich in den vergangenen Geschäftsjahren durch einen Mix aus organischem und anorganischem Wachstum sehr dynamisch entwickelt. Seit 2015 konnte die Gesamtleistung mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 22,6 % deutlich gesteigert werden. Auch im Geschäftsjahr 2022 stieg der Umsatz um 25,9 % auf 73,35 Mio. € (VJ: 58,27 Mio. €) deutlich an und erreichte damit ein neues Allzeithoch. Neben einem ebenfalls starken Anstieg des EBITDA auf 7,89 Mio. € (VJ: 6,69 Mio. €) verbesserte sich das Ergebnis nach Steuern um 15,0 % auf 3,45 Mio. € (VJ: 3,00 Mio. €). Neben dem organischen Wachstum trug auch die Integration der letzten beiden Akquisitionen zu dieser Entwicklung bei. Umsatztreiber war vor allem der Geschäftsbereich Mobilfunk mit einem Umsatz von 26,8 Mio. € (VJ: 14,8 Mio. €), der mittlerweile 36 % des Gesamtumsatzes erwirtschaftet.

Auch im Geschäftsjahr 2023 setzte die audius SE ihren erfolgreichen Wachstumskurs fort und konnte in den ersten 9 Monaten eine Steigerung der Gesamtleistung um 8,0% auf 58,3 Mio. € (VJ: 54,0 Mio. €) verzeichnen. Wachstumstreiber waren neben den akquirierten Unternehmen die Bereiche Software und Mobilfunk. Aufgrund eines etwas schwächeren dritten Quartals, das durch einmalige Auftragsverschiebungen im Mobilfunkbereich und ungewöhnlich viele Krankheitstage beeinflusst war, wird die zu Jahresbeginn veröffentlichte Umsatzprognose leicht verfehlt, die Ergebnisprognose jedoch erreicht. Audius hatte mit einer Gesamtleistung von 80 Mio. € und einem EBITDA von über 8 Mio. € gerechnet. Das Unternehmen rechnet für 2024 mit weiterem Wachstum, auch durch die neu getätigten Investitionen in den neuen Geschäftsbereich „Mobile Device Management“.

Wir sehen die audius SE auch im aktuellen Marktumfeld sehr gut positioniert und gehen davon aus, dass das organische und anorganische Wachstum auch in Zukunft fortgesetzt und die Guidance erreicht werden kann. Auf Basis unserer Schätzungen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert für die Aktie der audius SE von 19,00 € ermittelt und empfehlen die Aktie zum Kauf.

## BHB Brauholding Bayern-Mitte AG\*<sup>5a,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**
**Kursziel: 3,51 €**

Aktueller Kurs: 2,70 €

19.01.24 / MUC / Schlusskurs

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A1CRQD6

WKN: A1CRQD

Börsenkürzel: B9B

Aktienanzahl<sup>1)</sup>: 3,10

Marketcap<sup>3)</sup>: 8,37

<sup>3)</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 59,2 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

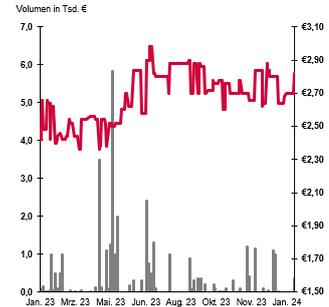
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 73,5 (Stand: 30.06.2023)

Gründung: 1882

Firmensitz: Ingolstadt

Vorstand: Franz Katzenbogen, Gerhard Bonschab



Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (im Folgenden BHB Brauholding AG) erstrecken sich auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern sehr bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 50 %ige Beteiligung an der Herrnbräu Italia S.r.l. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	16,66	18,90	19,28	19,66
EBITDA	2,10	2,22	2,31	2,40
EBIT	0,55	0,57	0,62	0,73
Jahresüberschuss	0,35	0,35	0,45	0,48

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	0,11	0,11	0,15	0,15
Dividende je Aktie	0,05	0,06	0,06	0,08

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	0,36	0,32	0,31	0,31
EV/EBITDA	2,86	2,71	2,60	2,50
EV/EBIT	10,93	10,54	9,69	8,23
KGV	23,91	23,91	18,60	17,44
KBV	0,76			

**Finanztermine**

-

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.08.2023: RS / 3,51 / KAUFEN

10.05.2023: RS / 3,40 / KAUFEN

04.07.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

05.05.2022: RS / 3,90 / 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## **Prämierter Bierspezialist aus dem Herzen Bayerns mit attraktivem Produktportfolio und guter Marktpositionierung; Meilenstein-Beteiligung an der HBI beschlossen; weiterhin attraktive Bewertung unter Buchwert**

Die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ist mittlerweile ein fester Bestandteil des Marktsegments m:access der Börse München. So notiert das Unternehmen seit Juli 2010 im Marktsegment für börsennotierte Mittelstandsunternehmen. Die Unternehmensgeschichte des Traditionsunternehmens im Getränkesegment ist geprägt von einer kontinuierlichen Weiterentwicklung des Produkt- und Kundenportfolios. Mittlerweile hat sich das Ingolstädter Unternehmen als traditioneller bayerischer Bierspezialist mit Schwerpunkt auf Weißbierspezialitäten etabliert. So steht die mittelständisch geprägte Brau-Holding für renommierte Marken wie Herrnbräu und Bernadett Brunnen. Das aktuelle Produktportfolio umfasst 10 Weißbiere, 29 untergärrige Bierspezialitäten sowie 4 Biermischgetränke. Ergänzt wird die Produktpalette der BHB durch Mineralwasser und alkoholfreie Erfrischungsgetränke.

Neben der hohen Produktqualität und -vielfalt kann das Geschäftsmodell als resilient bezeichnet werden. Die Geschäftsentwicklung der BHB hat sich trotz schwieriger vergangener und aktueller Rahmenbedingungen wie der Corona-Pandemie oder der Inflationsentwicklung im Zuge von Beschaffungspreissteigerungen als robust erwiesen. Sowohl die Produkt- als auch die Absatzmarktentwicklung wurden kontinuierlich vorangetrieben.

Nach den schwierigeren, von der Pandemie geprägten Geschäftsjahren 2020 und 2021, die bei der BHB Brauholding zu Umsatz- und Absatzeinbußen führten, setzte das Unternehmen nach dem Geschäftsjahr 2022 auch im Jahr 2023 seinen Erholungskurs fort. So verzeichnete die BHB Brauholding im ersten Halbjahr 2023 eine Steigerung des Gesamtgetränkeabsatzes um +10,8 % auf insgesamt 103 tHl (Vorjahr: 94 tHl) und lag damit auch im Bruttoumsatz mit 9,00 Mio. € (Vorjahr: 7,60 Mio. €) um 18,4 % über dem Vorjahresniveau. Der Gesamtumsatz der BHB umfasst zum einen die Eigenerzeugung und zum anderen den Umsatz im Handelsgeschäft.

Während das EBITDA mit 0,99 Mio. € (VJ 1,02 Mio. €) und das EBIT mit 0,23 Mio. € (VJ 0,27 Mio. €) jeweils leicht rückläufig waren, war im Vergleichszeitraum des Vorjahres die Corona-Überbrückungshilfe III in Höhe von 0,17 Mio. € im sonstigen betrieblichen Ergebnis erfasst. Bereinigt um diesen positiven Sondereffekt im Vorjahr hätte die BHB sowohl das EBITDA als auch das EBIT gegenüber dem Vorjahreszeitraum verbessert. Somit ist festzustellen, dass nach den vergangenen Geschäftsjahren sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ertragsseite eine Normalisierung eingetreten ist und der Wachstumskurs der BHB-Gruppe fortgesetzt wird.

Des Weiteren geht aus einer kürzlich veröffentlichten Corporate News der Gesellschaft hervor, dass der Vorstand der BHB heute mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen hat, eine Minderheitsbeteiligung (35%) an der HBI Immobilien GmbH aus Ingolstadt sowie acht Gastronomieobjekte zu erwerben. Dabei beläuft sich die Gesamtinvestitionssumme an der HBI auf 2,8 Mio. €. Die Beteiligung soll sowohl die regionale Präsenz und als auch Aktionärsbasis der BHB nachhaltig stärken.

Unter der Annahme eines positiven Geschäftsverlaufs im zweiten Halbjahr 2023 ist mit steigenden Absatz- und Umsatzerlösen zu rechnen. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert je Aktie von 3,51 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus bewerten wir die BHB Brauholding mit KAUFEN.

## Bio-Gate AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 4,20 €**

Aktueller Kurs: 0,97 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000BGAG981  
WKN: BGAG98  
Börsenkürzel: BIG1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,40  
Marketcap<sup>3</sup>: 8,15  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 7,66  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,6 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnik  
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene  
Mitarbeiter: 38 im Ø Stand: 30.06.2023  
Gründung: 02.12.2005  
Firmensitz: Nürnberg  
Vorstand: Marc Lloret-Grau, Thomas Konradt



Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG ist ein führender Anbieter von innovativen Technologien und Produkten für Gesundheit und Hygiene, die das Zusammenleben sicherer, unbeschwerter und gesünder machen und das Wohlbefinden jedes Einzelnen verbessern können. Es ist darauf spezialisiert, Materialien und Oberflächen mit antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten. Die Bio-Gate AG veredelt Materialien und Produkte, insbesondere aus der Medizintechnik, wie zum Beispiel bei der Beschichtung von Implantaten. Darüber hinaus werden mit den Bio-Gate-Technologien Dermatologie- und Wundpflegeprodukte sowie Hygiene- und Industrieprodukte, antimikrobiell oder biologisch wirksam ausgestattet und damit in einzigartiger Weise aufgewertet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	5,99	7,20	8,52	10,01
EBITDA	-1,55	-0,60	0,29	1,49
EBIT	-1,78	-0,85	0,03	1,23
Jahresüberschuss	-1,81	-0,90	0,00	0,82

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,22	-0,11	0,00	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,28	1,06	0,90	0,77
EV/EBITDA	neg.	neg.	26,41	5,14
EV/EBIT	neg.	neg.	255,27	6,23
KGV	neg.	neg.	8148,00	9,94
KBV	1,92			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

25.09.2023: RS / 4,20 / KAUFEN

05.06.2023: RS / 4,20 / KAUFEN

26.09.2022: RS / 5,75 / KAUFEN

28.04.2022: RS / 8,00 / 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

## Herausforderungen aus 2022 überwunden; Breakeven in Aussicht

Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG, ein Anbieter von innovativen Technologien für Gesundheit und Hygiene, verzeichnete im Geschäftsjahr 2022 einen Umsatzrückgang von knapp 4% auf 5,99 Mio. €, verglichen mit dem Wert des Vorjahres von 6,24 Mio. €. Insbesondere das Geschäftsfeld Derma-Kosmetik und Wundpflege war von geopolitischen Entwicklungen betroffen, was zu Umsatzrückgängen und Produktionsverzögerungen geführt hat. Trotz dieser Herausforderungen gab es Zuwächse in anderen Geschäftsfeldern wie Medizintechnik, Veterinär sowie Industrie- und Hygieneprodukten, jedoch blieben die Gesamtumsätze unter den Erwartungen.

Bio-Gate AG hat dennoch operative Fortschritte erzielt, indem es eine Zusammenarbeit mit einem europaweit vertretenen Anbieter von dermatologischen Tierpflegeprodukten eingegangen ist und erste Aufträge für seine neue Beschichtungstechnologie "Intelligent Multifunctional Coating" (IMC) erhalten hat. In der zweiten Jahreshälfte wurde ein bedeutender Vertrag für Implantat-Beschichtungen in der Human-Medizin mit einem multinationalen Medizintechnikunternehmen abgeschlossen.

Im Geschäftsjahr 2023 stiegen die Kosten des Unternehmens an, insbesondere der Materialaufwand um 29,7% auf 3,46 Mio. € (VJ: 2,67 Mio. €). Diese Zunahme ist auf einen Bestandsaufbau sowie gestiegene Kosten für Vorprodukte und Rohstoffe zurückzuführen. Der Personalaufwand stieg um 11,4% auf 2,76 Mio. € (VJ: 2,48 Mio. €) aufgrund der Übernahme eines freiberuflichen Mitarbeiters, Gehaltsanpassungen und verstärkter Nutzung von Zeitarbeitskräften. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich um 38,5% auf 2,49 Mio. € (VJ: 1,79 Mio. €), bedingt durch höhere Verpackungs- und Frachtkosten aus dem Ausland sowie Aufwendungen für die Personalakquise. Infolgedessen verzeichnete das Unternehmen ein EBITDA von -1,55 Mio. € (VJ: 0,34 Mio. €) und ein EBIT von -1,79 Mio. € (VJ: -0,54 Mio. €). Das Konzernergebnis verschlechterte sich auf -1,81 Mio. € (VJ: -0,54 Mio. €).

Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir ein deutliches Wachstum über alle Geschäftsbereiche, mit einem Umsatzanstieg um 20,2% auf 7,20 Mio. €. In den folgenden Jahren prognostizieren wir ein weiteres Wachstum auf 8,52 Mio. € im Jahr 2024 und 10,01 Mio. € im Jahr 2025. Die Erholung des Bereichs Dermakosmetik und Wundpflege durch den Abbau des Lagerbestands und den Rückgang der Lieferengpässe sowie das Wachstum im Bereich Industrie und Hygiene durch die neue Technologie "Intelligent Multifunctional Coating" (IMC) sollen wesentlich dazu beitragen. Im Veterinärbereich wird erwartet, dass das bereits im Vorjahr verzeichnete Wachstum anhält, insbesondere durch die Zusammenarbeit mit großen Handelsketten. Die Zulassung von Silberbeschichtungen für Human-Revisions-Implantate im Jahr 2026 sollte unseres Erachtens im Bereich Medizintechnik signifikantes Wachstum bringen.

Basierend auf unserem Discounted-Cashflow-Modell liegt unser Kursziel für Bio-Gate AG bei 4,20 € je Aktie. Vor dem Hintergrund des Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.

## clearvise AG\*11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 3,60 €**

Aktueller Kurs: 2,14 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1EWXA4  
WKN: A1EWXA  
Börsenkürzel: ABO  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 75,36  
Marketcap<sup>3</sup>: 161,26  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 286,60  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 70,5 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Energie  
Fokus: Stromproduktion aus erneuerbaren Energien  
Mitarbeiter: 13  
Gründung: 2010  
Firmensitz: Frankfurt  
Vorstand: Petra Leue-Bahns



Die clearvise AG (ehemals ABO Invest AG) mit Hauptsitz in Wiesbaden ist ein unabhängiger Stromproduzent aus erneuerbaren Energiequellen mit einem diversifizierten sowie europäischen ausgerichteten Anlagenportfolio. Aktuell besteht das Portfolio des Stromproduzenten nach dem Verkauf von zwei Windparks in Finnland (Oktober 2023) aus 15 Windparks und 20 Solaranlagen sowie einer Biogasanlage. Zu den Standorten der Anlagen zählen mittlerweile Deutschland, Frankreich, Irland, Finnland sowie Italien. Zur Gewährleistung der Planungssicherheit in Bezug auf die Erlöse hat sich das Unternehmen langfristig orientiert aufgestellt und letztlich eine Einspeisevergütung von durchschnittlich 81 €/MWh für die nächsten acht Jahre gesichert. Diese Vereinbarung bietet dem Unternehmen eine solide wirtschaftliche Basis im Rahmen des forcierten Portfolioausbaus. Die Gesamtkapazität des Portfolios beziffert sich zum Ende 2023 auf rund 274 MW.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	64,03	43,58	39,60	46,86
EBITDA	47,88	35,63	25,84	31,50
EBIT	25,31	12,97	5,65	7,13
Jahresüberschuss	11,62	3,71	-2,50	-1,72

### Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	0,15	0,05	-0,03	-0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,48	6,58	7,24	6,12
EV/EBITDA	5,99	8,04	11,09	9,10
EV/EBIT	11,32	22,10	50,73	40,20
KGV	13,88	43,47	neg.	neg.
KBV	1,54			

### Finanztermine

30.04.2024: Geschäftsbericht 2023  
12.09.2024: Halbjahresbericht 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in € / Rating

-

\*\* 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## **Unabhängiger Stromproduzent aus erneuerbaren Energien mit europäisch ausgelegtem Beteiligungsportfolio in Wachstums- und Zukunftsmarkt aktiv, Profiteur der Energiewende**

Die clearvise AG ist ein unabhängiger Stromerzeuger aus erneuerbaren Energien mit einem diversifizierten, europaweit ausgerichteten Beteiligungsportfolio aus Onshore-Wind- und Solarparks sowie einer Biogasanlage. Das aktuelle Portfolio besteht aus 17 Windparks, 20 Solaranlagen und einer Biogasanlage. Das Portfolio ist mit festen Einspeisevergütungen ausgestattet und bietet damit eine planbare Einnahmequelle in einem sehr dynamischen und volatilen Marktumfeld. Insbesondere Projekte in der Größenordnung von 5 MW bis 50 MW mit festen Einspeisetarifen werden bevorzugt realisiert und stellen den Sweet Spot des Unternehmens dar. Im Rahmen der Wachstumsstrategie clearScale2025 (Siehe Halbjahresbericht 2023) strebt clearvise bis 2025 eine Portfoliogröße von 1 GW an (750 MW in Betrieb & 250 MW in der Pipeline). Die bereits heute vertraglich gesicherten Projekte mit einer installierten Leistung von 334 MW sind ein wichtiger Meilenstein zur Erreichung des mittelfristigen Ziels bis Ende 2025.

Mit 276,7 GWh (1. HJ 2022: 246,9 GWh) konnte clearvise die gesamte Stromproduktion im ersten Halbjahr 2023 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 12,1% steigern. Der Konzernumsatz belief sich im ersten Halbjahr 2023 auf 23,4 Mio. € (VJ: 26,5 Mio. €). Dies entspricht einem Rückgang von rund 12% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass sich die Strompreise gegenüber dem exorbitant hohen Niveau des Vorjahres auf einem deutlich niedrigeren, aber immer noch hohen Niveau stabilisiert haben. Insbesondere in Deutschland sind die Strompreise und damit die durchschnittlich erzielten Nettopreise im Portfolio von clearvise zwar deutlich gesunken. Analog zum Umsatzrückgang lag das bereinigte EBITDA im ersten Halbjahr mit 16,8 Mio. € um 18,4 % unter dem Vorjahreswert (VJ: 20,6 Mio. €). Die EBITDA-Marge lag dementsprechend bei 71,9% (VJ.: 78,0%) und aber damit weiterhin auf einem hohen Niveau.

Darüber hinaus gab clearvise im Oktober den Abschluss des Verkaufs ihrer finnischen Windparks mit einer Gesamtleistung von 29,7 MW an Nuveen Infrastructure bekannt. Das Management hat beschlossen, sich aus dem finnischen Markt zurückzuziehen, da dieser hinsichtlich Größe und Preisgestaltung nicht mehr der Investitionsstrategie von clearvise entspricht. Darüber hinaus konnte der Markteintritt in Italien erfolgreich abgeschlossen und eine weitreichende Entwicklungskooperation mit einem italienischen Projektentwickler unterzeichnet werden. Das Portfolio umfasst fünf PV-Projekte mit einer Gesamtleistung von rund 125 MWp. Die Errichtung und Inbetriebnahme der PV-Projekte ist für 2025/2026 geplant. Damit wird die Expansionsstrategie weiter aktiv umgesetzt.

Aufgrund der erschwerten Rahmenbedingungen durch niedrigere Strompreise, höhere Finanzierungskosten und damit höhere Investitionskosten sowie selektive Projektverschiebungen ist davon auszugehen, dass der Portfolioausbau zunächst weniger dynamisch verlaufen wird. Nach dem Verkauf des finnischen Portfolios erwarten wir für das Jahr 2023 eine Gesamtstromproduktion von 525 GW und damit Umsatzerlöse von 43,58 Mio. €. Für die Folgejahre 2024 und 2025 erwarten wir einen Rückgang der Stromproduktion auf 480 GW in 2024 und einen Anstieg der Stromproduktion auf 575 GW in 2025 und damit Umsatzerlöse von 39,60 Mio. € bzw. 46,86 Mio. €. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir daher ein Kursziel von 3,60 € und vergeben das Rating KAUFEN.

## Deutsche Grundstücksauktionen AG\*5a,7,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 15,75 €**

Aktueller Kurs: 9,65 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005533400  
WKN: 553340  
Börsenkürzel: DGR  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,60  
Marketcap<sup>3</sup>: 15,44  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 13,29  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,6 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Immobiliendienstleistungen

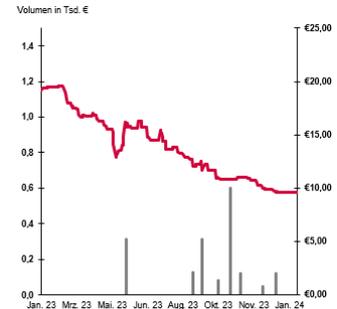
Fokus: Auktionen

Mitarbeiter: 26 (Stand: 30.06.2023)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Michael Plettner, Carsten Wohlers



Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 35 Jahre erfolgreicher Unternehmenshistorie zurückblicken. Die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen erhalten primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen ein Aufgeld vom Käufer sowie gegebenenfalls ein weiteres Aufgeld vom Verkäufer. Das Aufgeld der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen das der Verkäufer verhandlungsabhängig ist. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Bereinigte Netto-Aufgelder	12,29	6,98	8,25	10,30
EBITDA	2,10	-1,99	0,27	0,89
EBIT	1,93	-2,14	0,09	0,71
Jahresüberschuss	1,30	-1,72	0,06	0,49

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,81	-1,07	0,04	0,30
Dividende je Aktie	0,60	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Bereinigte Netto-Aufgelder	1,08	1,90	1,61	1,29
EV/EBITDA	6,33	neg.	49,59	14,97
EV/EBIT	6,89	neg.	149,33	18,77
KGV	11,88	neg.	253,11	31,84
KBV	1,76			

### Finanztermine

25.04.2024: 37. MKK
Mai 2024: Geschäftsbericht
25.06.2024: Hauptversammlung
02.09.2024: Halbjahresbericht
02.10.2024: 9-Monatsbericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.09.2023: RS / 20,20 / KAUFEN
01.06.2023: RS / 21,20 / KAUFEN
19.01.2023: RS / 23,55 / KAUFEN
20.10.2022: RS / 27,20 / 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

## **Operative Geschäftsentwicklung weiterhin durch die angespannte Marktsituation im Immobiliensektor stark beeinträchtigt; Turnaround im Jahr 2024 bei Eintritt verbesserter Rahmenbedingungen**

Als größtes Immobilienauktionshaus in Deutschland hat die DGA AG mit ihren Tochtergesellschaften eine Erfolgsgeschichte geschrieben. In den Jahren 2014 bis 2022 und damit neun Jahre in Folge erzielte die DGA-Gruppe einen Objektumsatz von jährlich über 100 Millionen Euro. Dabei profitierte das Unternehmen von einem hohen Transaktionsvolumen auf dem Immobilienmarkt, hohen Einlieferungszahlen sowie einer hohen Verkaufsquote. Die solide Geschäftsentwicklung hat dazu geführt, dass die Gesellschaft ihre Aktionäre von 1999 bis 2022 stets über Dividenden an der positiven Geschäftsentwicklung beteiligt hat.

Seit dem Jahr 2022 ist jedoch im Zuge des sich verschlechternden Marktumfelds in der Immobilienbranche ein Abschwung spürbar. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung im Geschäftsjahr 2023, in dem im Zuge der Zinsentwicklung und der allgemeinen Verunsicherung in der Immobilienbranche das Transaktionsvolumen bzw. die Anzahl der verkauften Objekte deutlich zurückging. Nach vorläufigen Zahlen wurden im Geschäftsjahr 2023 insgesamt 1.216 Objekte mit einem Gegenwert von 66,44 Mio. Euro verkauft, damit war 2023 das schwächste Geschäftsjahr seit der Umwandlung in eine AG im Jahr 1998. Zum Vergleich: Im Geschäftsjahr 2022 wurden 1.271 Objekte mit einem Gegenwert von 130,76 Mio. € verkauft. Der zum Teil sehr starke Rückgang des Objektumsatzes wurde bei allen Konzerngesellschaften verzeichnet. Als positives Zeichen ist zu werten, dass das vierte Quartal mit einem Gegenwert der verkauften Immobilien von 16,7 Mio. € besser verlief als das dritte Quartal, in dem nur ein Wert von 14,3 Mio. € erreicht wurde.

Die Netto-Aufgelder lagen mit rund 7,0 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 12,3 Mio. €. Aufgrund der rückläufigen Geschäftsentwicklung hat die Geschäftsführung der DGA bereits angekündigt, erstmals seit 1999 keine Dividende auszuschütten. Aufgrund der stark rückläufigen Entwicklung der Netto-Aufgelder ist für das Jahr 2023 mit einer negativen Ergebnissituation zu rechnen. Bereits zum Halbjahr 2023 hatte die Gesellschaft ein Ergebnis nach Steuern in Höhe von -0,73 Mio. € ausgewiesen. Für das Gesamtjahr gehen wir von einem Periodenergebnis in Höhe von -1,72 Mio. € aus.

Das laufende Geschäftsjahr 2024 wird nach unseren Planungen weiterhin von schwierigen Marktbedingungen geprägt sein, wir gehen jedoch von leichten Erholungstendenzen aus. Ausgehend von einer Stabilisierung der Immobilienpreise könnte ein höheres Objektvolumen erzielt werden und wir rechnen mit einem Anstieg der Netto-Aufgelder auf 8,25 Mio. € und einem Ergebnis nach Steuern auf Break-Even-Niveau. Aufgrund der starken Marktpositionierung könnte die DGA AG zeitnah von einer Markterholung im Immobiliensektor profitieren. Erst im Jahr 2025 könnte wieder ein Objektumsatz von über 100 Mio. € und mit einem Nettoergebnis von 10,30 Mio. € wieder ein deutlich positives Nachsteuerergebnis erreicht werden. Damit könnte die DGA AG nach einer schwachen Geschäftsentwicklung in 2023 im Börsenjahr 2024 zu einem Turnaroundkandidaten avancieren.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 15,75 € (alt: 20,20 €) ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN.

## EasyMotionSkin Tec AG\*5a,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 15,50 €**

Aktueller Kurs: 5,90 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: LI1147158318  
WKN: A3C7M8  
Börsenkürzel: EFIT  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,00  
Marketcap<sup>3</sup>: 59,00  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 55,34  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 18,1 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
PGR

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Fitness, Gesundheit, Lifestyle und Technologie

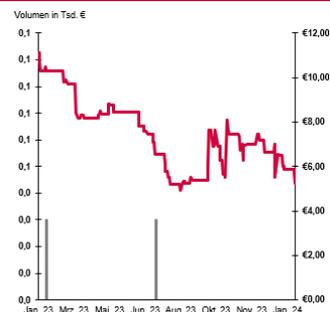
Fokus: Fitnesssysteme auf EMS-Basis

Mitarbeiter: 19 (31.12.2022)

Gründung: 11.06.2014

Firmensitz: Triesen, Liechtenstein

Vorstand: Jürgen Baltés, Werner Murr, Christian Keck



Die EasyMotionSkin Tec AG und ihre Tochtergesellschaft die EasyMotionSkin Tec GmbH (Seefeld, Österreich), (gemeinsam die EasyMotionSkin-Gruppe) sind auf dem Markt der Trainings- und Fitnessgeräte unter Einsatz der Elektromuskelstimulation (kurz: EMS) tätig. Die EasyMotionSkin-Gruppe verfügt dabei über eine kabellose Lösung für EMS-Trainingsgeräte unter Einsatz von Trockenelektroden (EasyMotionSkin-System). Bei der Trockenelektrode handelt es sich um eine patentierte Lösung, die in dieser Form nicht vom Wettbewerb genutzt werden kann. Die Gesellschaften der EasyMotionSkin-Gruppe sind sowohl in den Bereichen der Konzeption und der Entwicklung als auch in der Produktion und im Vertrieb dieser EMS-Systeme tätig und steuern somit einen Großteil der Wertschöpfungskette bei. Mit dem EasyMotionSkin-System war der deutsche Astronaut Matthias Maurer bereits auf der ISS trainieren - ein Experiment von der Berliner Charité und der Deutschen Raumfahrtagentur DLR.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	9,89	10,02	22,11	28,00
EBITDA	0,77	1,12	3,61	5,02
EBIT	0,62	0,94	3,42	4,83
Jahresüberschuss	0,35	0,69	2,22	3,21

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,04	0,07	0,22	0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	5,60	5,52	2,50	1,98
EV/EBITDA	71,87	49,41	15,33	11,02
EV/EBIT	89,26	58,87	16,18	11,46
KGV	168,57	85,51	26,58	18,38
KBV	9,05			

### Finanztermine

-

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

19.10.2023: RS / 15,50 / KAUFEN

25.04.2023: RS / 15,50 / KAUFEN

22.08.2022: RS / 20,32 / KAUFEN

24.09.2021: RS / 19,28 / 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

## **EasyMotionSkin-Gruppe erweitert Gesundheits- und Sportlösungen durch Übernahme der milongroup und plant Umsatzwachstum durch innovative Verkaufsstrategien**

Die EasyMotionSkin-Gruppe, spezialisiert auf Trainings- und Fitnessgeräte mit Elektromuskelstimulation (EMS), plant, ihr Portfolio als Gesundheitslösungsanbieter deutlich zu erweitern. Daher hat die EasyMotionSkin-Gruppe jüngst die milongroup übernommen.

Die Kerninnovation der EasyMotionSkin-Gruppe ist das EasyMotionSkin-System, eine kabellose Lösung für EMS-Trainingsgeräte mit patentierten Trockenelektroden. Astronaut Matthias Maurer trainierte bereits erfolgreich auf der Internationalen Raumstation (ISS) mit diesem System. Die Gesellschaften der EasyMotionSkin-Gruppe decken die gesamte Wertschöpfungskette ab - von Konzeption und Entwicklung bis hin zur Produktion und Vertrieb der EMS-Systeme.

Im Geschäftsjahr 2022 veröffentlichte die EasyMotionSkin Tec AG einen Proforma-Jahresabschluss, der einen Außenumsatz von beeindruckenden 9,89 Mio. € zeigte, eine Steigerung um 110,4% im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 4,70 Mio. €). Die Hauptumsätze stammen dabei vorwiegend aus dem B2C-Bereich. Trotz der Herausforderungen durch Kostensteigerungen aufgrund von Inflation und Unterbrechungen in der Lieferkette während der COVID-19-Pandemie, konnte das Unternehmen ein positives EBITDA von 0,77 Mio. € und ein Nettoergebnis von 0,35 Mio. € erzielen.

Das Unternehmen plant nun, seine Verkaufsstrategie um ein Miet- und Abonnementmodell zu erweitern, um langfristiges Umsatzwachstum zu generieren. Wir prognostizieren Umsatzerlöse von 10,02 Mio. € im Jahr 2023, 22,11 Mio. € im Jahr 2024 und 28,00 Mio. € im Jahr 2025. Diese Prognosen beinhalten noch nicht die Übernahme der milongroup.

Der Unternehmenswert der milongroup wurde auf 111,98 Mio. CHF geschätzt. Die milongroup, bekannt für ihre hochwertigen und digitalisierten Fitnessgeräte im B2B-Segment, erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2022 einen Umsatz von 29,44 Mio. € und einen Jahresüberschuss von 1,02 Mio. €.

Die Integration der milongroup stärkt EasyMotionSkin als ganzheitlichen Gesundheitsanbieter im B2B- und B2C-Segment. Die Marken milon und five, bekannt für ihre innovativen Geräte und modernen Trainingsmethoden, erweitern das Produktangebot erheblich. Die milongroup, die elektronisch gesteuerte Q-Geräte anbietet, die den Anforderungen der Europäischen Medizinprodukteverordnung entsprechen, eröffnet neue Wachstums-möglichkeiten durch Cross-Selling, Internationalisierung und Digitalisierung.

Wir bestätigen unser Kursziel von 15,50 € und vergeben das Rating Kaufen.

## International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG\*1,4,5a,6a,7,11

**Rating: KAUFEN**  
Kursziel: 19,50 €

Aktueller Kurs: 7,20 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2AA1Q5  
WKN: A2AA1Q  
Börsenkürzel: 9JK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 0,47  
Marketcap<sup>3</sup>: 3,38  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 1,07  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.08.

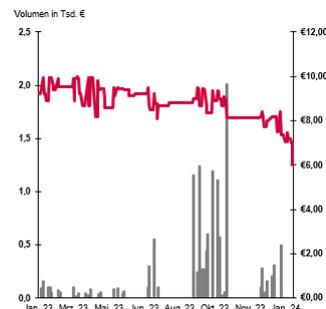
### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Bildung  
Fokus: Betrieb einer internationalen Schule  
Mitarbeiter: 88 (31.08.2022)  
Gründung: 2005  
Firmensitz: Augsburg  
Vorstand: Marcus Wagner; Jessamine Koenig



Die in Gersthofen bei Augsburg gelegene International School Augsburg (ISA) wurde von der Industrie- und Handelskammer Schwaben auf Anforderung der Wirtschaft als Wirtschaftsförderungsprojekt initiiert. Als englischsprachiges Gesamtschul-/Ganztagsschulkonzept erfüllt sie höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international, mobiler Familien in der Region //A<sup>3</sup> Augsburg-München. Die ISA unterrichtet Schüler ab drei Jahren (Kindergarten) bis zur 12. Klasse. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.

GuV in Mio. €	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e
Umsatz	6,46	6,77	7,27	7,39	7,51	7,64	9,28	10,20	11,38
EBITDA	0,51	0,51	0,68	0,72	0,76	0,81	1,07	1,23	1,26
EBIT	0,13	0,15	0,16	0,25	0,34	0,42	0,40	0,61	0,66
JÜ	0,16	0,17	0,16	0,08	0,10	0,08	0,04	0,25	0,31

### Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	0,34	0,37	0,34	0,18	0,21	0,17	0,09	0,54	0,68
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	0,12	0,11	0,09
EV/EBITDA	2,11	2,10	1,58	1,49	1,41	1,33	1,00	0,87	0,85
EV/EBIT	8,26	7,11	6,71	4,30	3,16	2,56	2,69	1,76	1,63
KGV	21,15	19,67	21,15	42,30	33,84	42,30	84,60	13,54	10,92

### Finanztermine

23.02.2024: Hauptversammlung

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

03.07.2023: RS / 19,50 / KAUFEN

07.07.2022: RS / 21,15 / KAUFEN

17.05.2022: RS / 21,15 / KAUFEN

25.02.2022: RS / 22,06 / 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## **Bildungsaktie mit attraktiver Bewertung; neuer Standort bietet Wachstumspotenzial**

An der im Jahr 2005 gegründeten International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG (kurz: ISA) waren zum Ende des abgelaufenen Schuljahres 2022/23 insgesamt 351 Schüler, verteilt auf vierzehn Jahrgänge, eingeschrieben. Als internationale Schule ist die ISA Teil eines weltweiten, etwa 3.300 Schulen umfassenden Netzwerkes, welches einen grenzübergreifenden barrierefreien Schulwechsel möglich macht. Dabei richtet sich die ISA einerseits an Familien und Kinder von international mobilen Mitarbeitern, die bei global operierenden Unternehmen angestellt sind. Neben der Ausbildung internationaler Fachkräfte werden internationale Schulen aber auch als Alternative zum staatlichen Schulsystem wahrgenommen und profitieren dabei von einer zunehmenden Beliebtheit der Privatschulen.

Das Ertragsbild der ISA setzt sich aus Schulgeldeinnahmen sowie aus staatlichen Zuschüssen zusammen. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurde mit Umsatzerlösen in Höhe von 6,77 Mio. € (VJ: 6,46 Mio. €) der höchste Umsatz seit der Schulgründung erwirtschaftet. Grundlage dafür ist der sichtbare Anstieg der Schülerzahlen sowie eine Erhöhung der Schulgelder. Auch beim Jahresüberschuss wurde mit 0,17 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) ein neuer Bestwert erreicht.

Seit dem Schuljahr 2016/17 bewegt sich die Anzahl der an der ISA eingeschriebenen Schüler in einem engen Korridor zwischen 327 und 349. Die nur geringe Schwankungsbreite ist auf eine hohe Nachfrage zurückzuführen, der jedoch eine weitestgehende Ausreizung der Kapazitäten gegenübersteht. Um künftiges Schülerwachstum realisieren zu können, plant die ISA seit mehreren Jahren den Umzug an einen neuen Standort. Aktuell ist der Umzug auf einen Schulcampus geplant, auf dem sich derzeit das Paul-Klee-Gymnasium in Gersthofen (bei Augsburg) befindet. Nach der geplanten Gebäudesanierung soll mit Beginn des Schuljahres 2027/2028 der Umzug stattfinden. Ein abschließender Kostenplan ist zwar noch nicht verabschiedet, das Management der ISA geht derzeit von einem veranschlagten Finanzierungsvolumen in Höhe von rund 35 Mio. € bis 40 Mio. € aus.

Mit dem geplanten Einzug an den neuen Standort dürfte die ISA bei den Schülerzahlen ab dem Schuljahr 2027/28 einen sprunghaften Anstieg verzeichnen. Bis dahin dürfte sich die Anzahl der eingeschriebenen Schüler seitwärts entwickeln. Dennoch rechnen wir, da angesichts der aktuellen Inflationsentwicklung eine Schulgelderhöhung genehmigt wurde, für die kommenden Schuljahre mit steigenden Umsätzen. Neben Schulgelderhöhungen wird die ISA auch von einer Anhebung der staatlichen Förderung (Zuschüsse für Personal, Schüler, Digitalisierung, Energie etc.) profitieren. Bis zum Geschäftsjahr 2026/27 sollten die Umsätze insgesamt bis auf 7,64 Mio. € und dann mit dem Einzug an den neuen Standort ab dem Geschäftsjahr 2027/28 sprunghaft auf über 9 Mio. € ansteigen. Dennoch gehen wir von einer nur seitwärtsgerichteten Entwicklung des Jahresüberschusses aus, was im Einklang mit den Vorgaben der Gemeinnützigkeit steht. Denn einem höheren EBITDA werden in den kommenden Geschäftsjahren höhere Abschreibungen gegenüberstehen. Darüber hinaus wird die ISA, gemäß den eigenen Planungen, ab dem Geschäftsjahr 2025/26 mit den ersten Arbeiten am neuen Standort beginnen, was mit entsprechenden Aufwendungen einhergehen sollte.

Der im Rahmen des Bewertungsmodells ermittelte faire Wert der ISA beläuft sich auf 9,07 Mio. € bzw. 19,50 € je Aktie. Das Rating lautet KAUFEN.

## MS Industrie AG\*<sup>5a,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 3,40 €**

Aktueller Kurs: 1,88 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005855183  
WKN: 585518  
Börsenkürzel: MSAG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 30,00  
Marketcap<sup>3</sup>: 56,40  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 128,08  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 40,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
xxxxx

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Industrie

Fokus: Motoren- und Antriebstechnik,  
Ultraschalltechnik  
Mitarbeiter: 831 (30.09.2023)

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Die Gruppe erwirtschaftet aktuell ein jährliches Umsatzvolumen von ca. 250 Mio. Euro mit über 800 festangestellten Mitarbeitern an fünf Produktionsstandorten, davon zwei in Deutschland und jeweils einem in den USA, Brasilien und China.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	206,16	251,10	260,44	268,25
EBITDA	15,08	25,83	29,94	32,82
EBIT	2,73	12,33	14,94	17,82
Jahresüberschuss	1,18	6,11	7,94	10,09

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,04	0,20	0,27	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,62	0,51	0,49	0,48
EV/EBITDA	8,49	4,96	4,28	3,90
EV/EBIT	46,92	10,39	8,57	7,19
KGV	47,80	9,23	7,10	5,59
KBV	0,79			

### Finanztermine

April 24: Geschäftsbericht 2023  
Mai 24: Q1-Zahlen 2024  
Juli 24: Hauptversammlung  
August 24: HJ-Bericht 2024  
November 24: Q3-Zahlen 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
05.12.2023: RS / 3,40 / KAUFEN  
07.09.2023: RS / 3,40 / KAUFEN  
29.06.2023: RS / 2,90 / 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

## **Automatisierung und Durchsetzung höherer Preise sollte die Ergebnismargen anheben**

Die MS Industrie AG mit ihren beiden Geschäftsbereichen MS XTEC und MS Ultrasonic profitiert derzeit von einer positiven Nachfrageentwicklung. Nachdem die Gesellschaft im ersten Corona-Jahr noch von Werksschließungen der Hauptkunden und im darauffolgenden Geschäftsjahr 2021 von Lieferengpässen bei Microchips betroffen war, zeigt sich seit dem Geschäftsjahr 2022 ein deutlich positiveres Bild. Bereits im Geschäftsjahr 2022 wurde die pandemiebedingte Umsatzlücke geschlossen und die Gewinnschwelle auf allen Ergebnisebenen wieder erreicht. Hierzu haben sowohl der Großkunde „Daimler Trucks“ als auch der Anlauf der Serienfertigung für die Traton-Gruppe beigetragen, der die Umsätze des größeren Segments MS XTEC verbreitert. Darüber hinaus profitierte die MS Industrie AG von einer starken Umsatzentwicklung bei Serienmaschinen im Segment Ultraschall.

Die im Jahr 2022 eingeleitete Rückkehr auf den Wachstumspfad konnte im Jahr 2023, für das die Zahlen der ersten neun Monate vorliegen, fortgesetzt werden. Der starke Umsatzanstieg um 25,9 % auf 186,3 Mio. € (Vorjahr: 148,1 Mio. €) wurde, wie schon in 2022, von einem hohen Abrufvolumen der Hauptkunden im Bereich MS XTEC getragen, wobei hier zunehmend Anwendungen aus den Bereichen Off-Highway, Hybrid und E-Mobility adressiert werden. Darüber hinaus gibt es im Segment Ultraschall Nachholeffekte bei Sondermaschinen und eine Normalisierung der Vertriebsaktivitäten bei Serienmaschinen.

Das starke Umsatzwachstum führte zu einem ebenfalls deutlichen Anstieg des EBITDA auf 18,4 Mio. € (Vorjahr: 13,2 Mio. €). Die EBITDA-Marge verfehlte mit 9,9 % (Vorjahr: 8,9 %) nur knapp den zweistelligen Bereich. Bereits zum Halbjahr zeichnete sich ab, dass das Unternehmen zunehmend von einer besseren Preisdurchsetzung profitieren kann, nachdem im Vorjahr noch Anlagen zu niedrigeren Preisen ausgeliefert wurden.

Mit der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen hat das Management der MS Industrie AG bereits zum zweiten Mal die Prognose für das Gesamtjahr 2023 angehoben. Es wird nunmehr mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 250 Mio. € gerechnet. Für die Ergebnisprognose, für die es weiterhin keine konkrete Guidance gibt, wird jeweils eine deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahr erwartet. Darüber hinaus plant die MS Industrie AG die Erschließung neuer Kundengruppen. In diesem Zusammenhang ist auch der Ausbau des Segments MS XTEC in Nordamerika zu sehen. Hier wurde kürzlich ein geeigneter Standort gefunden, von dem aus ab 2024 erste Aufträge im Nutzfahrzeug- und Industriebereich abgewickelt werden sollen. Zukünftig sollen von hier aus auch die Märkte Medizin, Luftfahrt, Aftermarket, Verteidigung und Industrie adressiert werden. Die MS Industrie AG rechnet an diesem Standort perspektivisch mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 30 Mio. USD, ohne dies jedoch zeitlich zu konkretisieren.

Für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 251,10 Mio. € (Vorjahr: 206,16 Mio. €) und ein EBITDA in Höhe von 25,83 Mio. € (Vorjahr: 15,08 Mio. €), was einer EBITDA-Marge von 10,3 % (Vorjahr: 7,3 %) entspricht. Für die Folgejahre soll der Fokus auf dem Ausbau der Profitabilität und weniger auf dem Umsatzwachstum liegen. An dieser Stelle ist zu erwähnen, dass im Segment MS XTEC ein Auftragsvolumen von über 1,3 Mrd. € bis zum Jahr 2031 vertraglich gesichert ist. Damit ist die Auslastung gesichert und eine hohe Visibilität gegeben.

In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir ein Kursziel von 3,40 € ermittelt und vergeben aufgrund des hohen Kurspotenzials das Rating KAUFEN.

## Mensch und Maschine Software SE\*7,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 62,00 €**

Aktueller Kurs: 52,40 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0006580806  
WKN: 658080  
Börsenkürzel: MUM  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 17,15  
Marketcap<sup>3</sup>: 882,68  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 904,86  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 45,5 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger  
ripplinger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: eigene CAD/CAM-Lösungen,  
Autodesk-Systemhaus

Mitarbeiter: 1.139 (30.09.2023)

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff, Markus Pech

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Entwickler von Computer Aided Design, Manufacturing und Engineering (CAD/CAM/CAE), Product Data/Lifecycle Management (PDM/PLM) und Building Information Modeling/Management (BIM) mit rund 75 Standorten in ganz Europa sowie in Asien und Amerika. Das MuM-Geschäftsmodell basiert auf den beiden Segmenten MuM-Software (Standardsoftware für CAM, BIM und CAE) und Systemhaus (kundenspezifische Digitalisierungs-Lösungen, Schulung und Beratung für Kunden aus Industrie, Bauwesen und Infrastruktur).

Die 1984 gegründete Firma hat ihren Hauptsitz in Wessling bei München, beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und hat 2022 einen Umsatz von 320 Mio Euro erzielt. Die MuM-Aktie ist in Frankfurt (scale30) und München (m:access) notiert.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	320,48	326,89	304,56	268,08
EBITDA	52,67	58,51	64,68	73,29
EBIT	42,64	47,73	53,90	62,39
Jahresüberschuss	26,01	28,93	33,60	39,39

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,54	1,72	1,99	2,34
Dividende je Aktie	1,40	1,60	1,80	2,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,82	2,77	2,97	3,38
EV/EBITDA	17,18	15,46	13,99	12,35
EV/EBIT	21,22	18,96	16,79	14,50
KGV	33,93	30,51	26,27	22,41
KBV	10,29			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

xxxx

\*\* 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

## **Mensch und Maschine SE weiterhin voll auf Wachstumskurs; überproportionales Ergebniswachstum führt zu Rekordzahlen**

Die Mensch und Maschine SE (MuM) wächst weiter rasant und ist auf dem Weg zu neuen Rekordwerten. Das Geschäftsjahr 2022 wurde mit einem Umsatz von 320,48 Mio. € (VJ: 266,16 Mio. €) und einem EBIT von 42,64 Mio. € (VJ: 34,69 Mio. €) mit jeweils neuen Rekordwerten erfolgreich abgeschlossen. Der Blick auf die langfristige Entwicklung zeigt ein beeindruckendes Bild. Zwischen 2014 und 2022 ist die MuM jährlich um durchschnittlich 11 % (2014 - 2022) gewachsen und konnte dabei das EBIT um durchschnittlich 26 % steigern. Gleichzeitig verbesserte sich die EBIT-Marge von 4,9 % (2014) auf 13,3 % (2022).

Der Wachstumskurs der vergangenen Jahre wurde auch im Geschäftsjahr 2023 fortgesetzt. Mit einem Umsatzplus von 6,1 % auf 242,21 Mio. € (VJ: 228,25 Mio. €) und einer überproportionalen EBIT-Steigerung von 13,4 % auf 34,41 Mio. € (VJ: 30,34 Mio. €) wurden die bereits guten Vorjahreswerte deutlich übertroffen. Selbstverständlich handelt es sich auch hier um neue absolute Rekordwerte. Nachdem das Systemhausgeschäft, in dem die Gesellschaft als Autodesk Platinum Partner Produkte auf Basis von Autodesk an Kunden vertreibt, zum Jahreswechsel von auslaufenden Rabatten aus Dreijahresverträgen profitierte, präsentierte sich das Segment MuM Software im zweiten und dritten Quartal wieder deutlich stärker. Die höhere Marge bei der eigenen Software hatte entsprechend zu einem überproportionalen Ergebnisanstieg geführt. Die EBIT-Marge verbesserte sich weiter auf 14,2 % (VJ: 13,3 %).

Mit der Veröffentlichung der 9-Monatszahlen hat das MuM-Management die Guidance für das Geschäftsjahr 2023 klar bestätigt, wonach ein Nettogewinn zwischen 1,64 € und 1,81 € je Aktie erwartet wird. Im laufenden Geschäftsjahr 2024 soll sich die überproportionale Ergebnisverbesserung fortsetzen und das EPS erneut um 14 % bis 20 % steigen, was einem EPS-Anstieg von 0,24 € bis 0,34 € entsprechen würde. Gegenüber dem EPS des Jahres 2022 wird mit einer Verdoppelung des EPS über einen Zeithorizont von vier bis fünf Geschäftsjahren, d.h. bis zum Geschäftsjahr 2026/2027, gerechnet. Das EPS soll dann auf über 3,00 € steigen. Im November 2023 kündigte Autodesk an, ab August 2024 von einem Reseller- auf ein Agentenmodell umzustellen. Dies wird einen signifikanten Einfluss auf die zukünftigen Umsatzzahlen der MuM haben. Sowohl der Umsatz als auch der Materialaufwand werden deutlich sinken, während die Ergebniszahlen unverändert bleiben, was zu deutlich höheren Margen führen wird. Das Unternehmen erwartet ab 2025 eine Konzern-Rohermargine von 75-80% und eine EBIT-Marge von über 20%. Wir haben diese Veränderung in unseren Prognosen berücksichtigt und rechnen in den Jahren 2024 und 2025 einerseits mit einem geringeren Umsatzvolumen, andererseits mit einer deutlichen Steigerung aller Ergebniskennzahlen.

Angesichts der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der damit verbundenen Ertragssteigerungen ist die Mensch und Maschine SE für die Zukunft bestens aufgestellt. Die Nachfrage nach Softwarelösungen von MuM in beiden Segmenten ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds ungebrochen. Die zunehmende Digitalisierung und Globalisierung sind weitere Treiber für das dynamische Wachstum. Wir gehen davon aus, dass die Guidance sehr gut erreichbar ist.

Auf Basis der 9-Monatszahlen ist die Mensch und Maschine SE auf einem guten Weg, neue Rekordwerte bei den wichtigsten Kennzahlen zu erreichen. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 62,00 € je Aktie ermittelt. Bei unserer Prognose haben wir uns an der aktuellen Guidance des Unternehmens orientiert. Trotz der sehr starken Kursentwicklung der letzten Jahre sehen wir weiteres Kurspotenzial und vergeben das Rating Kaufen.

## SBF AG\*5a,7,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 9,00 €**

Aktueller Kurs: 4,28 EUR  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAE22  
WKN: A2AAE2  
Börsenkürzel: CY1k  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 9,71  
Marketcap<sup>3</sup>: 41,56  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 35,32  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 22,2 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Verkehr, Kommunen

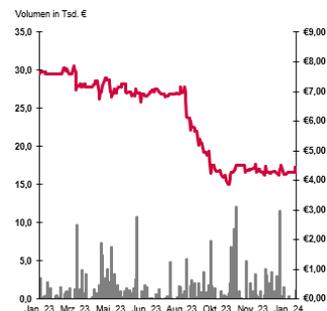
Fokus: LED-Beleuchtungslösungen

Mitarbeiter: > 250 (Juni 2023)

Gründung: 2022

Firmensitz: Leipzig

Vorstand: Rudolf Witt, Robert Stöcklinger



Die SBF AG (SBF) ist eine operative Holdinggesellschaft, die sich auf mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum konzentriert. Die SBF und ihre Beteiligungen mit dem Fokus auf smarte und energieeffiziente (LED-)Lichtsysteme sind hauptsächlich im Schienenfahrzeug- und öffentlichen Beleuchtungssektor tätig. Mit ihren LED-basierten Systemlösungen adressiert SBF insbesondere die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller (Stadler, Siemens, Alstom etc.) und öffentliche/kommunale Kunden, wie bspw. Gemeinden, Städte, Deutsche Bahn-Konzern oder kommunale Energieversorger. Mit ihrer Fokussierung auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtungslösungen ist die SBF-Gruppe damit ebenfalls in der voranschreitenden Energie-/Mobilitätswende (Stichwort: „Green Mobility“ und „Clean Tech Solutions“) involviert und unterstützt mit ihrem Produktportfolio die klima-, umwelt- und verkehrspolitischen Ziele einzelner Länder und Unternehmen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	34,84	34,11	53,92	57,45
EBITDA	2,32	0,79	2,86	4,74
EBIT	0,06	-0,94	1,04	2,88
Jahresüberschuss	-0,65	-1,32	0,42	1,67

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,07	-0,14	0,04	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,01	1,04	0,66	0,61
EV/EBITDA	15,22	44,71	12,35	7,45
EV/EBIT	588,65	neg.	33,96	12,26
KGV	neg.	neg.	98,95	24,89
KBV	1,13			

### Finanztermine

April 2024: Konzernabschluss GJ 2023  
25.06.2024: Hauptversammlung  
Aug. 2024: Halbjahresabschluss GJ 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
13.12.2023: RS / 9,00 / KAUFEN  
07.06.2023: RS / 11,10 / KAUFEN  
22.08.2022: RS / 14,15 / KAUFEN  
05.11.2020: RS / 16,50 / 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

## **Für das laufende Geschäftsjahr wird eine deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung erwartet; AMS-Übernahme sorgt für zusätzliche Wachstums- und Ertragsimpulse**

Der SBF-Konzern konnte in den vergangenen Jahren dank einer robusten Nachfrage aus der Schienenfahrzeugindustrie und einer durchgeführten M&A, die den Einstieg im öffentlichen und industriellen Beleuchtungssektor ebnete, ein dynamisches Wachstum (CAGR19-22: 26,5%) verzeichnen.

Aufgrund der weiterhin schwierigen Rahmenbedingungen (hohe Inflation auf den Beschaffungsmärkten, Lieferengpässe etc.), konnte SBF in der ersten Hälfte des vergangenen Geschäftsjahres seine Wachstumsserie jedoch nicht fortsetzen. Nichtsdestotrotz hat die Gesellschaft ihre erzielten Konzernumsatzerlöse in diesem Zeitraum in Höhe von 16,87 Mio. € nahezu auf dem hohen Vorjahresniveau (1. HJ 2022: 17,71 Mio. €) halten können. Bedingt durch die seit der Corona- und Lieferkettenkrise weiterhin deutlich höheren Kostenniveaus für den Materialeinkauf und einem erhöhten Personalaufwand infolge aktueller Projektanläufe und kundenbedingter Projektverschiebungen musste das Unternehmen jedoch einen deutlichen EBITDA-Rückgang auf 0,42 Mio. € (1.HJ 2022: 1,96 Mio. €) hinnehmen.

Daneben war das erste Halbjahr 2023 auch geprägt von umgesetzten strategischen Maßnahmen und damit verbundenen Investitionen. So hat sich SBF mit der Integration der Nordeon Lighting Solutions und der im vergangenen Sommer erfolgten Übernahme der AMS Software & Elektronik GmbH, einem Spezialisten für Elektronikfertigung, nochmals v.a. produkt- und beschaffungsseitig besser aufgestellt. Zudem beabsichtigt die Gesellschaft Investitionen in einen Maschinen- und Anlagenpark für innovative Pulver- und Nassbeschichtung. Dadurch soll die Wertschöpfungsstufe weiter erhöht werden. Mit diesen umgesetzten und angestoßenen strategischen Schritten stellt sich die SBF-Gruppe marktseitig breiter auf (neue Märkte und Kundengruppen), erhöht die eigene Wertschöpfung und reduziert zugleich Beschaffungsrisiken.

In Anbetracht der unter den Erwartungen liegenden Halbjahresperformance und der erwarteten temporären Abschwächung der Wachstumsdynamik infolge des schwierigen Marktumfelds, hat SBF seine bisherige Guidance für das Geschäftsjahr 2023 nach unten angepasst und rechnet nun mit einem Umsatz von 34,0 Mio. € bis 35,0 Mio. € und einem EBITDA von ca. 1,0 Mio. €. Für das Geschäftsjahr 2024 ist die Gesellschaft deutlich positiver gestimmt und stellt u.a. basierend auf erwarteten anorganischen Wachstumseffekten (aus der AMS-Übernahme) eine deutliche Umsatzsteigerung von rund 50,0% auf mehr als 50,0 Mio. € und eine EBITDA-Marge von über 5,0% in Aussicht. Darüber hinaus hat die SBF-Gruppe Ende 2023 ihre langfristige Unternehmensguidance bekräftigt, wonach für das Geschäftsjahr 2027 ein Umsatz von min. 75,0 Mio. € und ein EBITDA von min. 11,0 Mio. € rechnet erwartet werden.

Wir sehen SBF gut aufgestellt, um ab dem Geschäftsjahr 2024 wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Durch die von uns erwartete Optimierung des Geschäftsmodells der SBF-Gruppe (v.a. Verbesserung der allgemeinen Kostenstrukturen- und Kapazitätsauslastungen) und die verstärkte Nutzung von Synergien innerhalb des Konzerns, sollte es zukünftig gelingen, die Profitabilität und Ertragslage wieder deutlich zu steigern.

Auf Basis unserer Prognosen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert für die SBF-Aktie in Höhe von 9,00 € ermittelt und empfehlen die Aktie zum Kauf.

## STINAG Stuttgart Invest AG\*<sup>11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 25,00 €**

Aktueller Kurs: 13,90 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0007318008  
WKN: 731800  
Börsenkürzel: STG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 14,89  
Marketcap<sup>3</sup>: 206,97

<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 33,2 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

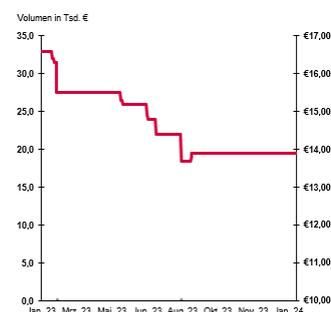
Branche: Immobilien

Fokus: Ausbau des Immobilienbestands, Eigenentwicklungen, Bestandskäufe, Revitalisierungen  
Mitarbeiter: 16 (30.06.2023)

Gründung: 1872

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Heike Barth



Die STINAG Stuttgart Invest AG hat eine lange Geschichte, die bis ins Jahr 1872 zurückreicht, als sie als Brauereigesellschaft unter dem Namen „Stuttgarter Hofbräu AG“ gegründet wurde. Im Jahr 2004 verkaufte das Unternehmen den Brauereibetrieb an die Radeberger Gruppe und änderte daraufhin den Firmennamen. Heute agiert die STINAG Stuttgart Invest AG als eine Holding, die ihren Geschäftsbereich Immobilien in rechtlich selbständigen Einheiten führt. Die operativ tätigen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften sind unter dem Dach der Konzernmutter zusammengefasst und werden zentral gesteuert und überwacht. Die Gewichtung der verschiedenen Immobilien-Assetklassen der STINAG-Gruppe sichern eine nachhaltige Substanz- und Ertragskraft der Gesellschaft. Unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung ist die STINAG-Gruppe in die Immobilien-Assetklassen Geschäftshäuser, Büros, Hotels, Senioren-, Pflege- und Gesundheitsimmobilien, Temporäres Wohnen, Klassisches Wohnen sowie Light Industrial investiert. Die konzernweiten Immobilienaktivitäten erstrecken sich auf eigene Projektentwicklungen, Bestandskäufe (Neubau oder Revitalisierung) sowie Forward-Deals ausschließlich für den eigenen Bestand. Dabei konzentriert sich das Immobilienportfolio auf den süddeutschen Raum mit den Schwerpunkten Stuttgart, Region Stuttgart sowie Baden-Württemberg.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Marktwert Immobilienportfolio	470	500	550	595
Investitionen	10,0	25,5	45,3	56,3
Liquidität	32,3	16,9	16,7	14,0
Loan to Value (LTV)	0,14	0,17	0,19	0,25
Jahresergebnis	7,2	2,7	4,6	5,1
Operativer Cashflow	8,9	6,5	10,4	11,1

### Kennzahlen in EUR

Cashflow nach DVFA / Aktie	0,92	0,43	0,51	0,53
Dividende je Aktie	0,75	0,36	0,42	0,42

### Kennzahlen in %

Eigenkapitalquote	65,8	61,0	56,6	47,8
Gesamtrentabilität	2,97	1,13	1,71	1,67
Eigenkapitalrentabilität	5,69	3,2	4,33	4,69

### Finanztermine

09. April 2024: Konzernabschluss 2023  
23. Mai 2024: Hauptversammlung  
23. August 2024: Halbjahresbericht 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

\*\* 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

## **Robust und zukunftsorientiert trotz Turbulenzen am Immobilienmarkt; Kursziel: 25,00 € und Rating KAUFEN**

Die STINAG Stuttgart Invest AG hat sich erfolgreich als eine robuste Holdinggesellschaft und Konzern im Immobiliensektor positioniert. Seit dem Verkauf ihres Brauereibetriebs im Jahr 2004 agiert das Unternehmen unter dem aktuellen Namen und fokussiert sich auf die Entwicklung, den Kauf und die Verwaltung von Immobilienbeständen. Die STINAG-Gruppe hat ihre operativ tätigen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften unter dem Dach der Konzernmutter zentralisiert, um eine effektive Steuerung und Überwachung zu gewährleisten. Der Fokus liegt dabei auf dem Ausbau und der Optimierung des Immobilienportfolios, realisiert durch Eigenentwicklungen, Bestandskäufe, Revitalisierungen und eine umsichtige Bestandsverwaltung. Trotz signifikanter Turbulenzen auf dem Immobilienmarkt bleibt das Bestandsgeschäft der STINAG-Gruppe sowie ihre aktuellen und zukünftigen Projekte unbeeinträchtigt. Diese Robustheit gründet sich auf einer konservativen und zukunftsorientierten Herangehensweise an das Immobiliengeschäft. Klare Investitionskriterien und eine solide Finanzierungsstruktur mit ausgewogenem Eigen- und Fremdkapital tragen dazu bei, dass die Immobilieninvestitionen der STINAG-Gruppe auch in herausfordernden Marktphasen stabile Ergebnisse liefern. Die STINAG-Gruppe hat ihre strategischen und zukunftsorientierten Investmententscheidungen auch im Jahr 2023 fortgesetzt, was zu einer Steigerung der Investitionsaktivitäten führte. Trotz wirtschaftlicher Herausforderungen und Leitzinserhöhungen seit Mitte 2022 konnte das Unternehmen dank früher Zinssicherungen und einer hohen Eigenkapitalausstattung von rund 46% weiterhin erfolgreich investieren.

Die finanziellen Ergebnisse im ersten Halbjahr 2023 spiegeln die positive Entwicklung wider. Der Umsatz der STINAG-Gruppe stieg um 2,1 Mio. € auf 13,81 Mio. € (VJ: 11,73 Mio. €). Das negative Finanzergebnis erhöhte sich auf -1,50 Mio. € (VJ: -0,84 Mio. €), hauptsächlich aufgrund von Zinsaufwendungen aus Darlehensaufnahmen. Das Konzernergebnis stieg auf 2,69 Mio. € (VJ: 2,33 Mio. €) im Vergleich zum Vorjahr an. Die Bilanzsumme der STINAG-Gruppe erhöhte sich leicht auf 318,59 Mio. € zum 30. Juni 2023, getrieben durch Immobilieninvestitionen und Finanzierungsaktivitäten. Der Anstieg resultierte vor allem aus dem Erwerb des Objekts Tübinger Straße 6 und anderen Projekten. Trotz eines Mieterzuschusses und stabilen Forderungen verringerten sich die flüssigen Mittel zwischenzeitlich auf 2,39 Mio. € aufgrund von Investitionen und Dividendenzahlungen. Das Eigenkapital sank leicht, während die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aufgrund neuer zinsgünstiger Kredite und Tilgungen auf 153,54 Mio. € anstiegen. Insgesamt lagen die Verbindlichkeiten bei 156,28 Mio. €.

Für das Jahr 2023 erwartet die STINAG-Gruppe erstmalig ganzjährige Umsätze und Ergebnisse von verschiedenen Immobilienprojekten. Dazu gehören das vollvermietete Neubauprojekt CarlsCube in Karlsruhe sowie die beiden in den Jahren 2022 und Anfang 2023 zur Revitalisierung erworbenen Bestandsobjekte "Tübinger Straße 17b" und "Tübinger Straße 6 / Kleine Königstraße". Einnahmen werden auch aus der erstmaligen Vermietung der EG-Flächen des Objekts Königstraße 45 an Block House und dem Ende 2022 neu komplett neu ausgerichteten Gebäude Objekt Marktstraße 6 generiert. Verbesserte Aussichten im Messe- und Kongressbereich sowie bei den Hotels am Flughafen Stuttgart tragen ebenfalls zur positiven Entwicklung bei. Insgesamt ist die STINAG für die zukünftige Marktentwicklung gut aufgestellt und plant, ihre Investitionsstrategie mit den Revitalisierungsobjekten "Tübinger Straße 17b", "Tübinger Straße 6 / Kleine Königstraße sowie Rotebühlplatz 18" und der Projektentwicklung "Königstraße 51" in den Jahren 2024 bis 2026 weiter auszubauen. Zugleich soll das Portfolio ab 2024 mit Bestandsobjekten in den Assetklassen Ärztehäuser, Senior-Living, Pflege sowie Geschäftshäuser ergänzt werden. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 25,00 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

## UmweltBank AG\*1;4;5a;6a;7;11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 13,80 €**

Aktueller Kurs: 8,36 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005570808  
WKN: 557080  
Börsenkürzel: UBKG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 35,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 296,28  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 85,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**  
Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte  
Mitarbeiter: 351 (30.06.2023)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Heike Schmitz; Dietmar von Blücher

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an, geht ökologische Beteiligungen ein, bietet ökologische Versicherungen an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden fast 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2022 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,7 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.



GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Zinserträge	74,40	80,23	84,99	99,31
Zinsergebnis	58,79	47,17	50,52	62,90
Übrige Erträge	27,48	3,28	14,50	15,00
Ergebnis vor Steuern	39,21	0,97	28,28	41,96
Ergebnis nach Steuern	30,55	0,66	19,23	28,53

### Kennzahlen in EUR

EPS	0,86	0,02	0,54	0,80
Dividende je Aktie	0,33	0,00	0,22	0,32

### Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	3.176,40	3.342,52	3.482,28	3.702,90
Kreditvolumen	3.139,03	3.209,03	3.279,03	3.429,03
Gesamtkapital	528,90	529,56	541,10	558,22
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	9,7%	0,2%	6,8%	9,7%
Cost-Income-Ratio	58,0%	98,4%	62,5%	53,7%

### Finanztermine

xxxx

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.08.2023: RS / 13,80 / KAUFEN

17.07.2023: RS / 14,40 / KAUFEN

27.02.2023: RS / 14,65 / 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

## **Transformationsprozess „umwelt.neo“ sichert Zukunftsfähigkeit der Bank; ab 2025 wird wieder Wachstum erwartet**

Mit ihrer konsequenten Ausrichtung auf die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte ist die UmweltBank AG in einem grundsätzlich wachsenden Geschäftsfeld tätig. Dennoch kann sich auch das „grüne“ Kreditinstitut den allgemeinen Marktbedingungen nicht entziehen, so dass sich die Gesellschaft derzeit in einem herausfordernden Umfeld bewegt. Dieses ist zum einen durch ein rückläufiges Zinsergebnis geprägt, das seine Ursache in einem gestiegenen Zinsumfeld und damit in erhöhten Zinsaufwendungen hat. Dabei steigen die Zinsaufwendungen aufgrund der Kurzfristigkeit des Einlagengeschäfts stärker als die Zinserträge, die aus dem längerfristigen Kreditgeschäft stammen. Das Einlagengeschäft reagiert somit flexibler auf Marktveränderungen. Zudem sind die Corona-Sonderkonditionen bei den Refinanzierungsmitteln ausgelaufen, was sich zusätzlich auf das Zinsergebnis auswirkt. Auf der anderen Seite ist die Nachfrage nach Umweltkrediten weiterhin hoch, während im Bereich der privaten Baufinanzierungen marktbedingt weniger Finanzierungen nachgefragt wurden. Insgesamt liegt das Neukreditvolumen damit unter dem Niveau der Vorjahre.

In Summe führten diese Herausforderungen bereits in 2022 zu einem Rückgang des Zinsüberschusses auf 58,79 Mio. € (VJ: 63,24 Mio. €). Dieses Bild setzte sich auch im ersten Halbjahr 2023 fort, in dem das Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis mit 25,13 Mio. € (1. HJ 22: 29,69 Mio. €) erneut unter dem Vorjahreswert liegt. Während im Geschäftsjahr 2022 durch den Verkauf einer Beteiligung an einer Windparkgesellschaft ein außerordentlicher Ertrag erzielt werden konnte, der das Ergebnis vor Steuern auf 39,21 Mio. € (Vorjahr: 38,09 Mio. €) anhob, führte der Rückgang des Zinsergebnisses im ersten Halbjahr 2023 zu einem Rückgang des Periodenergebnisses auf 1,49 Mio. € (1. HJ 22: 9,07 Mio. €).

Zur rückläufigen Ergebnisentwicklung trug auch der in Vorbereitung auf die geplante Geschäftsausweitung vorgenommene Personalaufbau bei. Darüber hinaus fand eine umfangreiche Umstellung des Kernbankensystems statt, die mit entsprechenden Kosten verbunden war. Die Geschäftsjahre 2023 und 2024 werden von der UmweltBank AG als Transformationsphase betrachtet. Diese umfasst die Umstellung auf ein neues Kernbankensystem, den personellen Ausbau, den Bau eines neuen Firmensitzes sowie die Erfüllung regulatorischer Anforderungen. Insbesondere die Migration des Kernbankensystems ist dabei mit hohen Kosten verbunden, die für das Geschäftsjahr 2023 auf rund 10 Mio. € geschätzt werden.

Für das Geschäftsjahr 2023 erwartet die UmweltBank AG ein Ergebnis vor Steuern von rund 1,0 Mio. €. Unter dem Strich erwarten wir für 2023 ein EBT in Höhe von 0,97 Mio. €. Da der überwiegende Teil der Aufwendungen für die Migration auf das neue Kernbankensystem im laufenden Geschäftsjahr anfallen wird, sollte es im Geschäftsjahr 2024 zu einem Rückgang der operativen Kosten kommen. Für 2023 werden Kosten für die Systemmigration in Höhe von rund 10 Mio. € erwartet. Im Jahr 2024 sollten diese nur noch rund 4 Mio. € betragen. Neben der erwarteten Steigerung des Zinsergebnisses sollte die Reduzierung der Aufwendungen bereits im laufenden Geschäftsjahr zu einer spürbaren Ergebnissteigerung führen.

Im Rahmen eines Residual-Einkommens-Modells haben wir ein Kursziel in Höhe von 13,80 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

## UniDevice AG<sup>\*5a;6a;7;11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 3,00 €**

Aktueller Kurs: 1,03 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 15,50  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 25,85  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 28,7 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

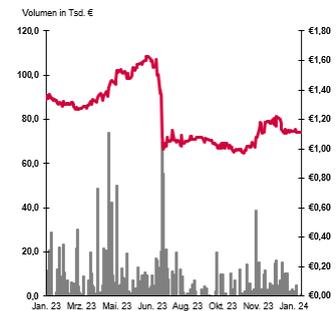
Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen  
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten  
Mitarbeiter: 25 (30.09.2023)  
Gründung: 2009  
Firmensitz: Schönefeld/Berlin  
Vorstand: Dr. Christian Pahl



Die UniDevice AG ist mit der PPA International AG, ein internationaler B2B Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung, in der Kommunikationstechnik tätig. In diesem Markt hat sich das Unternehmen mit Sitz in Berlin als erster in Deutschland auf die Optimierung der Lieferkette der Kunden spezialisiert. Zu den Kunden gehören Mobilfunkdienstleister sowie Groß- und Einzelhändler. Risiken sind wegen des schnellen Lagerumschlags und Sofortzahlung der Kunden wesentlich niedriger als bei einem Großhändler.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	460,52	425,97	460,05	483,05
EBITDA	5,57	3,69	5,08	5,63
EBIT	4,71	3,60	4,98	5,48
Jahresüberschuss	2,90	2,00	3,10	3,36

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,19	0,13	0,21	0,22
Dividende je Aktie	0,12	0,12	0,12	0,13

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,06	0,06	0,06	0,05
EV/EBITDA	4,64	7,01	5,09	4,59
EV/EBIT	5,49	7,18	5,19	4,72
KGV	5,35	7,75	5,00	4,61
KBV	0,65			

### Finanztermine

24.04.24: Q1-Zahlen  
24.-25.04.24: MKK  
24.05.24: Geschäftsbericht 2023  
11.07.24: Hauptversammlung  
15.07.24: HJ-Zahlen  
16.10.24: 9M-Zahlen

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
02.11.2023: RS / 3,00 / KAUFEN  
20.07.2023: RS / 3,10 / KAUFEN  
02.06.2023: RS / 3,10 / KAUFEN  
02.05.2023: RS / 3,10 / 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

## **Neue Rekordwerte für 2024 erwartet, UniDevice setzt weiterhin auf Dividendenkontinuität und avisiert Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2023**

Die UniDevice AG weist für die vergangenen Geschäftsjahre einen beeindruckenden Wachstumskurs auf. In den Jahren 2017 bis 2022 stiegen die Umsatzerlöse von 229,23 Mio. € auf 460,52 Mio. € und erreichten damit im Jahr 2022 einen neuen Rekordwert. Die positive Geschäftsentwicklung der letzten Jahre wurde lediglich durch eine pandemiebedingte Umsatzzelle im Geschäftsjahr 2021 unterbrochen. Als Stärken der UniDevice AG sind einmal mehr das agile Beschaffungsmanagement sowie die schnelle Anpassungsfähigkeit an Markttrends zu sehen.

Die Geschäftsentwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 hat jedoch gezeigt, dass sich auch die UniDevice AG den negativen Auswirkungen der angespannten konjunkturellen Lage nicht entziehen kann. Der reale Kaufkraftverlust der Verbraucher im Zuge der Inflationsentwicklung führte letztlich zu einer nachhaltigen Kaufzurückhaltung bei hochwertigen Elektronikgeräten. Dies spiegelt sich in der Geschäftsentwicklung der ersten neun Monate 2023 wider, die von einem Rückgang der Umsatzerlöse um 9,7 % auf 285,97 Mio. € (VJ: 316,62 Mio. €) geprägt war. Als international tätiger B2B-Broker mit Fokus auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung sieht sich die Gesellschaft mit höheren Materialaufwendungen konfrontiert, die letztlich im Zusammenhang mit den gestiegenen Einkaufspreisen für Smartphones stehen dürften. Dementsprechend reduzierte sich das EBIT in den ersten neun Monaten auf 1,90 Mio. € (VJ: 3,44 Mio. €).

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung nach neun Monaten deutet darauf hin, dass das Gesamtjahr 2023 sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis unter dem Vorjahr liegen wird. Dies hängt jedoch vom Verlauf des tendenziell umsatz- und ertragsstärkeren vierten Quartals ab. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass im Monat Oktober ein Monatsumsatz von 47,7 Mio. € erzielt wurde, was einer Steigerung von +15% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Darüber hinaus ist es dem Unternehmen gelungen, im Monat November einen Rekordmonatsumsatz von über 4 Mio. € zu erzielen. Für das 4. Quartal ist daher mit einer positiven Entwicklung zu rechnen. Letztlich wäre ein prognostizierter Umsatz für 2023 in Höhe von 425,97 Mio. € (GBC-Schätzung), gemessen am Umsatzniveau, der zweitbeste in der Unternehmensgeschichte.

Für die Geschäftsjahre 2024 und 2025 erwarten wir ein Umsatzwachstum von 8,0 % (2024) bzw. 5,0 % (2025) und prognostizieren bereits für das laufende Geschäftsjahr ein Umsatzniveau auf dem Niveau des Rekordjahres 2022. Für die Folgejahre gehen wir von einer Fokussierung des Unternehmens auf margenstarke Produkte wie Wearables etc. aus. Zusammen mit der Annahme steigender Umsatzniveaus sollte dann jeweils eine Verbesserung des EBIT bzw. der EBIT-Marge erreicht werden.

Wir ermitteln ein Kursziel von 3,00 € und vergeben für die UniDevice AG das Rating KAUFEN.

## Wolftank-Adisa Holding AG\*<sup>11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 20,00 €**

Aktueller Kurs: 12,60 €  
19.01.24 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: AT0000A25NJ6  
WKN: A2PBHR  
Börsenkürzel: WAH  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,03  
Marketcap<sup>3</sup>: 63,33  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 75,10  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 40,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
UGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:  
Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger  
ripplinger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Energie- und Umweltlösungen

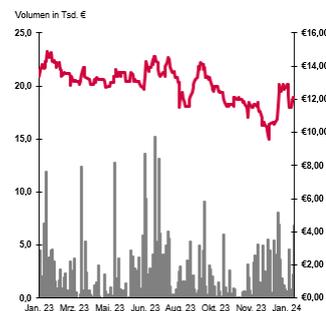
Fokus: Wasserstoff & erneuerbare Energien; Umweltdienstleistungen; Industrielle Beschichtungen & Wartung  
Mitarbeiter: 280 (31.12.2022)

Gründung: 2008 (Gründung Holding)

Firmensitz: Innsbruck

Vorstand: Dr. Peter Werth, Simon Reckla

Die Wolftank Group ([www.wolftankgroup.com](http://www.wolftankgroup.com)) ist ein weltweit agierender, führender Technologiepartner für Energie- und Umweltlösungen. Im Bereich der Mobilität und Logistik von Energieträgern unterstützt die Gruppe Kunden in über 20 Ländern, Projekte effizient und umweltschonend umzusetzen. Dafür entwickelt und implementiert sie Technologien von morgen, um den Verkehr zu dekarbonisieren und die Infrastruktur für eine emissionsfreie Mobilität zu bauen – etwa durch die schlüsselfertige Lieferung von modularen Wasserstoff- und LNG-Betankungsanlagen. Im Bereich der Umweltlösungen zählen Due Diligences für Umweltrisiken, maßgeschneiderte Services für Boden- und Grundwassersanierung sowie Recycling zum Angebot. Gesteuert werden die Tochtergesellschaften der Gruppe in acht Ländern auf drei Kontinenten durch die Wolftank-Adisa Holding AG mit Sitz in Innsbruck. Die Aktie der Wolftank-Adisa Holding AG notiert im direct market plus Segment der Wiener Börse AG und im m:access der Börse München und wird auf Xetra, der Frankfurter und Berliner Wertpapierbörse gehandelt.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	62,73	80,30	108,40	117,07
EBITDA	3,60	5,93	9,03	10,49
EBIT	0,05	2,73	6,03	7,59
Jahresüberschuss	-1,87	0,80	3,25	4,32

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,37	0,16	0,65	0,86
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,25

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,20	0,94	0,69	0,64
EV/EBITDA	20,87	12,66	8,31	7,16
EV/EBIT	1501,91	27,50	12,45	9,89
KGV	neg.	79,26	19,48	14,66
KBV	3,09			

### Finanztermine

24.-25.04.24: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

## **Stabiles Geschäft im Bereich der Umweltdienstleistungen, Wasserstoff-Geschäft mit hohem Auftragseingang und großen Anfragevolumen**

Der Umwelttechnik-Anbieter Wolf tank-Adisa Holding AG konnte im Geschäftsjahr 2022 den Umsatz um 40,6 % auf 62,73 Mio. € (VJ: 44,63 Mio. €) steigern. Der Anstieg ist im Wesentlichen auf die deutliche Belebung infolge der Aufhebung der Pandemie-Restriktionen zurückzuführen. Auf Ebene des operativen Ergebnisses (EBIT) gelang der Wolf tank Adisa Holding AG die Rückkehr in die Gewinnzone mit einem EBIT von 50 T€, das um 1,29 Mio. € über dem Vorjahreswert lag.

Im ersten Halbjahr 2023 setzte der Konzern seinen Erholungskurs fort. Der Umsatz stieg gegenüber dem Vorjahr um 3,8 % auf 30,05 Mio. € (VJ: 28,95 Mio. €), das EBIT sank aber leicht auf -0,60 Mio. € (VJ: -0,27 Mio. €). Das Segment Hydrogen & Renewable Energies, in dem das Wasserstoffgeschäft gebündelt ist, trug mit einem Umsatzplus von 2,60 Mio. € den größten Teil zum Umsatzwachstum im ersten Halbjahr bei. Gleichzeitig konnte der Auftragsbestand der Wolf tank-Gruppe nahezu verdoppelt werden und liegt nun bei 44,1 Mio. € (VJ: 22,5 Mio. €). Die hohen Kosten im Zusammenhang mit der umfangreichen Auftragspipeline (Teilnahme an Ausschreibungen, Dokumentation etc.) belasteten unter anderem das operative Ergebnis.

Auch in 2023 konnte die Wolf tank Group wieder diverse neue Projekte und Kooperationen vermelden. Besonders hervorzuheben sind die Aufträge des öffentlichen Verkehrsdienstleisters TPER (Volumen: 9,5 Mio. €) sowie von Siram Veolia (Volumen: 19,5 Mio. €). Letzterer sieht die Planung und den Bau einer Wasserstoffbetankungsanlage für ein Eisenbahnunternehmen vor. Darüber hinaus gelang der Wolf tank-Gruppe im ersten Halbjahr 2023 der strategische Schritt in den US-Markt, um die internationale Expansion voranzutreiben. Die Wolf tank Group hat zudem den Zuschlag für die Planung und den Bau einer Wasserstoffanlagen in Bozen für ein Gesamtvolumen von 5,1 Mio. € erhalten.

Auch im Bereich der Umweltdienstleistungen sieht die Wolf tank Group in den nächsten Jahren ein erhebliches Umsatzpotenzial. Durch die zunehmende Elektrifizierung der Fahrzeuge und den Überbestand an Tankstellen werden in der Europäischen Union jährlich rund 2.000 Tankstellen zurückgebaut. Zuletzt hat die Wolf tank-Gruppe ihre Beteiligung am italienischen Umweltdienstleister Petroltecnica SpA von 10 % auf 50 % plus eine Aktie aufgestockt. Petroltecnica SpA hatte im Jahr 2022 einen Umsatz von 28,9 Mio. € erzielt.

Vor dem Hintergrund des guten Jahresstarts, der aktuellen Auftragsentwicklung, der positiven Effekte aus der Mehrheitsbeteiligung und der starken Positionierung im Wasserstoff- und LNG-Markt erwarten wir eine Fortsetzung der dynamischen Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr und in den Folgejahren. Darüber hinaus sehen wir erhebliches Umsatzpotenzial in den Bereichen Umweltdienstleistungen und Tanksanierung. Die Guidance sieht für das Geschäftsjahr 2023 Umsatzerlöse zwischen 74 Mio. € und 91 Mio. € sowie ein EBITDA zwischen 4,9 Mio. € und 6,7 Mio. € vor. Im Geschäftsjahr 2024 sollen die Umsatzerlöse auf über 100 Mio. € steigen, bei gleichzeitiger Verbesserung der Profitabilität.

Auf dieser Basis sollen auf Gesamtjahresebene 2023 alle wesentlichen Kennzahlen deutlich zulegen. Mit Hilfe unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir für die Wolf tank-Adisa Holding AG einen fairen Wert je Aktie von 20,00 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus sehen wir Kurspotenzial und vergeben das Rating Kaufen.

## 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

#### **§ 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: (-)**

#### **§ 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, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst (junior)**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**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)



**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](mailto:office@gbc-ag.de)