



Researchstudie (Anno) International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG



ISA als ideales Investment in Bildung und Sustainable Impact Neuer Schulcampus als essenzieller Wachstumsfaktor ab dem Schuljahr 2027/28

Kursziel: 19,75 EUR
Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 28

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“

International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG^{*1,4,5a,6a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 19,75 €
(bisher: 19,50 €)

aktueller Kurs: 7,80
21.02.24 / MUC / 08:40 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:
ISIN: DE000A2AA1Q5
WKN: A2AA1Q
Börsenkürzel: 9JK
Aktienanzahl²: 0,47 Mio.
Marketcap³: 3,60
EnterpriseValue³: 1,30

Transparenzlevel:
m:access
Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.08.

Unternehmensprofil

Branche: Bildung

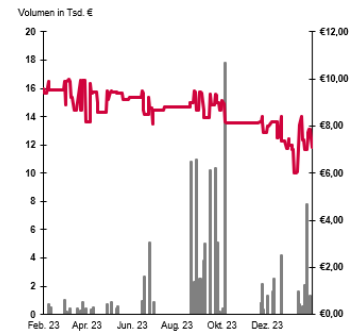
Fokus: Betrieb einer internationalen Schule

Mitarbeiter: 89 Stand: 31.08.2023

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 //A³ 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	22/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e
Umsatz	6,46	6,77	7,37	8,21	8,37	8,51	9,76	10,38	11,70	11,89
EBITDA	0,51	0,51	0,61	0,77	0,78	0,74	0,99	1,06	1,21	1,22
EBIT	0,13	0,15	0,20	0,31	0,36	0,36	0,37	0,48	0,66	0,70
JÜ	0,16	0,17	0,19	0,20	0,20	0,15	0,15	0,27	0,45	0,49

Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	0,34	0,37	0,41	0,42	0,44	0,32	0,33	0,58	0,97	1,06
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,68	0,65	0,60	0,54	0,52	0,52	0,45	0,42	0,38	0,37
EV/EBITDA	8,61	8,60	7,19	5,70	5,64	5,93	4,45	4,13	3,63	3,61
EV/EBIT	33,04	29,02	21,49	14,11	12,27	12,32	11,77	9,06	6,64	6,27
KGV	22,66	20,80	18,69	18,38	17,78	24,44	23,34	13,34	7,99	7,29

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 eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 29

EXECUTIVE SUMMARY

- Die International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG (kurz: ISA) wurde im Jahr 2005 gegründet. Zum 31.08.2023 waren insgesamt 336 Schülerinnen und Schüler in vierzehn Jahrgangsstufen eingeschrieben. Als internationale Schule ist die ISA in ein weltweites Netzwerk von ca. 3.300 Schulen eingebunden, das einen barrierefreien, grenzüberschreitenden Schulwechsel ermöglicht. Am Ende der zehnten Klasse erhalten die Schülerinnen und Schüler, die in Deutschland anerkannte mittlere Reife, am Ende der zwölften Klasse das weltweit anerkannte IB-Diploma. Dieses internationale Abitur gilt in Deutschland als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung für Fachhochschulen und Universitäten.
- Als internationale Schule richtet sich die ISA zum einen an Familien und Kinder von international mobilen Mitarbeitern, die in global agierenden Unternehmen beschäftigt sind. Für ausländische Fachkräfte ist ein weltweit einheitliches Schulkonzept von großer Bedeutung, so dass internationale Schulen eine aktive Rolle bei der Anwerbung und Bindung von Arbeitskräften spielen und letztlich den Wirtschaftsstandort Deutschland fördern. Neben der Ausbildung von internationalen Fachkräften werden die internationalen Schulen auch als Alternative zum staatlichen Schulsystem wahrgenommen und profitieren dabei von der wachsenden Beliebtheit der Privatschulen.
- Die ESG-Analyse hat ermittelt, dass sich das ESG-Profil der ISA durch eine umfassende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in den untersuchten Bereichen Umwelt- und Klimamanagement, Soziales sowie Unternehmensführung auszeichnet. Damit setzt die ISA die forcierte nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensstrategie unter dem Leitbild „Bildung für nachhaltige Entwicklung“ aktiv um. Die Umsetzung von Maßnahmen in den Bereichen Umwelt- und Klimaschutz, Soziales sowie Unternehmensführung und die kontinuierliche Anpassung der Ziele und der Geschäftsentwicklung im Hinblick auf die Erfüllung der Nachhaltigkeitsanforderungen sind Bestandteil der Strategie. Damit wird dem Aspekt der Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit ganzheitlich Rechnung getragen.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 erzielte die ISA mit 6,77 Mio. € (Vorjahr: 6,46 Mio. €) den höchsten Gesamtumsatz seit ihrer Unternehmensgründung. Zu Beginn des Schuljahres 2022/23 betrug die Gesamtzahl der eingeschriebenen Schüler 336 (VJ: 339). Im Jahresverlauf verzeichnete die ISA einen positiven „Schülersaldo“, und in der Spitze stieg unterjährig die Schüleranzahl auf 361 Schüler, dem höchsten Wert seit ISA-Bestehen. Zum Schuljahresende waren 351 Schüler (VJ: 342) eingeschrieben, was ebenfalls einen neuen Rekordwert markiert hat.
- Demzufolge ist es der ISA gelungen, die Gesamtumsatzerlöse zu steigern. Diese setzen sich aus Schulgeldeinnahmen in Höhe von 5,17 Mio. € (VJ: 5,01 Mio. €) und staatlichen Zuschüssen in Höhe von 1,60 Mio. € (VJ: 1,45 Mio. €) zusammen. Insgesamt entspricht dies einer Umsatzsteigerung von +4,7% gegenüber dem Vorjahr. Zudem hat die Gesellschaft erneut ein positives Jahresergebnis in Höhe von 0,17 Mio. € (Vorjahr: 0,16 Mio. €) erwirtschaftet. Bei der Ergebnisbetrachtung ist zu berücksichtigen, dass die ISA aufgrund ihres Status als gemeinnützige AG ihre Gewinne reinvestieren muss, was bei nachhaltiger Gewinnerzielung zu einer Steigerung des „inneren“ Unternehmenswertes führt. In diesem Zusammenhang ist zu konstatieren, dass es dem Unternehmen in nur zwei Jahren gelungen ist, den durch die IPO-Kosten entstandenen Bilanzverlust in einen Bilanzgewinn umzuwandeln und somit den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Dies ist ein guter Beleg für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und das Zukunftspotenzial der ISA.

- Zu Beginn des laufenden Schuljahres 2023/24 waren 359 Schüler eingeschrieben, was nahe an der maximalen Kapazität des aktuellen Schulcampus liegt. Dennoch erwarten wir in der Übergangsphase zwischen Bau- und Umzugsphase einen Anstieg der Schulplatzkapazitäten. Dies vor dem Hintergrund einer temporären Kapazitätserweiterung durch Schulcontainer als Klassenraumersatz. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass die ISA mittels Schulcontainern als Zwischenlösung eine zusätzliche Kapazität von 40 bis 50 Schülern schaffen kann, um die hohe Nachfrage nach Schulplätzen an der ISA kurzfristig bis zum Umzug in den neuen Schulcampus decken zu können. Mit Beginn des Umzugs in das neue Schulgebäude gehen wir von einer sukzessiven Erhöhung der Schülerkapazität aus. So rechnen wir bereits für das Schuljahr 2027/28 mit einem Anstieg auf 440 Schüler. In der langfristigen Planung gehen wir von einem stetigen Ausbau der Kapazitäten bis zu einer maximalen Auslastung von ca. 510 Schülern im Schuljahr 2030/31 aus.
- Wir gehen davon aus, dass die Umsatzerlöse aus Schulgeldern und staatlichen Zuschüssen parallel zum Ausbau der Schülerkapazitäten steigen werden. Konkret erwarten wir für das laufende Schuljahr 2023/24e aufgrund des Anstiegs der Schülerzahlen auf 360 (Vorjahr: 336) einen Gesamtumsatz von 7,37 Mio. € (Vorjahr: 6,77 Mio. €) und damit eine deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahr. Für die beiden folgenden Schuljahre erwarten wir durch die temporäre Kapazitätserweiterung in Form von Schulcontainern als Klassenraumersatz eine weitere deutliche Umsatzsteigerung auf 8,21 Mio. € bzw. 8,37 Mio. €.
- Ab dem Geschäftsjahr 2025/26 dürfte die ISA zudem mit den ersten Arbeiten am neuen Standort beginnen, was mit entsprechenden Aufwendungen (FK-Aufnahme) verbunden sein dürfte. Daher rechnen wir bis zum Bezug des neuen Standorts in den Geschäftsjahren 2026/27 sowie 2027/28 sogar mit einem leichten Rückgang des Jahresergebnisses auf 0,15 Mio. € bzw. 0,20 Mio. €. Ab dem Geschäftsjahr 2028/2029 erwarten wir aufgrund geringerer Abschreibungen bzw. geringerer FK-Aufwendungen wieder einen deutlichen Anstieg des Jahresüberschusses und damit einhergehend einen nachhaltigen Anstieg des Jahresergebnisses.
- **Der im Rahmen des Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert der ISA beläuft sich auf 9,18 Mio. € bzw. 19,75 € je Aktie (bisher. 19,50 €). Die leichte Kurszielerhöhung reflektiert die höheren Umsatz- und Ergebnisschätzungen. Demgegenüber stehen aber angehobene gewichtete Kapitalkosten (WACC) auf 4,60 % (bisher: 3,60 %), die den höheren risikolosen Zinssatz sowie die höhere Gewichtung der Eigenkapitalkosten (Zielkapitalstruktur) wiedergeben. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Nachhaltigkeitsanalyse.....	5
Unternehmen	11
Internationale Schulen	11
gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft.....	11
Die International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG	13
Projekt neuer Schulcampus als zukünftiger Wachstumstreiber	13
Markt und Marktumfeld	15
ISA und der attraktive Wirtschaftsstandort Augsburg.....	15
Steigende Beliebtheit der Privatschulen	16
Operative Unternehmensentwicklung	18
Umsatz- und Ergebnisentwicklung GJ 2022/23	18
Umsatzentwicklung GJ 2022/23.....	18
Ergebnisentwicklung GJ 2022/23.....	19
Vermögenslage zum 31.08.2023	20
Bilanzkennzahlen zum 31.08.2023.....	20
Entwicklung des Cashflows GJ 2022/23	21
Prognose und Modellannahmen	22
Umsatzprognosen Schuljahre 2023/24 – 2030/31	22
Ergebnisprognosen Schuljahre 2023/24 – 2030/31	23
Bewertung	25
Bewertung als gAG	25
Modellannahmen	25
Bestimmung der Kapitalkosten	25
Bewertungsergebnis	26
DCF-Modell.....	27
Anhang	28

NACHHALTIGKEITSANALYSE

Nachhaltigkeit ist eines der Schlüsselthemen des 21. Jahrhunderts und damit eines der bestimmenden Themen unserer Zeit. Der Diskurs darüber ist mittlerweile in der Mitte der Gesellschaft angekommen: Themen wie nachhaltige Produkte und Konsummuster, nachhaltige Geldanlagen sowie klimafreundliche Investitionen oder der verantwortungsvolle Umgang mit Ressourcen sind heute omnipräsent.

Demnach rückt das Thema Nachhaltigkeit und ESG auch am Kapitalmarkt verstärkt in den Fokus und gewinnt sowohl für Investoren als auch den anderen Stakeholdern zunehmend an Bedeutung. Vor diesem Hintergrund fordern beispielsweise private als auch Institutionelle Anleger sowie Ratingagenturen zunehmend, dass die ESG-spezifische Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen in der Breite und in der Tiefe transparenter und umfassender wird. Dies wird von der Regulierung, hier stellvertretend durch die Europäische Union, im Rahmen der Implementierung EU-Taxonomie aktiv vorangetrieben.

Die EU-Taxonomie für nachhaltige Investitionen ist von zentraler Bedeutung für die Transformation der Wirtschaft und die Mobilisierung von Kapital für nachhaltige Aktivitäten. Die Verordnung, die im Jahr 2020 in Kraft getreten ist, definiert im Sinne des Pariser Klimaabkommens, was unter einer ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Aktivität verstanden werden kann. Sie ist damit ein zentrales Instrument des EU-Aktionsplans „Financing Sustainable Growth“.

In diesem Zusammenhang haben wir eine Nachhaltigkeitsanalyse anhand der Geschäftsaktivitäten der ISA durchgeführt und diese entsprechend eingeordnet und analysiert. Die Analyse basiert auf unserem standardisierten und proprietären Nachhaltigkeitsfragebogen, um ein unternehmensspezifisches ESG-Profil zu erstellen und konkrete nachhaltigkeitsorientierte Unternehmensaktivitäten herauszukristallisieren.

ESG-Profil: Einordnung der Unternehmensaktivitäten in den Bereichen Umwelt- und Klimamanagement, Soziales sowie Unternehmensführung

Die ISA ist eine international ausgerichtete Schule mit dem Ziel, eine hochwertige, inklusive und gerechte Bildung im Kontext von Vielfalt zu vermitteln. Als englischsprachige Ganztagschule erfüllt die ISA höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international mobiler Familien im Raum Augsburg-München an. Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei ISA eine zentrale Rolle.

Der Hauptfokus der ESG-Analyse liegt auf der Analyse der operativen als auch strategischen Geschäftsausrichtung im nachhaltigkeitsbezogenen Kontext. Dabei erfolgt im Wesentlichen eine Darstellung und Einordnung der Geschäftsaktivitäten sowie nachhaltigkeitsorientierter Projekte in den Bereichen Umwelt- und Klimamanagement, Soziales und Unternehmensführung unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten. Im Folgenden wird das ESG-Profil der International School Augsburg - ISA gemeinnützige AG dargestellt.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Environmental



Social



Governance

Environmental

Konkrete Maßnahmen im Sinne des Umwelt- und Klimaschutz:



- ❖ Die ISA verfolgt sowohl konzeptionell als auch strategisch einen ganzheitlichen Ansatz, der die Schule im Rahmen der Schulentwicklung unter dem Leitbild einer Bildung für nachhaltige Entwicklung voranbringt. Demnach wurde die ISA erneut als **Umweltschule Europa / Internationale Nachhaltigkeitsschule ausgezeichnet**, um ihr Nachhaltigkeits-Engagement zu würdigen.
- ❖ **Inbetriebnahme einer Photovoltaikanlage** sowie Stromspeicherung mit Stabl Second Life Autobatterien zur Erzeugung von Strom aus unkonventionellen Energiequellen seit August 2023.
- ❖ Die ISA nimmt in der Schullandschaft eine Sonderstellung ein, da sie als CO₂-neutral zertifiziert ist.
- ❖ Anwendung umweltbewusster Müllentsorgungskonzepte sowie Schulungskonzepte im Sinne einer nachhaltigen Abfallwirtschaft

Social

Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld sowie Personal- und Kinderförderung:

- ❖ Seit mehreren Jahren werden die Gehälter bei ISA im Rahmen der **Einhaltung von Sozialstandards** in absoluten Beträgen und nicht prozentual erhöht. Die Gesellschaft sieht darin einen wichtigen Beitrag, die entstandene Kluft zwischen niedrigen und hohen Gehältern langfristig zu bekämpfen und im Sinne der zugrundeliegenden Gemeinwohlbilanzierung unter den Werten "Menschenwürde" und "Solidarität & Gerechtigkeit" für faire Löhne zu sorgen. Damit wird das Thema **Lohnungerechtigkeit** aktiv umgesetzt.
- ❖ Den Mitarbeitern werden kostenlose Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten wie Sprachkurse, IT-Schulungen, pädagogische Fortbildungen und Managementseminare angeboten.
- ❖ Maßnahmen wie Kinderförderungsprogramme und Gesundheitsangebote für die Mitarbeiter sorgen bei der ISA für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld.

Governance

Maßnahmen zur nachhaltigen sowie langfristig orientierten Unternehmensausrichtung - Nachhaltige Corporate Governance:



- ❖ Konsequente CO₂-Reduktion ist als elementares Unternehmensziel verankert. Dies wird untermauert, indem es der Gesellschaft gelungen ist, die CO₂-Emissionen im Geschäftsjahr 2022/23 im Vergleich zum Vorjahr, um 130 t CO₂e auf 731 t CO₂e (Vorjahr: 861 t CO₂e) zu reduzieren.
- ❖ Die ISA ist Mitglied der GEMEINWOHLÖKONOMIE und hat eine GWÖ-Bilanz erstellt. Die Gemeinwohl-Ökonomie (GWÖ) ist ein innovatives, nachhaltiges Wirtschaftsmodell mit dem Ziel einer ethischen Wirtschaftskultur.
- ❖ Nicht vermeidbare CO₂-Emissionsmengen werden über Zertifikate kompensiert, welche zu 100% dem Präg Klimafonds zugeteilt sind. Demnach hat die ISA für die Jahre 2021 und 2022 bereits CO₂-Emissionsmengen in **Höhe 1.751 t CO₂e durch Zertifikate für Klimaschutzprojekte** kompensiert.

GBC Fazit zum ESG-Profil

E	Insgesamt ist zu konstatieren, dass sich das ESG-Profil der ISA durch eine ganzheitliche Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in den analysierten Bereichen Umwelt- und Klimamanagement, Soziales sowie Unternehmensführung auszeichnet. Demzufolge setzt die ISA aktiv die forcierte nachhaltigkeitsorientierten Unternehmensstrategie unter dem Leitbild der „Bildung für eine nachhaltige Entwicklung“ um.
S	In den Bereichen Umwelt- und Klimaschutz, Soziales sowie Unternehmensführung werden Maßnahmen ergriffen sowie fortlaufend Zielvorgaben und die Geschäftsentwicklung im Hinblick auf die Nachhaltigkeitserfüllung angepasst. Demzufolge wird der Aspekt der Wirtschaftlichkeit sowie Nachhaltigkeit ganzheitlich Rechnung getragen.
G	

SDG-Referenz: Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Auszug)

Nun folgt eine Analyse der Geschäftsaktivitäten der ISA im Hinblick auf den konkreten Unternehmensbeitrag zur Erfüllung der globalen Nachhaltigkeitsziele. Dabei ist festzuhalten, dass das Unternehmen einerseits direkt durch die Geschäftstätigkeit einen Beitrag leistet und andererseits indirekt durch die Unterstützung von nachhaltigkeitsbezogenen Projekten erfolgt.



Insgesamt geht aus Analyse des Unternehmensbeitrags zur Erfüllung der 17 UN-Nachhaltigkeitsziele hervor, dass die ISA direkt oder indirekt zu jedem der 17 SDG'S einen Beitrag leistet. Dies untermauert eine vollumfängliche Betrachtung und Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten sowohl in der Innen- als auch Außenwirkung des Unternehmens. Neben dem Bildungsaspekt fördert die ISA auch das Bewusstsein für den Klimaschutz und das umweltgerechte Handeln von Schülern und Lehrern. Somit leistet die ISA, neben der Vermittlung einer qualitativ hochwertigen Bildung, auch einen immanenten Beitrag zu weiteren Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen.

Nachfolgend erfolgt eine SDG-Referenzierung, wobei detailliert beschrieben wird, in welcher Form konkret die ISA einen Beitrag zur Erfüllung der global definierten Nachhaltigkeitsziele leistet. (SDG-Auszug). Im Wesentlichen liegt der Fokus auf den SDG-Zielen 3, 4, 5, 6, 7, 8 und 13, welche einerseits über die direkten Geschäftstätigkeiten und andererseits indirekt über die Unterstützung an nachhaltigkeitsorientierten Klima- und Umweltschutzprojekten erfolgt.



4 HOCHWERTIGE BILDUNG
Hochwertige Bildung – „Inklusive, gerechte und hochwertige Bildung gewährleisten und Möglichkeiten des lebenslangen Lernens für alle fördern“

Nachhaltigkeit als Erziehungs- und Bildungsziel: als Institution für inklusive und hochwertige Bildung werden innovative Schul- und Lernkonzepte entwickelt und vermittelt, um den Schülerinnen- und Schülern den höchstmöglichen Standard an Bildung zu vermitteln und somit Humankapital auf- und auszubauen. In diesem Zusammenhang wurde das Unternehmen als **TOP 100 Unternehmen für Innovationsmanagement und Innovationserfolg** ausgezeichnet.



5 GESCHLECHTERGLEICHHEIT
Geschlechtergleichheit – „Geschlechtergerechtigkeit und Selbstbestimmung für alle Frauen und Mädchen erreichen“

Das Gleichheitsprinzip als Credo der Schule: Diversität und Vielfalt in der Schüler- und Mitarbeiterstruktur (eine kollaborative Community schaffen) stellen einen integralen Bestandteil der Unternehmensphilosophie dar. Inklusion, Zusammenhalt und Vielfalt werden an der Schule gelebt. Daher ist die ISA auch Unterzeichner der Initiative Charta der Vielfalt.



13 MASSNAHMEN ZUM KLIMASCHUTZ
Maßnahmen zum Klimaschutz – „Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen“

Umwelt- und Klimaschutz als wichtiges Unternehmensziel: Die ISA unterstützt Umweltorganisationen und ruft umweltfreundliche Schulprojekte ins Leben. Zudem ist die ISA bei zahlreichen Umwelt- und Klimaschutzprojekten aktiv engagiert. In diesem Zusammenhang erhielt die Schule auch schon die Auszeichnung als „**Umweltschule in Europa / Internationale Nachhaltigkeitsschule**“ von der Bayerischen Landeskoordination. Vor diesem Hintergrund hat sich die ISA zum Ziel gesetzt, die Gesamtemissionen bis 2028 um 5% gegenüber dem Stand von 2021 zu reduzieren. Dabei liegt der Fokus nicht nur auf der Emissionsmenge (t CO₂e), sondern auch darauf, inwieweit der Gesamtenergieverbrauch (kWh) reduziert werden kann.

Aus dem aktuellen Treibhausgasbericht vom 27.09.2023 zur ISA geht hervor, inwieweit die unterstützten Kompensationsprojekte einen Beitrag zur Erfüllung globaler Nachhaltigkeitsziele geleistet haben. Im Wesentlichen hat die Schule drei Klimaschutzprojekte unterstützt, welche einen weitreichenden Beitrag zur Erfüllung der Nachhaltigkeitsziele nachweisen sowie im Einklang mit den definierten Klimazielen des Unternehmens stehen.

Nr.	Kurzbeschreibung	Technologie	Region	Validiert/Verifiziert von	Projektstandard	UN-Ziele
1	100 MW Solar-kraftwert	Solarenergie	Guttigoli, Indien	Applus+ LGAI Technological Center, S. A	Gold Standard VER (GS VER)	SDG 3, 7, 8 und 13
2	Effiziente Kochöfen für Nigeria	Saubere Kochöfen	Abuja, Nigeria	KBS Certification Services Pvt. Ltd.	Gold Standard VER (GS VER)	SDG 1, 7 und 13
3	48 MW Deponie-gasaufbereitung	Gasaufbereitung	Istanbul, Türkei	TÜV SÜD Industrie Service GmbH/ Re Carbon Ltd.	Gold Standard VER (GS VER)	SDG 6, 7, 8 und 13

Quelle: PRÄG Klimafonds; Treibhausgasbericht nach ISO 14064 – 1 (27.09.2023)

SDG-Abdeckung über Unterstützung von Klimaschutzprojekten zur Kompensation unvermeidbarer CO₂-Emissionen sowie zur Erfüllung der Klimastrategie der ISA



Projekt 1: Solarenergie aus Guttigoli, Indien

Das indische Stromnetz wird fast ausschließlich mit Strom gespeist, der aus fossilen Energieträgern gewonnen wird. Es fehlt an technischem Know-how und Kapital, um mehr Energie aus regenerativen Energiequellen einzuspeisen. Das ist der Ausgangspunkt dieses Vorhabens. Um dieser Problematik entgegenzuwirken, wurde im März 2018 im Dorf Guttigoli im indischen Bundesstaat Karnataka ein 100-MW-Solkraftwerk in Betrieb genommen. Der erzeugte Strom wird in das indische Stromnetz eingespeist. Damit wird Strom aus fossilen Energieträgern durch emissionsfreien Solarstrom ersetzt. Darüber hinaus ist das Projekt ein Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung in den umliegenden Dörfern. Dieses Projekt leistet einen konkreten Beitrag zu den SDG's 3, 7, 8 sowie 13.

Projekt 2: Saubere Kochöfen für Abuja, Nigeria

Über 71 Prozent der nigerianischen Bevölkerung kochen auf ineffizienten Herden über offenem Feuer. Die dabei entstehende Rauchentwicklung wirkt sich negativ auf die Gesundheit der Frauen aus. Sie halten sich traditionell mehr zu Hause auf und sind für das Kochen zuständig. Deshalb entstand auf Initiative lokaler Frauen dieses Klimaschutzprojekt, das saubere und effiziente Kochherde in Nigeria bereitstellt und Frauen als wichtige Stakeholder und Verkäuferinnen einbezieht. Dieses Projekt leistet einen konkreten Beitrag zu den SDG's 1, 7 und 13.

Projekt 3: Gasaufbereitung in Istanbul, Türkei

Seit 1995 werden die Siedlungsabfälle der Stadt Istanbul auf zwei Deponien entsorgt. In Kömürcüoda, auf der asiatischen Seite von Istanbul, sind auf einer Fläche von 44 Hektar bereits mehr als 30 Millionen Tonnen fester Siedlungsabfälle abgelagert worden und jeden Tag kommen etwa 6.000 weitere Tonnen hinzu. In Odayeri auf der europäischen Seite lagern 55 Millionen Tonnen Siedlungsabfälle auf 90 Hektar und täglich kommen 13.000 Tonnen hinzu. Das dabei entstehende Deponiegas aufzufangen, um daraus Strom zu erzeugen, ist das Ziel dieses Projektes. Die installierte Leistung beträgt 48 MW an beiden Standorten. Der Strom wird in das nationale Netz eingespeist und ersetzt den konventionellen Energiemix, der hauptsächlich auf fossilen Energieträgern beruht. Vor Projektbeginn wurde Abfall deponiert und der Verrottung überlassen, was zu massiven Methanemissionen führte. Durch dieses Kompensationsprojekt wird ein Beitrag zu den 17 Nachhaltigkeitszielen 6, 7, 8 und 13 geleistet.

Demnach ist festzuhalten, dass das Unternehmen, neben den direkten Geschäftsaktivitäten im Rahmen des hochwertigen Bildungsauftrags durch eine qualitative und inklusive Schülerförderung auch durch die Unterstützung zahlreicher nachhaltigkeitsorientierter Projekte einen umfassenden Beitrag zur Erfüllung der global definierten Nachhaltigkeitszielen der UN leistet. Dies spiegelt den direkten oder indirekten Impact zu einer nachhaltigen Entwicklung auf Gesamtebene durch die ISA wider.

GBC Nachhaltigkeitsfazit

Zusammenfassend adressiert die ISA insgesamt 17 der 17 Nachhaltigkeitsziele der UNESCO und leistet damit einen umfassenden unternehmerischen Beitrag zur Zielerreichung. Damit ist eine Investition in ein nachhaltig agierendes Unternehmen gewährleistet und eignet sich somit gut für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Die ISA ist eine einzigartige Möglichkeit, aktiv in das Themenfeld Bildung zu investieren. Darüber hinaus wird ein ökologischer Mehrwert durch ein gesteigertes Umweltbewusstsein und ein intaktes Umwelt- und Klimaschutzmanagement geschaffen. Die ISA gAG stellt somit aus unserer Sicht sowohl ein ESG-konformes als auch ein Impact-Investment dar.

UNTERNEHMEN

Internationale Schulen

Internationale Schulen sind Teil eines weltweiten Netzwerks von ca. 3.300 Schulen. Dahinter steht der Grundgedanke, dass ein grenzüberschreitender Schulwechsel, wie er z.B. durch den Wechsel des Arbeitsplatzes eines Elternteils notwendig werden kann, ohne Hindernisse möglich ist. Durch die einheitliche Unterrichtssprache Englisch ist die sprachliche Anschlussfähigkeit gewährleistet und das einheitliche pädagogische Konzept ermöglicht einen problemlosen Schulwechsel. Es ist keine Integration und damit keine Anpassung an ein neues Schulsystem erforderlich.

Internationale Schulen sind daher in erster Linie auf die Familien international mobiler Fachkräfte ausgerichtet und bieten ein Bildungsangebot, das das gesamte Spektrum bis zum Abitur abdeckt. In den letzten Jahren sind die internationalen Schulen aber auch immer mehr als Alternative zum staatlichen Schulsystem wahrgenommen worden, was dazu geführt hat, dass auch deutsche Schüler einen relevanten Anteil an den deutschen internationalen Schulen ausmachen. Von Vorteil ist hierbei, dass das englischsprachige Programm auf international standardisierten Lehrplänen basiert und weltweit anerkannte Abschlüsse (IGCSE; IB Diploma) ermöglicht. Während das IGCSE mit der deutschen Mittleren Reife vergleichbar ist, stellt das IB Diploma eine sowohl im Ausland als auch in Deutschland anerkannte Hochschulreife dar. Entsprechend dem Beschluss der Kultusministerkonferenz wird in Bayern das IGCSE als mittlerer Schulabschluss und das IB Diploma als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung für den Zugang zu Fachhochschulen und Universitäten anerkannt.

gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft

Die International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG (kurz: ISA) ist eine gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG). Gemeinnützige Aktiengesellschaften sind Kapitalgesellschaften, in denen eine Verbindung von Gemeinnützigkeit und wirtschaftlichem Handeln stattfindet. Diese Gesellschaften sind von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit, da sie einen gemeinnützigen Zweck verfolgen. Anerkannte gemeinnützige Zwecke sind u.a. die Förderung von Wissenschaft und Forschung, der Religion, der Kunst und Kultur sowie die Förderung von Bildung und Erziehung.

Gemeinnützige Kapitalgesellschaften können selbstlos tätig sein und eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, jedoch dürfen die Gesellschafter (Aktionäre) keine Gewinnanteile und keine sonstigen Zuwendungen aus Mitteln der Körperschaft erhalten. gAG's sind verpflichtet, erwirtschaftete Gewinne zu reinvestieren, was zu einer Steigerung des „inneren“ Unternehmenswertes führt. Es erfolgt daher keine Ausschüttung von Dividenden, es sei denn, diese gehen an eine andere gemeinnützige Körperschaft. Zudem erhalten die Gesellschafter bei Auflösung/Liquidation oder Wegfall der steuerbegünstigten Zwecke nicht mehr als ihre eingezahlten Kapitalanteile zurück. Sofern die Aktien einer gAG jedoch an einer Börse notiert sind und damit ein Handel gewährleistet ist, können im Rahmen von Kauf- und Verkaufstransaktionen Kurssteigerungen realisiert werden.

Aufgrund ihres Status können gemeinnützige Unternehmen, anders als klassische Kapitalgesellschaften, auf mehrere Einnahmequellen zurückgreifen, wozu Fördermittel und Spenden zählen. Zudem besteht aufgrund fehlender Dividendenabflüsse eine hohe Innenfinanzierungskraft. Die erwirtschafteten Gewinne werden in der Regel in voller Höhe reinvestiert, was sich wertsteigernd auf das Unternehmen auswirkt. Im Einklang mit der Abgabenordnung sind in diesem Zusammenhang auch die Verwaltungsstruktu-

ren effizient und schlank zu halten, wodurch die für Reinvestitionen zur Verfügung stehenden Mittel und damit der Unternehmenswert weiter gesteigert werden.

Die International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG

Die ISA wurde 2005 als internationale englischsprachige Schule gegründet. Sie umfasst insgesamt 14 Jahrgänge, in denen zum 31.08.2023 insgesamt 351 Schülerinnen und Schüler eingeschrieben waren. Neben der Lower School, in der drei bis fünfjährige Kinder betreut werden, liegt eine Unterteilung in den Schuljahrgangsstufen 1-5, 6-10 (Abschluss Mittlere Reife) und 11-12 (Abschluss IB-Diploma) vor. Für die letzten beiden Jahrgangsstufen 11 und 12 ist die ISA seit dem Schuljahr 2010/2011 von der Organisation du Baccalauréat International für das International Baccalaureate Diploma Programme akkreditiert. Das am Ende der Jahrgangsstufe 12 erworbene IB-Diploma ist ein internationales Abitur und wird auch in Deutschland als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung für Fachhochschulen und Universitäten anerkannt.

Die ISA erhebt Schulgeld für alle Jahrgangsstufen sowie für die Vorschule. Die Vorschule und die Jahrgangsstufen 10 bis 12 sind von öffentlichen Zuschüssen ausgeschlossen.

Mit einer Schüler-Lehrer-Relation von 5,17 (Basis: Schuljahr 2022/23) ist die Betreuung der Schüler sehr intensiv. An staatlichen Schulen in Bayern liegt das Verhältnis an allgemeinbildenden Schulen mit 13,8 deutlich höher (Quelle: Bayerns Schulen in Zahlen 2021/2022). Hinzu kommt, dass internationale Schulen wie die ISA im Gegensatz zu staatlichen Schulen in der Regel sehr gut ausgestattet sind. So sind beispielsweise alle Klassenräume der ISA mit interaktiven Whiteboards und Laptops ausgestattet, die eine interaktive und digitale Lernumgebung ermöglichen. Dieser hohe Digitalisierungsgrad ermöglichte auch während des Covid-19-bedingten Lock-Downs einen umfassenden Unterricht. Nach Angaben der ISA wurde der Unterricht während dieser Phase in vollem Umfang aufrechterhalten und nach Ende des Lock-Downs in hybrider Form wieder aufgenommen.

Projekt neuer Schulcampus als zukünftiger Wachstumstreiber

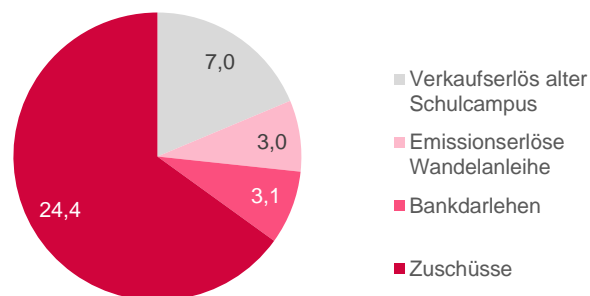
Gemäß DGAP-Meldung vom 16.02.2023 hat die ISA neue Informationen zum geplanten neuen Schulcampus veröffentlicht. Ein neuer Schulcampus ist aufgrund der seit mehreren Schuljahren ausgeschöpften Kapazitäten und des möglichen Sanierungsbedarfs am jetzigen Standort seit mehreren Jahren in Planung. Als möglicher Standort war bisher ein Grundstück in unmittelbarer Nähe des Bahnhofs Gersthofen (ca. 3 km vom jetzigen Standort entfernt) in Planung, über das bereits verhandelt wurde. Nach Mitteilung des Unternehmens werden die Verhandlungen für diesen Standort aufgegeben.

Bei dem Standort für den neuen Schulcampus handelt es sich um ein ca. 18.000 m² großes Grundstück in Gersthofen, auf dem sich derzeit das Paul-Klee-Gymnasium befindet. Hierfür hat die Stadt Gersthofen den Rahmenbedingungen eines Erbbaurechtsvertrages zugestimmt, der vorsieht, dass die ISA für die Dauer von 60 Jahren einen Erbbauzins von ca. 130.000 € p.a. zu zahlen hat. Das Paul-Klee-Gymnasium wird planmäßig im Sommer 2024 an einen neuen Standort umziehen, so dass dieser Standort ab 2024 der ISA zur Verfügung steht.

Zwischenzeitlich wurden verschiedene Gutachten zu möglichen Altlasten und zur Sanierungsfähigkeit des Schulgebäudes eingeholt, die der ISA bescheinigen, den derzeitigen Standort wie geplant sanieren zu können. Der Baubeginn ist nach wie vor für Anfang 2025 geplant. Die Bauzeit wird derzeit auf 24 Monate geschätzt. Ein Bezug wäre ab 2027 möglich, so dass das Schuljahr 2027/28 das erste Schuljahr am neuen Standort sein könnte. Mit dem Bezug des neuen Campus wird die Gesellschaft in der Lage sein, der hohen Nachfrage nach Schulplätzen an der ISA gerecht zu werden und die Schülerkapazität deutlich zu erhöhen.

Obwohl ein endgültiger Kostenplan noch nicht verabschiedet wurde, geht die Geschäftsführung der ISA nach Rücksprache mit dem zuständigen Bauherrn davon aus, dass das für das Projekt veranschlagte Finanzierungsvolumen in Höhe von ca. 35 Mio. € - 40 Mio. € (bisher: 32 Mio. € - 35 Mio. €) eine realistische Annahme ist. Die Erhöhung des kalkulierten Finanzierungsvolumens ist auf die inflationsbedingte Erhöhung der aktuellen Beschaffungspreise zurückzuführen. Grundsätzlich ist die Sanierung eines bestehenden Gebäudes kostengünstiger als ein Neubau, so dass in dieser Annahme sogar ein Risikopuffer enthalten ist. Hinsichtlich des Finanzierungsmixes wird von einer Förderquote von 65 % ausgegangen, so dass ca. 24,4 Mio. € durch nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden können. Die restlichen 13,1 Mio. € würden nach unserer Einschätzung durch den Verkaufserlös des derzeitigen Schulcampus in Höhe von ca. 7 Mio. € und die Aufnahme von Fremdkapital in Höhe von 6,1 Mio. € finanziert. Als Fremdkapital kommen Bankverbindlichkeiten oder die Platzierung weiterer Mittel aus der Wandelanleihe in Frage.

Möglicher Finanzierungsmix gemäß GBC-Schätzungen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Als internationale Schule fokussiert sich die ISA primär auf Familien und Kinder von international mobilen Mitarbeitern, die in global agierenden Unternehmen beschäftigt sind. Demzufolge spielen internationale Schulen eine tragende Rolle in der Anwerbung und Bindung von Fachkräften und letztlich in der Standortwerbung für Deutschland. Dies wird auch durch eine von „prognos“ durchgeführte Umfrage bestätigt, nach der 67 % der ausländischen Fachkräfte angaben, dass das Angebot einer Internationalen Schule ausschlaggebend für ihre Arbeitsplatzwahl war.

ISA und der attraktive Wirtschaftsstandort Augsburg

Vor diesem Hintergrund agiert die ISA mit ihrem regionalen Schwerpunkt in der Region Augsburg und einem Einzugsgebiet, das bis in den Münchner Westen reicht, in einer wachstumsstarken Region. Mittlerweile zählt der Wirtschaftsraum Augsburg, die sogenannte A3-Region (Landkreise Augsburg und Aichach-Friedberg sowie die kreisfreie Stadt Augsburg) über 686.000 Einwohner. Damit wächst die Region Augsburg kontinuierlich und die Prognosen sind weiterhin positiv. Die Marke von 700.000 Einwohnern wird voraussichtlich im Jahr 2024 erreicht. Damit ist der Wirtschaftsraum A3 der drittgrößte Verdichtungsraum in Bayern mit einer stark diversifizierten Wirtschaft und einer Arbeitslosenquote, die weit unter dem Bundesdurchschnitt liegt. Auch bei der prognostizierten Bevölkerungsentwicklung schneidet der Wirtschaftsraum im Vergleich zu anderen deutschen Großstädten überdurchschnittlich gut ab. Mit einem prognostizierten Zuwachs von 7,4 % im Zeitraum 2020 bis 2035 liegt Augsburg hinter Leipzig (+ 12,7 %) und vor Berlin (+ 6,6 %) und Frankfurt am Main (+ 6,2 %) auf Platz zwei der 30 größten deutschen Städte.



Die Bedeutung des Dienstleistungs- und Gesundheitssektors im Wirtschaftsraum Augsburg wird in den kommenden Jahren mit der Gründung der Medizinischen Fakultät am Universitätsklinikum Augsburg und dem geplanten Medizintechnik-Campus in Gerstofen nahe der ISA weiter zunehmen. Hinzu kommt der 2016 eröffnete Innovationspark. Er zählt zu den größten seiner Art in Europa. Mit dem Technologiezentrum als Herzstück beherbergt der Innovationspark verschiedene Unternehmen aus innovativen Zukunftsbranchen, darunter Institute wie das Fraunhofer-Institut oder das Deutsche Institut für Luft- und Raumfahrt. In Zukunft könnte sich Augsburg auch zu einem wichtigen Standort im Bereich der Künstlichen Intelligenz sowie der Brennstoffzellenproduktion etablieren. Das Bayerische Wirtschaftsministerium hat angekündigt, diese Bereiche in Augsburg besonders zu fördern. Daraus lässt sich ein steigender Bedarf an internationalen Fachkräften und damit eine erhöhte Nachfrage nach der Ausbildung der Kinder dieser Fachkräfte ableiten.

Das Einzugsgebiet der ISA soll mindestens bis in den Münchner Westen reichen. Damit dürfte die ISA auch von der Attraktivität des Standortes München profitieren, da Augsburg Wohnort vieler München-Pendler ist.

Eine Potenzialanalyse des Büros für Raumentwicklung (bre) für die ISA ergibt ein Schülerpotenzial von über 620 Schülern bis 2035. Zum einen dürfte die ISA von einem steigenden Schülerpotenzial der einheimischen Kinder profitieren. Zum anderen leistet die ISA einen wichtigen Beitrag zur Internationalisierung der Wirtschaft in ihrem Einzugsgebiet. So steigt die Zahl der ausländischen Beschäftigten (G20-Staaten) in Augsburg zwischen 2015 und 2020 um 64 %. Vor diesem Hintergrund ist auch das Ergebnis einer Umfrage des CIMA IfR zu verstehen: Fast 70 % der befragten Unternehmen halten die Existenz einer internationalen Schule für eher wichtig bis sehr wichtig.

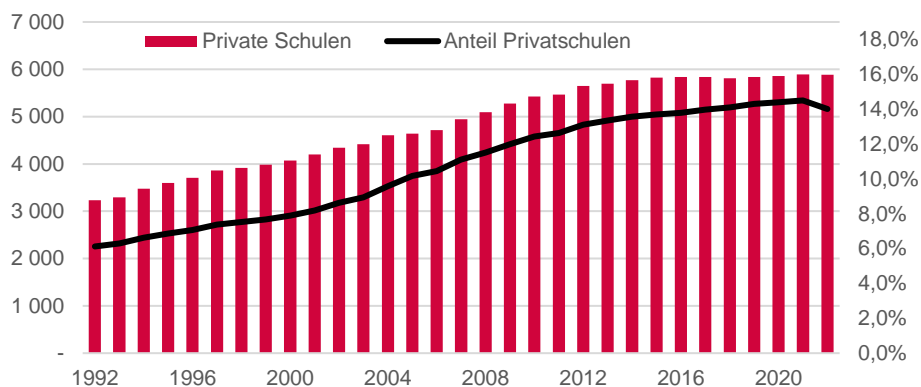
Steigende Beliebtheit der Privatschulen

Privatschulen haben sich in Deutschland als fester Bestandteil der Bildungslandschaft etabliert. Nach Angaben des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) sind die meisten Privatschulen in Deutschland Bekenntnisschulen (meist evangelisch oder katholisch), gefolgt von reformpädagogischen Schulen wie Waldorf- oder Montessori-Schulen. Daneben gibt es internationale Schulen und andere weltanschaulich geprägte Privatschulen. Alle diese Schulen benötigen eine staatliche Genehmigung.

Neben der Ausbildung von internationalen Fachkräften werden die internationalen Schulen als Alternative zum staatlichen Schulsystem wahrgenommen und profitieren von der wachsenden Beliebtheit der Privatschulen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes ist das Interesse an Privatschulen in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Dabei spielen Privatschulen vor allem als Kompensation für Lücken im staatlichen Angebot und als Ausgleich für subjektiv empfundene Strukturmängel der öffentlichen Schulen eine wichtige Rolle.

Der Anteil bzw. die Anzahl der Privatschulen ist in den einzelnen Bundesländern sehr unterschiedlich. So wurden im Schuljahr 2022/2023 in Baden-Württemberg die meisten Schulen in privater Trägerschaft gemessen. Von den insgesamt 1.133 Privatschulen in Baden-Württemberg waren 699 allgemeinbildende und 434 berufliche Schulen. An zweiter Stelle liegt Bayern. Hier gab es insgesamt 1.051 Privatschulen. Seit den 1990er Jahren hat die Zahl der Privatschulen in Deutschland nach Angaben des Statistischen Bundesamtes stark zugenommen. Danach ist die Zahl der Privatschulen zwischen 1992 und 2022 um 82,0 % auf nunmehr 5.883 stark angestiegen. Laut Statistischem Bundesamt ist die Zahl der Privatschulen sogar in den Jahren gestiegen, in denen die Gesamtzahl aller Schulen aufgrund des starken Geburtenrückgangs Ende der 1990er Jahre rückläufig war. Zwischen 2000 und 2020 ist die Zahl aller Schulen um rund 21 % gesunken, die Zahl der Privatschulen jedoch um 44 % gestiegen.

Anzahl Private Schulen und Anteil an allen Schulen in den Schuljahren von 1992/93 bis 2022/23



Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Internationale Schulen stellen eine Sonderform der Privatschulen in Deutschland dar, da sie grundsätzlich auf eine internationale Schülerschaft ausgerichtet sind, in den letzten Jahren aber auch einen starken Zulauf von deutschen Schülern erfahren haben. Nach Angaben von ibo.org bieten bundesweit 76 Schulen ein IB-Programm an, 39 davon sind private internationale Schulen. Besonders viele internationale Schulen wurden um die Jahrtausendwende gegründet, als zwischen 1995 und 2005 insgesamt 17 internationale Schulen (darunter auch die ISA) ihren Schulbetrieb aufnahmen.

Das subjektiv empfundene Strukturdefizit wurde Anfang des Jahrtausends durch die erste PISA-Studie objektiv belegt, bei der Deutschland in allen drei untersuchten Themenfeldern im weltweiten Vergleich unterdurchschnittlich abschnitt. Zwar konnten in den folgenden PISA-Studien bessere Ergebnisse erzielt werden, im Rahmen des IQB-Bildungstrends (Monitoring der KMK) wurde jedoch eine tendenzielle Verschlechterung festgestellt. Der IQB-Bildungstrend 2021, an dem knapp 27.000 Schülerinnen und Schüler der 4. Jahrgangsstufe teilgenommen haben, zeigt für Deutschland einen durchgängig negativen Trend. Im Vergleich zu 2016 sinkt 2021 der Anteil der Schülerinnen und Schüler, die den Regelstandard erreichen, in den Kompetenzbereichen Lesen (-8 %), Zuhören und Orthografie (-10 %) sowie Mathematik (-5 %). Deutlich rückläufig ist der Anteil der Schülerinnen und Schüler, die den Regelstandard nicht erreichen, in Lesen (-10 %) und in Mathematik (-7 %).

Ein weiteres strukturelles Defizit der öffentlichen Schulen ist der hohe Investitionsstau. Nach einer Sonderauswertung von KfW Research beläuft sich der bundesweite Investitionsrückstand auf 45,6 Mrd. Euro, was dem 4,7-fachen des jährlichen kommunalen Investitionsvolumens entspricht. Zwischen 2015 und 2022 wird sich der Anteil der Kommunen mit einem gravierenden Rückstand bei den Schulgebäuden deutlich von 10 % auf 17 % erhöhen. Angesichts steigender Kostenbelastungen (Baupreise, Energiepreise) dürfte sich diese Situation weiter verschärfen.

Ein weiteres Problem, mit dem die öffentlichen Schulen zunehmend konfrontiert sein werden, ist der steigende Bedarf an Lehrkräften, der aufgrund der Geburtenentwicklung und der hohen Zuwanderung weiter zunehmen wird. Nach den Prognosen der KMK besteht für den Zeitraum 2021 bis 2035 insbesondere für die Schulen der Primarstufe und der Sekundarstufe II eine deutliche Unterdeckung des Lehrkräftebedarfs. Das Thema „Lehrermangel“ wurde in jüngster Zeit in der Presse aufgegriffen und intensiv diskutiert.

OPERATIVE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung GJ 2022/23

in Mio. €	GJ 2017/18	GJ 2018/19	GJ 2019/20	GJ 2020/21	GJ 2021/22	GJ 2022/23
Umsatzerlöse	5,85	6,11	6,20	6,05	6,46	6,77
EBITDA	0,48	0,43	0,23*	0,01*	0,51	0,51
Jahresüberschuss	0,12	0,11	-0,16*	-0,38*	0,16	0,17

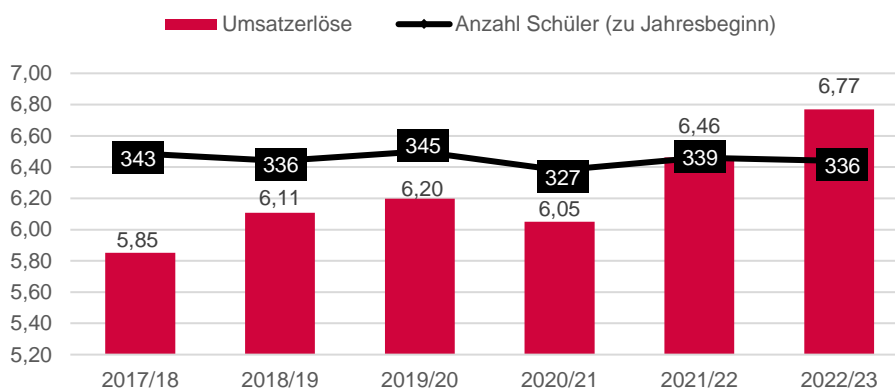
Quelle: ISA gAG, GBC AG; *inklusive Kosten für den Börsengang

Hinweis: gemäß dem gemeinnützigen Status darf die ISA ausschließlich und unmittelbar gemeinnützige Zwecke und damit keine eigenwirtschaftlichen Zwecke verfolgen. Im Unterschied zu einer klassischen Aktiengesellschaft darf die ISA daher kein auf Gewinn ausgerichtetes Geschäft betreiben, was insbesondere auf der Ergebnisebene sichtbar wird. Alle erzielten Überschüsse müssen unmittelbar zur Erfüllung des gemeinnützigen Zwecks verwendet werden und dienen damit als Investition der Steigerung des Unternehmenswertes. Vor diesem Hintergrund liegt der von der ISA erwirtschaftete Jahresüberschuss naturgemäß auf sehr niedrigem Niveau.

Umsatzentwicklung GJ 2022/23

Im Geschäftsjahr 2022/23, das am 31.08.2023 endete, erzielte die ISA mit 6,77 Mio. € (Vorjahr: 6,46 Mio. €) den höchsten Umsatz seit der Unternehmensgründung. Die Anzahl der Schüler lag mit 336 (VJ: 339) zwar in etwa auf Vorjahresniveau. Dennoch ist es der ISA gelungen, die Einnahmen aus Schulgeldern und Zuschüssen zu steigern. Der Gesamtumsatz setzt sich aus Schulgeldeinnahmen in Höhe von 5,17 Mio. € (Vorjahr: 5,01 Mio. €) und staatlichen Zuschüssen in Höhe von 1,60 Mio. € (Vorjahr: 1,45 Mio. €) zusammen. Insgesamt entspricht dies einer Umsatzsteigerung von +4,7% gegenüber dem Vorjahr. In Bezug auf die Zuschüsse ist zu erwähnen, dass die ISA für alle angebotenen Jahrgangsstufen Schulgeld und für die Jahrgangsstufen 1 bis 9, für die sie als Ersatzschule genehmigt ist, auch Zuschüsse vom Land erhält.

Umsatzerlöse (in Mio. €) und Schüleranzahl



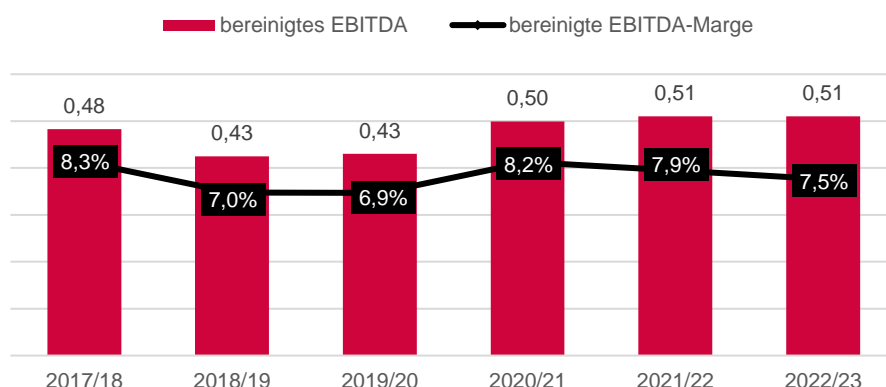
Quelle: ISA gAG, GBC AG

Zu Beginn des Schuljahres 2022/23 waren insgesamt 336 Schüler (VJ: 339) eingeschrieben. Im Laufe des Jahres verzeichnete die ISA einen positiven „Schülersaldo“, so dass am Ende des Schuljahres 351 Schüler (VJ: 342) eingeschrieben waren. Parallel zum Anstieg der Schülerzahlen trug auch eine Erhöhung der Schulgebühren zum Umsatzwachstum bei.

Ergebnisentwicklung GJ 2022/23

Während die ISA beim Umsatz einen Rekordwert ausweist, liegt das EBITDA mit 0,51 Mio. € (Vorjahr: 0,51 Mio. €) exakt auf Vorjahresniveau. Dabei wurde die Umsatzsteigerung durch einen Anstieg der Personalkosten und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in gleicher Höhe kompensiert. Insgesamt ist festzustellen, dass die ISA eine sehr solide Ergebnisentwicklung aufweist. Das EBITDA bewegte sich in den vergangenen Geschäftsjahren in einer engen Bandbreite zwischen 0,36 Mio. € und 0,51 Mio. €. Selbst in den Schuljahren, die durch die Corona-Pandemie geprägt waren, sind keine erkennbaren Schwankungen beim EBITDA zu erkennen.

Bereinigtes* EBITDA (in Mio. €) und bereinigte EBITDA-Marge (in %)



Quelle: ISA gAG; GBC AG; *GJ 2020/21 bereinigt um Kosten des Börsengangs in Höhe von 0,49 Mio. € (GJ 2019/20: 0,21 Mio. €)

Weiterhin ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen, dass die Personalkosten den größten Kostenblock darstellen. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um die Gehälter der Lehrenden und des Verwaltungspersonals. Diese sind im Vergleich zum Vorjahr auf 4,86 Mio. € gestiegen (Vorjahr: 4,73 Mio. €). Dies dürfte zum einen mit dem Anstieg der im Jahresdurchschnitt beschäftigten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter auf 89 (Vorjahr: 88) zusammenhängen, wobei die Zahl der Dozentinnen und Dozenten mit 68 (Vorjahr: 68) auf dem Niveau des Vorjahres blieb. Darüber hinaus sind Gehaltsanpassungen im Zuge der allgemeinen Preissteigerungen erfolgt.

Die Differenz zwischen EBITDA und Jahresüberschuss setzt sich bei der ISA typischerweise aus den Abschreibungen und dem Finanzergebnis zusammen, während der Steueraufwand, entsprechend der Gemeinnützigkeit, keine Rolle spielt. Sowohl die Abschreibungen als auch das Finanzergebnis sind im Wesentlichen auf das im Eigentum der ISA stehende Schulgebäude zurückzuführen. Die nach HGB vorgeschriebenen jährlichen Abschreibungen betragen im abgelaufenen Geschäftsjahr 0,36 Mio. € (Vorjahr 0,38 Mio. €). Die Finanzaufwendungen erhöhten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr durch die Aufnahme des Bankdarlehens zur Zwischenfinanzierung des erworbenen Ziegeleigeländes. Die Finanzaufwendungen stiegen um 0,02 Mio. € auf 0,03 Mio. € (Vorjahr 0,01 Mio. €), befinden sich aber weiterhin auf niedrigem Niveau.

Nachdem in den Geschäftsjahren 2019/20 und 2020/21 aufgrund von Sonderkosten im Zusammenhang mit dem Börsengang jeweils ein Jahresfehlbetrag ausgewiesen wurde, konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 wieder ein positiver Jahresüberschuss in Höhe von 0,17 Mio. € (Vorjahr: 0,16 Mio. €) erzielt werden.

Vermögenslage zum 31.08.2023

in Mio. €	31.08.18	31.08.19	31.08.20	31.08.21	31.08.22	31.08.23
Bilanzsumme	6,21	6,46	7,76	9,06	9,25	10,28
Eigenkapital (EK-Quote)	2,00 (32,2%)	2,19 (33,9%)	3,80 (49,0%)	5,16 (57,0%)	5,32 (57,5%)	5,49 (53,4%)
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,03	0,88	0,74	0,60	0,61	1,29
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere)	3,12	3,19	4,39	5,82	5,94	3,59
Cashflow (Operativ)	0,40	0,72	0,00	0,11	0,38	0,54
Cashflow (Investitionen)	-0,24	-0,49	-0,50	-1,48	-1,71	-3,15
Cashflow (Finanzierung)	-0,58	-0,17	1,70	1,59	0,00	-0,03

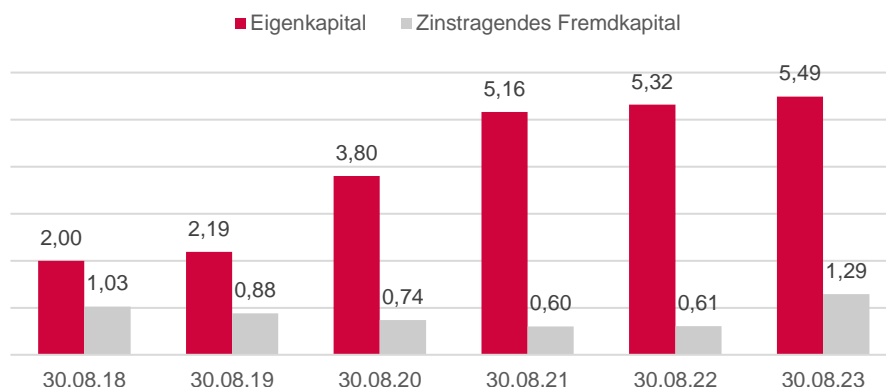
Quelle: ISA gAG, GBC AG

Bilanzkennzahlen zum 31.08.2023

Das Bilanzbild der ISA ist auf der Passivseite durch eine sehr solide Eigenkapitalausstattung gekennzeichnet. Insbesondere nach Abschluss, der in den Geschäftsjahren 2019/20 und 2020/21 durchgeführten Kapitalerhöhungen ist ein deutlicher Anstieg des Eigenkapitals zu verzeichnen, das sich zuzüglich des positiven Jahresergebnisses zum Bilanzstichtag 31.08.2023 weiter auf 5,49 Mio. € (31.08.2022: 5,32 Mio. €) erhöht hat. Die solide Kapitalstruktur der ISA zeigt sich auch in der Eigenkapitalquote von 53,4% (31.08.22: 57,5%), die weiterhin auf hohem Niveau liegt.

Der komfortablen Eigenkapitalausstattung steht eine sehr geringe Finanzverschuldung gegenüber. Im Zusammenhang mit dem Erwerb des Ziegeleigeländes hat die ISA Fremdkapital zur Zwischenfinanzierung aufgenommen und damit die Transaktion im Rahmen eines Finanzierungsmixes aus Fremd- und Eigenkapital finanziert. Konkret führte dies zu einem Anstieg der Bankverbindlichkeiten um 0,58 Mio. € auf nunmehr 1,05 Mio. € (31.08.2022: 0,47 Mio. €). Dennoch verfügt die Gesellschaft weiterhin über eine hohe Flexibilität. Für die mögliche Finanzierung eines neuen Standortes können weitere Bankkredite aufgenommen werden. Der überwiegende Teil des Fremdkapitals besteht aus einem passiven Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 3,09 Mio. € (31.08.22: 3,03 Mio. €). Darin enthalten sind im Voraus erhaltene Schulgelder und öffentliche Zuschüsse. Diese Bilanzposition hat somit Working-Capital-Charakter.

Eigenkapital und zinstragende Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: ISA gAG; GBC AG

Der Erwerb des Ziegeleigeländes (Kaufpreis: 2,75 Mio. €) im Rahmen einer Mischfinanzierung führte auf der einen Seite zu einer Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und auf der anderen Seite zu einer Reduktion der liquiden Mittel. So sind die liquiden Mittel zum 31.08.2023 um -1,94 Mio. € auf 1,34 Mio. € gesunken

(31.08.2022: 3,28 Mio. €). Der Anteil der liquiden Mittel an der Bilanzsumme reduzierte sich entsprechend auf 13 % (Vorjahr: 35 %). Insgesamt verfügt die Gesellschaft trotz des Mittelabflusses weiterhin über einen komfortablen Liquiditätsbestand (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 3,59 Mio. € (Vorjahr: 5,94 Mio. €) und damit liegt eine finanziell solide Ausstattung vor, um die geplante Wachstumsstrategie fortzusetzen.

Der Erwerb des Ziegeleigrundstücks (Schulgebäude I) stellt einen weiteren Werthebel im Anlagevermögen der ISA dar. Schon der bisherige Gebäudebestand, also vor dem Erwerb des Ziegeleigeländes, war mit hohen stillen Reserven einhergegangen. Gegenüber den historischen Erstellungskosten in Höhe von 4,05 Mio. € liegt der Bilanzansatz des „Altbestandes“ zum 31.08.2023 mit 1,38 Mio. € deutlich darunter und damit liegen hohe stille Reserven vor. Insbesondere, da für dieses Gebäude eine nahezu vollständige Rückführung der Fremdfinanzierung vorliegt.

Entwicklung des Cashflows GJ 2022/23

Aus der laufenden operativen Geschäftsentwicklung heraus erwirtschaftet die ISA in der Regel einen positiven operativen Cashflow. Auch im Geschäftsjahr 2022/23 konnte die ISA einen operativen Cashflow in Höhe von 0,54 Mio. € (Vorjahr 0,38 Mio. €) erwirtschaften, der weitestgehend dem Niveau des EBITDA entspricht. Dies zeigt erneut die hohe Ergebnisqualität der ISA.

Grundsätzlich geht das Geschäftsmodell der ISA mit einem geringen Investitionsbedarf einher. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/23 erhöhte sich der Cashflow aus Investitionstätigkeit jedoch deutlich auf -3,15 Mio. € (Vorjahr: -1,71 Mio. €). Dies ist im Wesentlichen auf den Erwerb des Gebäudes und des Grundstücks des Ziegelwerkes in Gersthofen in Höhe von 2,75 Mio. € zurückzuführen.

Insgesamt hat die Gesellschaft durch die Investition in das Grundstück und das Schulgebäude einen Liquiditätsabfluss in Höhe von 2,64 Mio. € zu verzeichnen. Die liquiden Mittel der Gesellschaft belaufen sich zum 31. August 2023 auf 0,64 Mio. € (Vorjahr: 3,28 Mio. €).

PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 22/23	GJ23/24e	GJ 24/25e	GJ25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e	GJ 29/30e	GJ 30/31e
Umsatzerlöse	6,77	7,37	8,21	8,37	8,51	9,76	10,38	11,70	11,89
EBITDA	0,51	0,61	0,77	0,78	0,74	0,99	1,06	1,21	1,22
JÜ	0,17	0,19	0,20	0,20	0,15	0,15	0,27	0,45	0,49

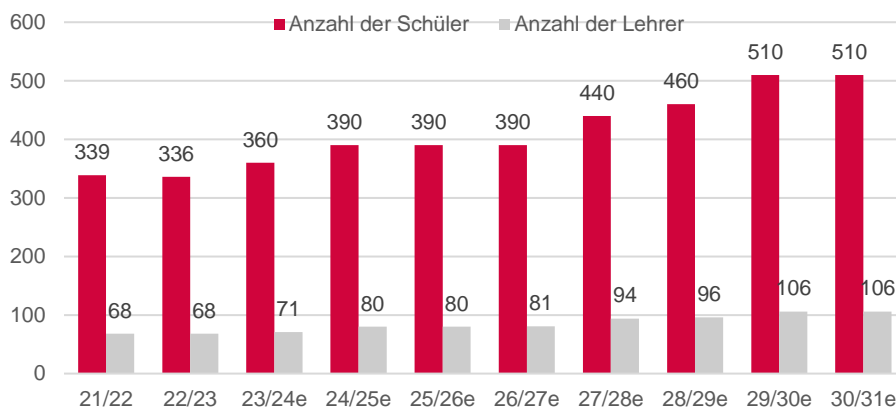
Quelle: ISA gAG; GBC AG

Umsatzprognosen Schuljahre 2023/24 – 2030/31

Wir haben die Entwicklung der Schülerzahlen an der ISA für den konkreten Schätzzeitraum der Schuljahre 2023/24e bis 2030/31e prognostiziert. Daraus lassen sich die Einnahmen aus Schulgeldern sowie öffentlichen und privaten Zuschüssen ableiten. Darüber hinaus kann bei konstanter Schüler-Lehrer-Relation auch die Anzahl der Lehrer und damit die Entwicklung des größten Kostenblocks der Gesellschaft abgeschätzt werden.

Für das aktuelle Schuljahr 2023/24 gehen wir von einem Anstieg der Schülerzahlen auf 360 (Vorjahr: 336) aus, was nahe an der maximalen Kapazität des aktuellen Schulcampus liegt. In der Übergangsphase zwischen Bau- und Umzugsphase gehen wir von einer Erhöhung der Schulplatzkapazitäten aus. Dies vor dem Hintergrund einer temporären Kapazitätserweiterung durch Schulcontainer als Klassenraumsersatz. Dementsprechend erwarten wir, dass die ISA mit Hilfe von Schulcontainern als Zwischenlösung eine zusätzliche Kapazität von 40 bis 50 Schülern schaffen kann, um die hohe Nachfrage nach Schulplätzen an der ISA kurzfristig bis zum Umzug in den neuen Schulcampus decken zu können. Ab dem Schuljahr 2024/25 gehen wir von einem Anstieg auf 390 Schüler aus. Bis zum Umzug in den neuen Schulcampus unterstellen wir eine gleichbleibende Kapazität und damit dürfte eine konstante Entwicklung der Schülerzahlen vorliegen. Nach der 24-monatigen Bauphase ab dem Schuljahr 2025/26 bis zum Schuljahr 2027/28 sollte gemäß Zeitplan der Umzug in den neuen Schulcampus erfolgen.

Prognostizierte Anzahl der Schüler und Lehrer



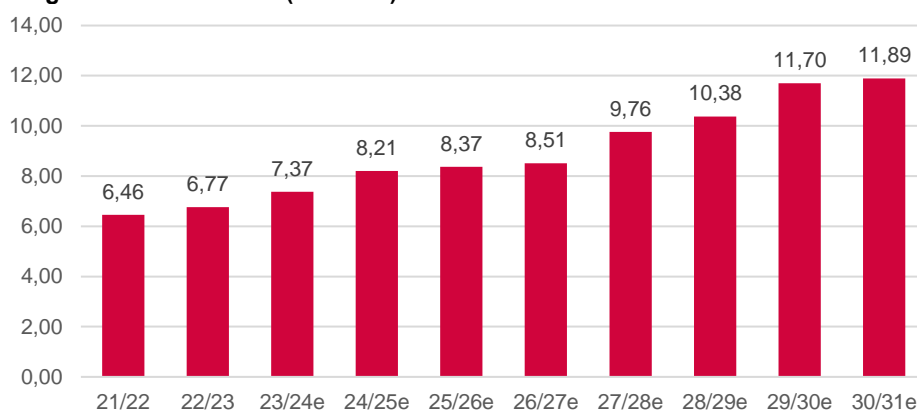
Quelle: GBC AG

Mit Beginn des Einzugs dürfte bereits im Schuljahr 2027/28 ein Anstieg auf 440 Schüler erfolgen. In Bezug auf die Langfristplanung gehen wir von einer konstanten Erweiterung der Kapazitäten bis zu einer Maximalauslastung von ungefähr 510 im Schuljahr 2030/31 aus.

Analog zum Ausbau der Schülerkapazitäten gehen wir von steigenden Umsatzerlösen aus Schulgeldern und staatlichen Zuschüssen aus. Dies hängt insbesondere mit der Inflationsentwicklung zusammen, die zu einer Erhöhung der Schulgelder und der staatlichen Zuschüsse führen sollte. Im Bereich der genehmigungspflichtigen Schulgelderhö-

hungen (Jahrgangsstufen 1 bis 9) wurde nach Angaben der ISA eine Schulgelderhöhung für das Schuljahr 2023/24 von bis zu 8 % genehmigt, welche aber nicht voll ausgeschöpft werden soll. Für das kommende Schuljahr 2024/25 sind Schulgelderhöhungen in Höhe von 5,6 % genehmigt. Für die Schuljahre 10 bis 12 kann ISA die Schulgelder ohnehin frei festsetzen. In unseren Prognosen gehen wir für die nächsten drei Geschäftsjahre von einer Erhöhung des durchschnittlichen Schulgeldes um rund 3,5 % aus und rechnen mittelfristig mit jährlichen Steigerungen von 2,0 % (bisher: 1,5 %). Für das laufende Schuljahr 2023/24e prognostizieren wir einen Gesamtumsatz in Höhe von 7,37 Mio. € (Vorjahr: 6,77 Mio. €). Für die beiden folgenden Schuljahre erwarten wir durch die temporäre Kapazitätserweiterung in Form von Schulcontainern eine weitere Umsatzsteigerung auf 8,21 Mio. € bzw. 8,37 Mio. €.

Prognose Umsatzerlöse (in Mio. €)

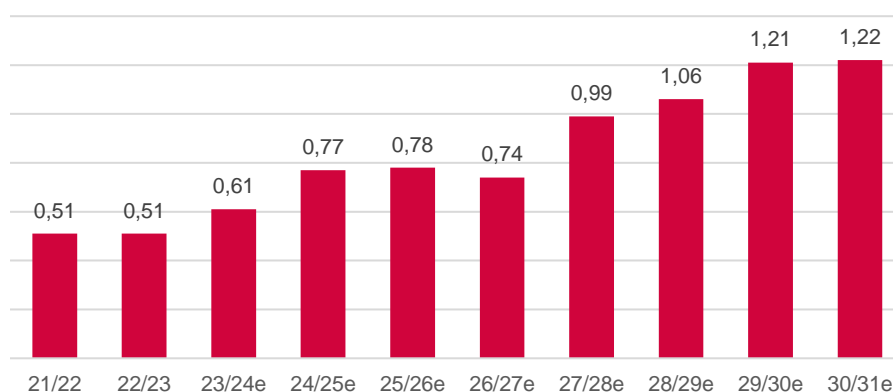


Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen Schuljahre 2023/24 – 2030/31

Die steigende Inflation wird sich voraussichtlich auch in einem Anstieg der Personalkosten, dem größten Kostenblock der ISA, niederschlagen. Sowohl bei den Lehrergehältern als auch im Verwaltungsbereich gehen wir von Gehaltssteigerungen zwischen 5% - 6% aus, die die Einnahmenezuwächse fast vollständig aufzehren würden.

Prognose des EBITDA (in Mio. €)



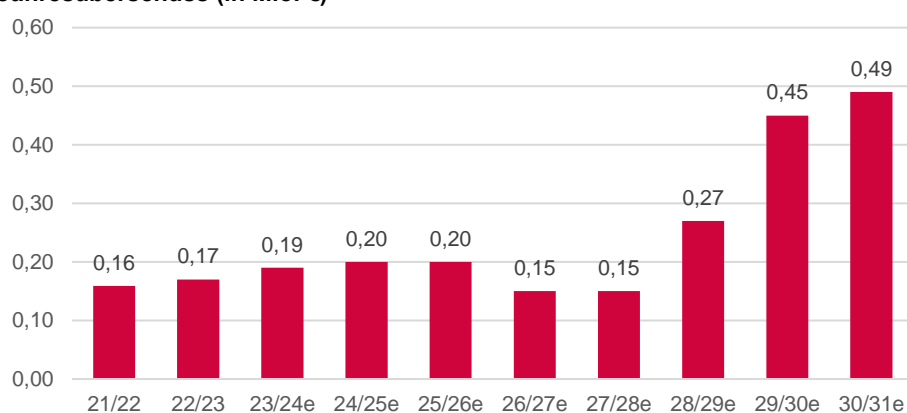
Quelle: GBC AG

Dennoch gehen wir für die kommenden Schuljahre von einer tendenziellen Ergebnisverbesserung aus. Dies hängt im Wesentlichen mit dem strategisch orientierten Erwerb des Ziegeleigeländes zusammen. Dieser führt zu einer deutlichen Entlastung der Betriebskosten durch Einsparung der Miete in Höhe von 0,26 Mio. € p.a. Dieser positive Effekt

wird erstmals ab dem laufenden Geschäftsjahr 2023/24 voll wirksam. Darüber hinaus werden Skaleneffekte im Verwaltungsbereich erwartet.

Dem höheren EBITDA sollten aufgrund des Objektzugangs im Zuge des neuen Schulcampus höhere Abschreibungen gegenüberstehen, so dass sich der Jahresüberschuss tendenziell seitwärts entwickeln sollte. Ab dem Geschäftsjahr 2025/26 sollte die ISA zudem mit den ersten Arbeiten am neuen Standort beginnen, was mit entsprechenden Aufwendungen (FK-Aufnahme) einhergehen sollte. Daher rechnen wir bis zum Bezug des neuen Standorts in den Geschäftsjahren 2026/27 sowie 2027/28 sogar mit einem leicht rückläufigen Jahresüberschuss. Ab dem Geschäftsjahr 2028/2029 erwarten wir wieder einen deutlichen Anstieg des Jahresüberschusses aufgrund der niedrigeren Abschreibungen respektive niedrigeren FK-Aufwendungen.

Jahresüberschuss (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

BEWERTUNG

Bewertung als gAG

Zwar darf die ISA als gemeinnützige Aktiengesellschaft eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, aufgrund der Gemeinnützigkeit muss die ISA jedoch die Gewinne vollständig im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben verwenden. So ist z.B. eine Dividendenzahlung nicht möglich. Die Ermittlung des fairen Unternehmenswertes unter Verwendung der üblichen Bewertungsmethoden ist vor diesem Hintergrund eingeschränkt aussagekräftig, vor allem auch da die Gesellschaft keine nachhaltige Gewinnerzielung aufweisen darf. Für die Investoren sind Kursgewinne die einzige Renditemöglichkeit.

Da das DCF-Bewertungsmodell den freien Cashflow als Bewertungsgrundlage einbezieht, lässt sich hieraus, unserer Ansicht nach, eine näherungsweise Wertermittlung ableiten. Denn die Erzielung eines hohen freien Cashflows unterliegt nicht den Einschränkungen, die die Gemeinnützigkeit mit sich bringen. Der Fokus der Finanzbehörden liegt hier auf dem Periodenergebnis. Typischerweise ist dabei der operative Cashflow der ISA mit dem im Vergleich zum Periodenergebnis deutlich höheren EBITDA zu vergleichen.

Modellannahmen

Die International School Augsburg – ISA-gemeinnützige AG wurde von uns mittels eines zweistufigen DCF-Modells bewertet. Die konkrete Prognoseplanung umfasst dabei die Schuljahre 2023/2024e bis 2030/2031e und damit auch einen Teil der Schuljahre im geplanten neuen Gebäude. Die nachhaltig erreichbare EBITDA-Marge liegt unseren Prognosen gemäß bei 10,2 % und die Ziel-EBITA-Marge liegt bei 5,9 %. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 % (bisher: 2,0 %).

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der International School Augsburg – ISA-gemeinnützige AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,50 % (bisher: 2,00 %).**

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,21 % (bisher: 4,71 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % (bisher: 70 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 4,60 % (bisher: 3,60 %).

Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des Bewertungsmodells ermittelte faire Unternehmenswert der ISA beläuft sich auf 9,18 Mio. € bzw. 19,75 € je Aktie (bisher. 19,50 €). Die leichte Kurszie-
lerhöhung reflektiert die höheren Umsatz- und Ergebnisschätzungen. Demgegenüber
stehen aber angehobene gewichtete Kapitalkosten (WACC) auf 4,60 % (bisher: 3,60 %),
die den höheren risikolosen Zinssatz sowie die höhere Gewichtung der Eigenkapitalkos-
ten (Zielkapitalstruktur) wiedergeben. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

DCF-Modell

ISA gAG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	3,0%
ewige EBITA - Marge	5,9%
effektive Steuerquote im Endwert	0,0%

zweistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate								final Endwert	
	in Mio. EUR	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 29e	GJ 30e		GJ 30e
Umsatz (US)		7,37	8,21	8,37	8,51	9,76	10,38	11,70	11,89	
US Veränderung		8,9%	11,4%	2,0%	1,7%	14,7%	6,3%	12,7%	1,7%	3,0%
US zu OAV		1,27	1,52	0,85	0,53	0,57	0,62	0,73	0,77	
EBITDA		0,61	0,77	0,78	0,74	0,99	1,06	1,21	1,22	
EBITDA-Marge		8,3%	9,4%	9,3%	8,7%	10,1%	10,3%	10,3%	10,2%	
EBITA		0,20	0,31	0,36	0,36	0,37	0,48	0,66	0,70	
EBITA-Marge		2,8%	3,8%	4,3%	4,2%	3,8%	4,7%	5,7%	5,9%	5,9%
Steuern auf EBITA		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
zu EBITA		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBI (NOPLAT)		0,20	0,31	0,36	0,36	0,37	0,48	0,66	0,70	
Kapitalrendite		3,4%	5,5%	6,9%	3,7%	2,4%	2,8%	4,0%	4,4%	4,7%
Working Capital (WC)		-0,17	-0,19	-0,19	-0,19	-0,22	-0,23	-0,26	-0,27	
WC zu Umsatz		-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	
Investitionen in WC		0,05	0,02	0,00	0,00	0,03	0,01	0,03	0,00	
Operatives Vermögen (OAV)		5,81	5,40	9,86	16,01	17,26	16,65	16,07	15,52	
AFA auf OAV		-0,41	-0,46	-0,42	-0,38	-0,61	-0,58	-0,55	-0,52	
AFA zu OAV		7,0%	8,5%	4,3%	2,4%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	
Investitionen in OAV		-0,01	-0,05	-4,88	-6,53	-1,87	0,04	0,03	0,03	
Investiertes Kapital		5,64	5,22	9,67	15,81	17,04	16,41	15,80	15,25	
EBITDA		0,61	0,77	0,78	0,74	0,99	1,06	1,21	1,22	
Steuern auf EBITA		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen gesamt		0,04	-0,03	-4,88	-6,52	-1,84	0,05	0,06	0,03	
Investitionen in OAV		-0,01	-0,05	-4,88	-6,53	-1,87	0,04	0,03	0,03	
Investitionen in WC		0,05	0,02	0,00	0,00	0,03	0,01	0,03	0,00	
Investitionen in Goodwill		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows		0,65	0,74	-4,10	-5,78	-0,85	1,11	1,27	1,25	16,43

Wert operatives Geschäft	5,96	5,49
Barwert expliziter FCFs	-6,04	-7,05
Barwert des Continuing Value	11,99	12,54
Nettoschulden (Net debt)	-2,95	-3,69
Wert des Eigenkapitals	8,91	9,18
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	8,91	9,18
Ausstehende Aktien in Mio.	0,47	0,47
Fairer Wert der Aktie in EUR	19,16	19,75

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	0,49
Eigenkapitalkosten	5,2%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	2,8%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshield	0,0%
WACC	4,6%

Kapitalrendite	WACC				
	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%
4,5%	20,34	18,35	16,61	15,07	13,71
4,6%	22,15	20,03	18,18	16,54	15,09
4,7%	23,97	21,72	19,75	18,01	16,47
4,8%	25,79	23,40	21,32	19,48	17,85
4,9%	27,60	25,09	22,89	20,95	19,23

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>

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>

§ 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>

§ 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: (1,4,5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Schaffer, M.Sc, Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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