



## **GBC Best of m:access I.2019**

**m:access weiter deutlich im Aufwind mit über 60 Unternehmen  
und starker Outperformance**

**GBC Best of Auswahl auf 15 Werte ausgeweitet**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 39

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 10.05.2019 (15:20 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 14.05.2019 (11:00 Uhr)

# Konferenzkalender 2019



<b>Datum</b>	07./08. Mai 2019	11. September 2019	10./11. Dezember 2019
<b>Konferenz</b>	27. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	9. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	28. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
<b>Präsentierende Unternehmen</b>	32	16	50
<b>Ort</b>	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access I.2019 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Werte des m:access im Überblick .....</b>	<b>4</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access 2018 .....</b>	<b>5</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2019 im Überblick.....</b>	<b>8</b>
artec technologies AG.....	9
AURELIUS Equity Opportunities SE & Co. KGaA.....	11
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG .....	13
CONSUS Real Estate AG.....	15
Deutsche Fachmarkt AG.....	17
EQS Group AG .....	19
IT Competence Group SE.....	21
Mensch und Maschine SE .....	23
Merkur Bank KGaA .....	25
Nebelhornbahn AG .....	27
OEKOWORLD AG.....	29
SBF AG.....	31
Softline AG.....	33
STEICO SE.....	35
UniDevice AG .....	37
<b>Anhang .....</b>	<b>39</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS I.2019

### m:access wächst weiter, m:access-Index entwickelt sich überdurchschnittlich gut, Best of – Auswahl auf 15 Emittenten ausgeweitet

Liebe Investoren,

jedes Jahr wird die Attraktivität des Münchner Börsensegments m:access unter Beweis gestellt. Auch in 2018 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres 2019 haben sich mehrere Emittenten für ein Listing im m:access entschieden, wohingegen keine freiwilligen Abgänge verzeichnet wurden. Mit den insgesamt neun Zugängen seit Anfang 2018, denen insolvenzbedingt zwei Abgänge gegenüberstehen, umfasst das Münchner Börsensegment mittlerweile einen neuen Rekordwert von 60 Unternehmen unterschiedlicher Branchen mit einer Gesamtmarktkapitalisierung in Höhe von nahezu 12 Mrd. Euro (Stand 31.03.2019).

#### Seit Anfang 2018 in den m:access aufgenommene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018
WENG FINE ART AG	Handel	518160	17.05.2018
Homes & Holiday AG	Immobilien	A2GS5M	06.07.2018
Traumhaus AG	Bau, Immobilien	A2NB7S	20.08.2018
Netfonds AG	Finanzdienstleister	A1MME7	03.09.2018
Northern Bitcoin AG	Technologie	A0SMU8	28.09.2018
Elbe Finanzgruppe AG	Finanzdienstleistungen	A2G8XP	19.12.2018
PREOS Real Estate AG	Immobilien	A2LQ85	20.12.2018
Wolftank-Adisa Holding AG	Technologie	A2PBHR	23.01.2019

#### Seit Anfang 2018 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN
Eurographics AG	Dienstleistungen	813765
Phönix Solar AG	Solar	A0BVU9

Der von uns berechnete m:access-Index, der eine Free Float-gewichtete Marktkapitalisierung als Grundlage hat, weist dabei im Vergleich zum Gesamtmarkt eine überdurchschnittliche Entwicklung von +3,9 % (Zeitraum: 30.06.18 – 31.03.19) auf. Im gleichen Zeitraum lagen der DAX mit -6,3 % und der breiter gefasste General Standard mit -5,9 % deutlich darunter. Auch die Kursperformance unserer Top10-Auswahl konnte, nachdem diese in den Vorjahren jeweils überproportional zugelegt hatte, mit -3,4 % nicht mit dem m:access-Index mithalten, hatte sich jedoch besser als der Gesamtmarkt entwickelt.

Im Rahmen dieser Studie präsentieren wir Ihnen eine in Teilen neu zusammengesetzte „Best of m:access“ - Auswahl, die wir nun auf 15 Unternehmen ausgeweitet haben. Damit tragen wir dem kontinuierlichen Anstieg der im m:access gelisteten Unternehmen Rechnung.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. € (31.03.19)
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	10,93
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1248,64
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	8,58
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	59,91
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	9,36
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	64,68
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	3,09
CONSUS Real Estate AG	Immobilien	A2DA41	13.04.2017	679,47
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	8,15
DCI Database for Commerce and Industry AG	Medien	529530	03.12.2012	3,48
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017	51,43
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	50,69
Elbe Finanzgruppe AG	Finanzdienstleistungen	A2G8XP	19.12.2018	58,55
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	101,88
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	31,49
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	120,69
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	60,48
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,25
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	112,32
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	76,25
Homes & Holiday AG	Immobilien	A2GS5M	06.07.2018	8,57
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	15,52
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	38,86
InterCard AG Informationssysteme	IT-Dienstleistungen	A0JC0V	11.04.2017	5,92
IT Competence Group SE	IT-Dienstleistungen	A0M530	07.08.2017	9,56
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	2,52
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	213,36
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	3509,55
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	24,50
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	493,82
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	50,05
Mountain Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017	45,95
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	14,57
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	9,69
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	10,09
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	10,69
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	54,22
Netfonds AG	Finanzdienstleistungen	A1MME7	03.09.2018	41,07
Northern Bitcoin AG	Technologie	A0SMU8	28.09.2018	125,76
Ökoworld AG	Versicherung	540868	03.12.2012	60,15
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	6,46
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	1,59
PREOS Real Estate AG	Immobilien	A2LQ85	20.12.2018	157,52
Pyrolyx AG	Technologie	A0MFXR	02.11.2016	29,21
SBF AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	16,46
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	2452,47
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	9,12
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	12,09
STEICO SE	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	311,17
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	31,68
STINAG Stuttgart Invest AG	Finanzdienstleistungen	731800	28.03.2017	333,00
Traumhaus AG	Immobilien	A2NB7S	20.08.2018	58,79
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	10,72
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	264,30
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018	21,52
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	01.07.2005	9,96
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	667,44
vPE Wp.handelsbank AG	Wertpapierhandelsbank	691160	23.02.2017	3,72
Weng Fine Art AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018	30,80
Wolftank-Adisa Holding AG	Technologie	A2PBHR	23.01.2019	32,07
<b>Marktkapitalisierung</b>				<b>11.966,81</b>

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS 2018

### Best of m:access-Auswahl im Zeitraum 2018/2019 erstmals leicht negativ, aber besser als Gesamtmarkt; im Mehrjahresvergleich mit +27 % weiterhin deutlich besser als der Gesamtmarkt

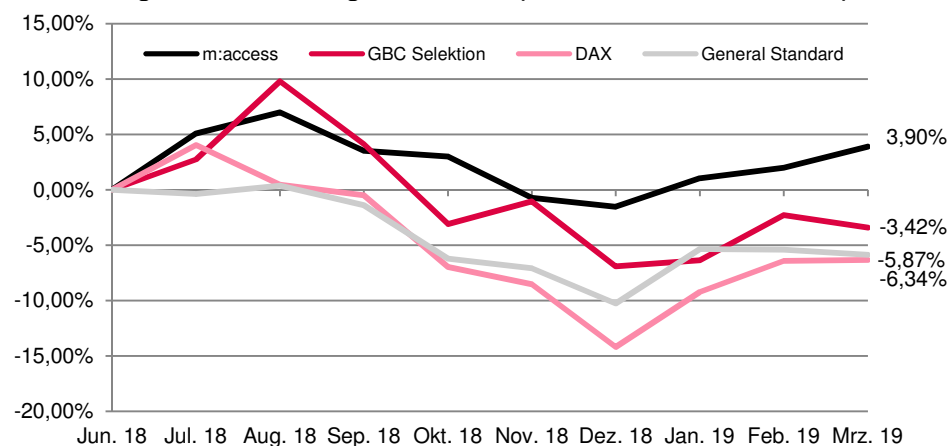
Die anhaltende Unsicherheit über den Brexit-Ausgang und der Handelskonflikt zwischen den USA und China haben im zweiten Halbjahr 2018 die Aktienmärkte deutlich belastet. Jedoch zeichnet sich in den Spannungsfeldern Brexit und Handelsstreit in den vergangenen Wochen die Bereitschaft für Kompromisse ab bzw. scheint ein so genannter „harter Brexit“ immer unwahrscheinlicher. Der daraus resultierte positive Handelsverlauf an den Kapitalmärkten ist für uns ein Indikator, dass der Grundtenor an den Börsen weiterhin positiv bleibt. Im Auswertungszeitraum (30.06.2018 – 31.03.2019) lag lediglich der von uns berechnete m:access-Index mit 3,9 % im Plus. Der Dax verbuchte in dem Zeitraum ein Minus von 6,3 %, was sich hauptsächlich auf die o.g. Risiken zurückführen lässt, da sich der Arbeitsmarkt und das Zinsumfeld nicht signifikant verändert haben. Der breiter gefasste General Standard Index war mit einem Minus von 5,9 % nur unwesentlich besser als die Entwicklung des DAX.

#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (30.06.18 – 31.03.19)

m:access	+3,9%
General Standard	-5,9%
DAX	-6,3%
<b>GBC-Selektion</b>	<b>-3,4%</b>

Auch unsere „GBC Best of m:access“-Selektion liegt im dargestellten Zeitraum mit -3,4 % leicht im negativen Bereich. Dies lässt sich aber durch die in der Vergangenheit erzielten Kursgewinne der Einzelwerte begründen. In der Betrachtungsperiode konsolidierten diese Werte analog zum Gesamtmarkt und trugen diesmal nicht zu einer Outperformance bei. Zusätzlich lieferten einzelne Werte nicht die erhofften positiven Impulse, was zu einer zusätzlichen Belastung für die Gesamtkursentwicklung unserer Selektion geführt hatte.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 30.06.18 - 31.03.19)

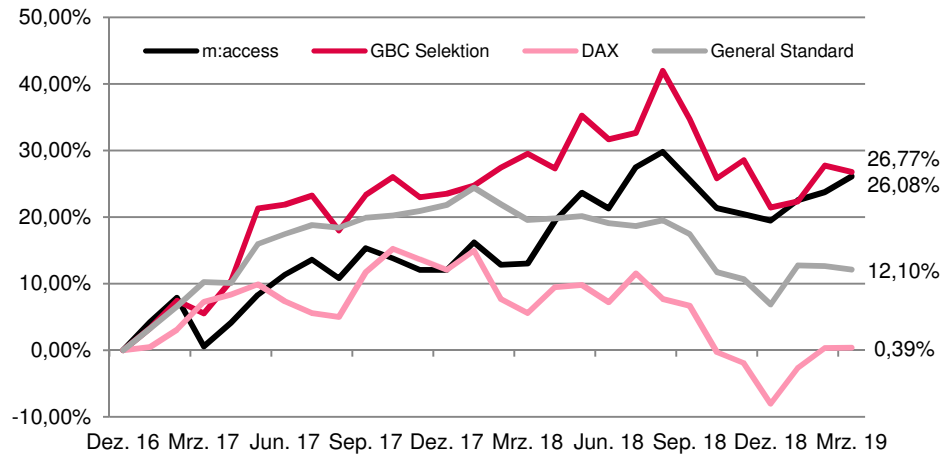


Quelle: GBC

Jedoch zeigt die Auswahl „GBC Best of m:access“ seit Beginn der Berechnung am 01.01.2017 mit 26,8% weiterhin eine deutliche Outperformance. Seit Anfang 2017 entwickelte sich der DAX mit 0,4 % konstant und der General Standard kletterte um 12,1 %

und damit weisen beide Indizes eine jeweils signifikant niedrigere Performance als unsere m:access-Selektion, mit einem Anstieg von +26,8 %.

**Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.17 - 31.03.19)**



Quelle: GBC

## 60 % der Werte unserer Selektion liegen im herausfordernden Marktumfeld im Plus

Die beiden im vergangenen Jahr neu in die „Best of m:access“-Auswahl aufgenommenen Unternehmen IT Competence Group SE und Deutsche Fachmarkt AG (DEFAMA) weisen die beste Kursperformance auf und haben sich mit deutlicher Vorsprung an die Spitze unserer Selektion abgesetzt. Allen voran zu nennen ist hier die IT Competence Group SE, die im vergangenen Geschäftsjahr den erwarteten Turn-Around erreicht hat und ein EBITDA über den Erwartungen erreicht hatte. Ein Kursanstieg in Höhe von 32,1 % war die Folge.

Bei dem Bestandshalter von Fachmärkten und Einkaufszentren DEFAMA wurde die Expansion, wie vorher angekündigt, auch in 2018 fortgesetzt, was sich in einer deutlichen Steigerung der Umsatzbasis und der operativen Ergebnisse wiederfindet. Vor dem Hintergrund der positiven Aussichten hatte der Aktienkurs gegenüber unserer letzten Aktualisierung dieser Publikation um 21,2 %.

Unternehmen	Performance (30.06.18 – 31.03.19)
artec technologies AG	+5,5%
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	+1,3%
Deutsche Fachmarkt AG	+21,2%
EQS Group AG	-6,1%
Homes & Holiday AG	-72,8%
IT Competence Group SE	+32,1%
Merkur Bank KGaA	+2,1%
STEICO SE	-13,6%
UniDevice AG	-18,1%
VIB Vermögen AG	+9,8%

Dass einige Werte unserer Auswahl schon im Vorfeld deutliche Kursgewinne erreicht hatten und daher in den aktuellen Betrachtungsperioden angesichts marktbedingter Kursverluste von Gewinnmitnahmen betroffen waren, wird anhand der STEICO SE gut sichtbar. Noch in der Vorjahresstudie belegte der Anbieter von Bauprodukten aus nachwachsenden Rohstoffen mit einem Kursgewinn von über 100 % den zweiten Platz. Nach solch starken Kursanstiegen ist die Performance seit Juni 2018 mit -13,6 % als eine übliche Konsolidierung zu sehen. Auch bei der EQS Group AG ist die Kursentwicklung von -6,1 % vor dem Hintergrund der starken vorhergehenden Kursperformance (Vorjahresstudie: +68,2 %) zu sehen.

Mit der Homes & Holiday AG hatten wir auch ein Unternehmen in der Auswahl, welches vor dem Hintergrund einer Gewinnwarnung eine äußerst unzufrieden stellende Entwicklung aufwies.



## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2019 IM ÜBERBLICK

**Neben den bewährten Unternehmen haben wir sieben neue Unternehmen in unsere Auswahl einbezogen**

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 09.05.2019	Kursziel	Rating
artec technologies AG <sup>*4;5a;6a;10;11</sup>	DE0005209589	4,57 €	6,75 €	KAUFEN
AURELIUS Equity Opportunities <sup>*11</sup>	DE000A0JK2A8	42,96 €	52,50 €	KAUFEN
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;7;11</sup>	DE000A1CRQD6	3,00 €	3,80 €	KAUFEN
CONSUS Real Estate AG <sup>*11</sup>	DE000A2DA414	7,64 €	11,90 €	KAUFEN
Deutsche Fachmarkt AG <sup>*11</sup>	DE000A13SUL5	16,10 €	18,80 €	KAUFEN
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	DE0005494165	69,50 €	94,60 €	KAUFEN
IT Competence Group SE <sup>*11</sup>	NL0006129074	5,15 €	8,50 €	KAUFEN
Mensch und Maschine Software SE <sup>*11</sup>	DE0006580806	35,00 €	39,00 €	KAUFEN
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	DE0008148206	9,00 €	13,00 €	KAUFEN
Nebelhornbahn AG <sup>*5a,11</sup>	DE0008271107	39,00 €	45,44 €	KAUFEN
OEKOWORLD AG <sup>*11</sup>	DE0005408686	16,00 €	22,00 €	KAUFEN
SBF AG <sup>*5a,7,11</sup>	DE000A2AAE22	2,10 €	3,85 €	KAUFEN
Softline AG <sup>*5a,11</sup>	DE000A2DAN10	7,80 €	12,90 €	KAUFEN
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	DE000A0LR936	24,70 €	34,50 €	KAUFEN
UniDevice AG <sup>*5a,11</sup>	DE000A11QLU3	1,56 €	2,35 €	KAUFEN

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 39 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

## artec technologies AG<sup>\*4,5a,6a,10,11</sup>

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 6,75 €**

Aktueller Kurs: 4,57 €

09.05.2019 / XETRA / 10:45

Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005209589

WKN: 520958

Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,60

Marketcap<sup>3</sup>: 11,88

Enterprise Value<sup>3</sup>: 12,04

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

Streubesitz: ca. 40,0 %

Transparenzlevel:

Scale

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

ICF Bank AG

### Analysten:

Marcel Goldmann

goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Software

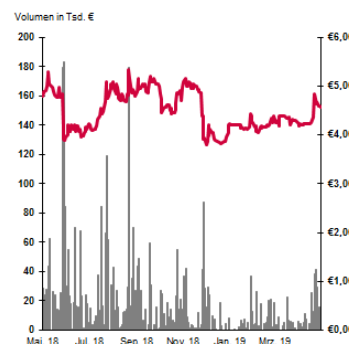
Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast & Media

Mitarbeiter: 25 (Stand: 30.06.2018)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG (artec) konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von innovativen Software- und Systemlösungen und ist Spezialist für die Internet/Netzwerk-basierte Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio-, TV- und Metadaten. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung in den Bereichen Videosicherheit, Video Monitoring und Videoproduktion. Die übertragenen Audio-/Videodaten können mitgeschnitten, aufbereitet, analysiert werden und dienen zur Erkennung und Erstellung von Media-Content sowie als Information für Training/Simulationen oder Leitstände und aus Compliance-Sicht als Nachweis. Alle Applikationen werden als SaaS/Cloud- und als on-premise-Lösung angeboten. Die Geschäftsfelder unterteilen sich in die Bereiche **Videosicherheits- und Informationssysteme** sowie **Media & Broadcast**. Beide Geschäftsfelder basieren auf einer sich ergänzenden Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsfelder zunehmend verbinden. artec begleitet den Kunden in komplexen Projekten von der Beratung über die Konzeption bis zur Wartung. Im Vordergrund steht das SaaS/CloudService-Angebot, wobei kundenspezifisch auch on-premise-Lösungen zum Tragen kommen. Wartungsarbeiten erfolgen immer remote.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e*	31.12.2019e*	31.12.2020e*
Nettoerlöse	1,46	3,20	5,00	5,50
EBITDA	-0,44	0,38	1,70	1,95
EBIT	-0,78	0,03	1,33	1,56
Jahresüberschuss	-0,80	0,03	1,29	1,50

\*Schätzungen Stand 10.10.2018

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,34	0,01	0,50	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	8,25	3,76	2,41	2,19
EV/EBITDA	neg.	31,69	7,08	6,18
EV/EBIT	neg.	401,40	9,05	7,72
KGV	neg.	396,07	9,21	7,92
KBV	4,09			

### Finanztermine

Mai 2019: Geschäftsbericht 2018

08. Mai 2019: MKK München

23. Aug. 2019: Hauptversammlung

Sept. 2019: Halbjahresgeschäftsbericht

25.-27. Nov. 2019: Eigenkapitalforum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.10.2018: RS / 6,75 / KAUFEN

20.06.2018: RS / 6,50 / KAUFEN

15.11.2017: RS / 6,25 / 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 40

## **Nach erfolgreicher technologischer und strategischer Neupositionierung erfolgt die Umsetzung der Wachstumsstrategie**

artec technologies AG (artec) hat die im Jahr 2016 begonnene strategische und technologische Neupositionierung mittlerweile erfolgreich abgeschlossen. Die Weiterentwicklung der Systemplattformen war aus strategischen Gründen erforderlich und auch aus Kundensicht sehr bedeutend. Durch die Entwicklungsanstrengungen konnte die technologische Position ausgebaut und damit die technologieführende Marktstellung in ihrem Markt (Markt für Sicherheitstechnik, Markt für Media & Broadcast-Lösungen) gefestigt werden.

So konnte artec bspw. im Cloud-Segment durch Weiterentwicklungsmaßnahmen das Leistungsspektrum der Cloud-Plattform (XENTAURIX, seit 2017 wird XENTAURIX auch als Cloud Service angeboten) deutlich ausbauen. Dieser Cloud Service ermöglicht den netzbasierten Zugriff (Internet/Intranet) auf Ressourcen, Anwendungen und Dienste.

Die angebotene Cloud-Lösung ermöglicht die Aufzeichnung, Aufbereitung, Analyse und Auswertung sowie Streaming von TV/Radio-Sendungen und IP-Content. Darüber hinaus bietet die SaaS/Cloud-Anwendung eine Vielzahl an weiteren Funktionen: Content-Analyse, Livestream-Aufzeichnung (z.B. auf Youtube oder Facebook), Content Inhaltserkennung (Copyright-Detection), Musiktitererkennung, TV-Zuschauerquotenanalyse, Sentiment-Analysen, TV-Monitoring, TV-Wettbewerbsanalyse, OTT-Service, Mobile Video etc.

Mit diesem umfassenden Funktionsangebot richtet sich artec nicht nur an seine Kernzielgruppe (TV-Stationen/-Sender), sondern v.a. an neue Nutzergruppen wie Medien-Beobachtungs- und Verwertungsgesellschaften, Medien-, News- und Werbeagenturen, Medien- und Marktforschungsunternehmen, Landesmedienanstalten, Regierungs- und Landespressestellen, PR-Agenturen, Großunternehmen, Verlagshäuser und Sicherheitsorgane.

Seit der strategischen und technologischen Neuaufstellung konnte artec mehrere renommierte Kunden gewinnen. Hierzu zählen bspw. verschiedene Landesmedienanstalten, das Bundesinnenministerium und auch ein führender europäischer Medienkonzern (laut Medienberichten soll es sich hierbei um den Axel Springer-Konzern handeln).

Vor dem Hintergrund eines höheren Sicherheitsbedürfnisses, einer wachsenden Mediendichte (bspw. durch den „Videostreaming-Boom“) und der Verfügbarkeit neuer Technologien (bspw. künstliche Intelligenz oder Cognitive Computing) zur Erhöhung des Kundennutzens, eröffnen sich für das Technologieunternehmen mit dem Fokus auf Sicherheitsbehörden und die Medien-/TV-Industrie vielfältige Chancen, um von diesen Marktentwicklungen wirtschaftlich zu profitieren.

Basierend auf diesen vielversprechenden Marktchancen und der erfolgreichen Weiterentwicklung der Software- und Systemlösungen von artec, erwarten wir eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Daneben rechnen wir mit einer (weiteren) deutlichen Rentabilitätsverbesserung, insbesondere aufgrund der erwarteten positiven Umsatzentwicklung im Cloud-Segment, in Kombination mit einsetzenden Skaleneffekten.

Für uns ist die Aktie der artec auf dem aktuellen Kursniveau eine interessante Einstiegschance.

## AURELIUS Equity Opportunities SE & Co. KGaA<sup>\*11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 52,50 €**

Aktueller Kurs: 42,96  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0JK2A8  
WKN: A0JK2A  
Börsenkürzel: AR4

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 30,56  
Marketcap<sup>3</sup>: 1.312,86  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 2.634,47  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 74,9%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ODDO SEYDLER BANK AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungsgesellschaft

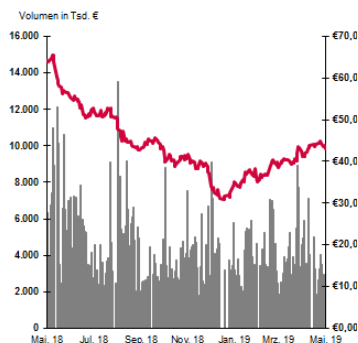
Fokus: Internationalen Multi-Asset-Manager

Mitarbeiter: 15.131 (Stand: 31.12.2018)

Gründung: 2006

Firmensitz: Grünwald

Vorstand: Dr. Dirk Markus, Gert Purkert, Steffen Schiefer,  
Fritz Seemann, Matthias Täubl



Die AURELIUS Gruppe ist eine europaweit aktive Investmentgruppe mit Büros in München, London, Stockholm, Madrid und Amsterdam. Seit der Gründung im Jahr 2006 hat sich AURELIUS von einem lokalen Turnaround-Investor zu einem internationalen Multi-Asset-Manager entwickelt. Die AURELIUS Equity Opportunities SE & Co. KGaA ist der börsengehandelte Investmentarm mit Fokus auf Umbruch- und Sondersituationen sowie MidMarket-Transaktionen für ein breites Branchenspektrum. Aktuell erzielen 21 Konzernunternehmen mit rund 15.000 Mitarbeitern in ganz Europa Umsätze von ca. 3,8 Milliarden Euro. Die AURELIUS Gruppe ist darüber hinaus in den Geschäftsfeldern Wachstumskapital, Real Estate Opportunities sowie Alternative Finanzierungsformen aktiv. Die AURELIUS Wachstumskapital investiert in Nachfolgelösungen sowie Unternehmensteile größerer mittelständischer Unternehmen und Konzerne (Spin-offs). Die AURELIUS Real Estate Opportunities hat ihren Fokus auf Immobilieninvestments, insbesondere auf Projekten mit operativem Verbesserungspotenzial, deren Wert durch aktives Management langfristig gesteigert werden kann. Die AURELIUS Finance Company stellt europaweit Unternehmen Kapital im Rahmen von alternativen Finanzierungsformen zur Verfügung.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Nettoerlöse	2998,30	3389,00	3851,10	4120,00
EBITDA	272,60	100,90	308,10	255,80
EBIT	202,00	25,40	205,40	151,50
Jahresüberschuss	483,80	-50,70	180,70	127,70

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	15,83	-1,66	5,91	4,18
Dividende je Aktie	5,00	5,00	4,00	4,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,88	0,78	0,68	0,64
EV/EBITDA	9,66	26,11	8,55	10,30
EV/EBIT	13,04	103,72	12,83	17,39
KGV	2,71	neg.	7,27	10,28
KBV		2,45		

### Finanztermine

09.05.2019: Meldung zum 1. Quartal 2019  
19.07.2019: Hauptversammlung 2019  
08.08.2019: Halbjahresbericht 2019  
07.11.2019: Meldung zum 3. Quartal 2019

### \*\*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 40

## „Der Spezialinvestor für Sondersituationen“ Das Unternehmen ist aktuell deutlich unter NAV bewertet und in 2019 soll es zu umfangreichen Exits kommen

Die Aurelius Gruppe hat das Geschäftsjahr 2018 erfolgreich abgeschlossen und konnte weitere Umsatzsteigerungen vermelden. Jedoch konnte nicht, wie erwartet, an die Entwicklung aus 2017 angeknüpft werden, da im Jahr 2017 umfangreiche Exits vollzogen wurden.

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018
Gesamt konsolidierte Umsätze	4.047,3	3.781,8
Konsolidierte Umsätze (annualisiert)	3.257,5	3.819,1
EBITDA der Gruppe	627,7	94,4
- davon Gewinn aus 'bargain purchases'	447,1	84,4
- davon Restrukturierung und nicht-wiederkehrende Aufwendungen	128,2	99,5
- davon Gewinn aus 'Exits'	193,9	6,5
Konsolidiertes operatives EBITDA	114,9	103,0
Konsolidierter Gewinn / Verlust	484,5	-42,3

Quelle: Aurelius Conference Call Präsentation

Im Geschäftsjahr 2018 stieg der Umsatz um 7,0% % auf 4.047,3 Mio. € (VJ: 3.781,8 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung waren insbesondere Unternehmen die bereits im Jahr 2017 akquiriert, aber erst im Geschäftsjahr 2018 vollständig konsolidiert wurden. Annualisiert betrug der Konzernumsatz der Aurelius Gruppe, aus fortgeführten Geschäftsbereichen 3.819,1 Mio. €, was einer Steigerung von 17,2 % entspricht (VJ: 3.257,5 Mio. €).

Das rein operative EBITDA aus fortgeführten Geschäften ging auf 103,0 Mio. € zurück (VJ: 114,9 Mio. €) und lag damit im Rahmen der Guidance, welche von einem durchschnittlichen EBITDA der letzten Jahre ausging. Das EBITDA auf die gesamte Gruppe reduzierte sich von 627,7 Mio. € auf 94,4 Mio. €. Für den Ergebnisrückgang war zum einen die deutlich geringere Summe an sogenannten „Bargain purchases“ verantwortlich, welche sich auf Unternehmens Käufe mit negativem Goodwill beziehen. Zum anderen konnten deutlich weniger Unternehmenskäufe abgeschlossen werden. Jedoch geht das Management davon aus, dass die operative Entwicklung im Jahr 2018 wieder erfolgreich verbessert werden konnte, um so weitere erfolgreiche Veräußerungen in der nahen Zukunft realisieren zu können.

Das Geschäftsjahr 2018 war vornehmlich geprägt durch Add-on-Käufe, sprich Unternehmensakquisitionen die ein bestehendes Geschäft erweitern. So akquirierte das Unternehmen Bertram Books, Ideal Shopping Direct, VAG und Hellanor. Verkauft wurde AH Industries und wesentliche Teile von Allied Healthcare. Laut Management werden Add-ons immer wichtiger und zukünftig sollen zahlreiche weitere Akquisitionen in diesem Bereich getätigt werden. Insbesondere die GHOTEL-Gruppe wurde mit Add-ons bzw. weiteren Hotels in 2018 stark erweitert. Wichtige Akquisition im Geschäftsjahr 2018 waren Abelan, nestor, InterCityHotel Göttingen, B+P Gerüstbau, Solis, Nothern Paper Board, sater sowie drei weitere Hotels in Düsseldorf, Gütersloh und Salzburg. Insgesamt weißt Aurelius einen NAV in Höhe von 1,4 Mrd. € aus, was somit deutlich über der aktuellen Marktkapitalisierung von 1,28 Mrd. € liegt. Laut Aussage des Managements konnten in 2018 maßgeblich Portfolio Unternehmen weiterentwickelt werden. Zudem sollen zahlreiche sehr profitable Exits in 2019 erzielt werden. Die Strategie soll weiterhin organisches Wachstum mit strategischen Add-on Akquisition kombinieren. Für weitere Deals sieht sich Aurelius sehr gut aufgestellt und gilt laut des Managements insbesondere bei komplexen Veräußerungen als sehr gefragter Partner. Aktuell teilen wir die Einschätzung der Geschäftsführung und gehen von Umsatzerlösen in Höhe von 3.851,1 Mio. € aus und einem EBITDA in Höhe von 308,10 Mio. € für das Geschäftsjahr 2019 aus. Vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials auf Basis der NAV-Bewertung vergeben wir das Rating KAUFEN.

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

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 3,80 €**

Aktueller Kurs: 3,00  
09.05.2019 / MUC / 10:45 Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6  
WKN: A1CRQD  
Börsenkürzel: B9B  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,10  
Marketcap<sup>3</sup>: 9,30  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 8,76  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 56,1 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

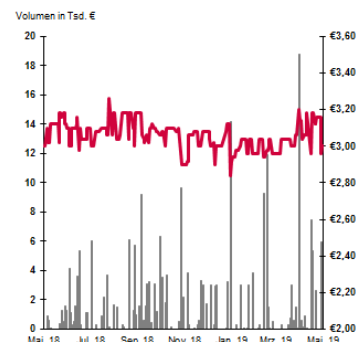
Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 40

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum  
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke  
Mitarbeiter: 79  
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 40 %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	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz (brutto)	17,10	17,27	17,70	17,88
EBITDA	1,85	2,00	1,98	2,03
EBIT	0,40	0,40	0,40	0,53
Jahresüberschuss	0,21	0,24	0,22	0,33

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,07	0,08	0,07	0,11
Dividende je Aktie	0,06	0,06	0,06	0,06

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,51	0,51	0,49	0,49
EV/EBITDA	4,73	4,38	4,43	4,32
EV/EBIT	22,11	22,05	22,01	16,56
KGV	45,19	39,24	42,66	27,82
KBV		0,86		

### Finanztermine

23.04.2019: Geschäftsbericht 2018  
05.07.2019: Hauptversammlung  
06.08.2019: Halbjahresbericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
09.05.2019: RS / 3,80 / KAUFEN  
09.08.2018: RS / 3,80 / KAUFEN  
03.07.2018: RS / 3,80 / KAUFEN  
14.05.2018: RS / 3,80 / KAUFEN  
09.08.2017: RS / 3,65 / 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

**„Premium Brauerei aus Süddeutschland mit starker Substanz“  
Zuverlässiger und nachhaltiger Dividendenwert. Wachstum über  
Verdichtung des Vertriebsnetz und über den weiteren Export ge-  
plant.**

Der Umsatz der süddeutschen Qualitätsbrauerei wurde im Geschäftsjahr 2018 um 2,3% auf 17,67 Mio. € gesteigert (VJ: 17,27 Mio. €). Die BHB konnte sich abermals im Markt gut behaupten. So konnte der Gesamtgetränkeabsatz um 5,4% auf 225,60 tHl (VJ: 214,10 tHl) gesteigert werden. Absatzfördernd wirkten sich der heiße und langanhaltende Sommer sowie die Akquisitionserfolge der BHB aus. Im Sommer 2018 steigerte die BHB sogar den Personaleinsatz, um den hohen Produktionsbedarf umsetzen zu können. Weiterhin konnte Rumänien als neues Absatzland gewonnen werden, was sich ebenfalls absatzsteigernd auswirkte.

Ergebnisseitig wurde mit einem EBITDA in Höhe von 1,98 Mio. € das Vorjahresniveau gehalten (VJ: 2,00 Mio. €). Trotz der hohen Kostendisziplin des Unternehmens stiegen die Personalkosten bedingt durch die Tarifverträge und den zusätzlichen Personaleinsatz im Sommer leicht überproportional an. Durch Abschreibungen auf Finanzanlagen wurde das Nettoergebnis war leicht belastet und der Konzernüberschuss belief sich auf 0,22 Mio. € (VJ: 0,24 Mio. €). Mit einem Ergebnis in Höhe von 0,07 € pro Aktie sollte somit die übliche Dividende in Höhe von 0,06 € aber weiterhin gesichert sein.

Weiterhin ist Nachhaltigkeit ein wichtiger Teil der Unternehmensstrategie. Die Umweltverantwortung hat für die BHB als Hersteller von Lebensmitteln einen besonders hohen Stellenwert. Darüber hinaus wird aktiver Umweltschutz betrieben mit einem ökologischen Umweltbewusstsein. Die Traditionsbrauerei versucht Ökologie und Ökonomie stets in einem ausgewogenen Zusammenhang zu halten und es wird ständig an einer Verbesserung der Ökobilanz gearbeitet.

Das Unternehmen erwartet für das Geschäftsjahr 2019 Umsatzerlöse in Höhe von 17,80 Mio. € bei einer EBIT-Marge von 2,3% bis 2,7%. Wir erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 17,80 Mio. € im Jahr 2019 und 17,92 Mio. € in 2020. Maßgebliche Umsatzsteigerungen sollten insbesondere durch die Verdichtung des Vertriebsgebiets erzielt werden können. Durch diese Maßnahme könnten weitere Kunden im bestehenden Vertriebsgebiet adressiert werden, was zu unterproportionalen Steigerungen der Logistikkosten bei parallel steigenden Umsätzen führen sollte. Weiterhin sehen wir gutes Wachstumspotenzial im Ausland. So erhöhte die BHB ihre Italienische Beteiligung von 40% auf 50%, was dafür spricht, dass auch das Management der BHB hier weitere Wachstumsmöglichkeiten sieht. Darüber hinaus wurde im Geschäftsjahr 2018 Rumänien erschlossen. Dieser relativ junge Exportmarkt für die BHB sollte noch am Anfang der Entwicklung stehen und weiteres Potenzial bergen. Durch die Maßnahmen und die Skaleneffekte der Verdichtung des Vertriebsnetzes erwarten wir eine sukzessive Steigerung der EBIT-Marge. Wir erwarten ein EBIT in Höhe von 0,42 Mio. € im Geschäftsjahr 2019 sowie ein EBIT von 0,47 Mio. € im Jahr 2020.

Insgesamt kann die BHB sich sehr gut im herausfordernden Biermarkt behaupten und stetig wachsen. Durch die Wachstumsmöglichkeiten mit den möglichen Skaleneffekten gehen wir von einer sukzessiven Ergebnisverbesserung aus. Der leicht konservativere Ausblick der Geschäftsführung wird durch den risikolosen Zinssatz im Bewertungsmodell kompensiert und daher bestätigen wir das Kursziel von 3,80 € je Aktie (bisher: 3,80 €) und vergeben das Rating: Kaufen.

## CONSUS Real Estate AG<sup>\*11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 11,90 €**

Aktueller Kurs: 7,64 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2DA414  
WKN: A2DA41  
Börsenkürzel: CC1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 134,04  
Marketcap<sup>3</sup>: 1.024,07  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 3.057,92  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 34 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

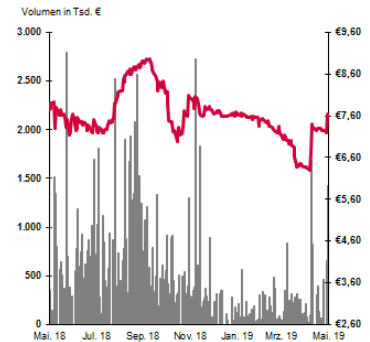
Fokus:

Mitarbeiter:

Gründung: 1995

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Andreas Steyer, Benjamin Lee, Theo Gorens



Consus ist ein vollintegrierter Projektentwickler und deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab: Frühe Forward Sales vor Beginn der Bautätigkeit garantieren frühe Cashflows und risikoreduzierte Entwicklungsprojekte. Die bundesweit agierende Unternehmensgruppe gestaltet mit ihren Projektentwicklern seit über 20 Jahren die bauliche Umsetzung und Vermarktung von Wohn- und Gewerbeimmobilien. Kerngeschäft ist der Mietwohnungsbau für institutionelle Investoren. In diesem Segment ist die Consus Gruppe in Deutschland marktführend. Die Geschäftstätigkeit konzentriert sich auf ausgesuchte Lagen in Berlin, Leipzig, Dresden, Stuttgart, München sowie Frankfurt/Main, Köln, Düsseldorf und Hamburg. Mehr als 750 Mitarbeiter sorgen bei Akquisition, Projektierung und Bauausführung für die konstant hohe Qualität und Zukunftsfähigkeit der Immobilienprodukte.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz (brutto)	7,69	614,97	1076,20	2250,00
EBITDA	4,70	107,90	171,20	345,00
EBIT	4,70	105,73	168,20	342,00
Jahresüberschuss	-9,13	-0,30	15,54	130,20

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,07	0,00	0,12	0,97
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	397,60	4,97	2,84	1,36
EV/EBITDA	650,90	28,34	17,86	8,86
EV/EBIT	650,90	28,92	18,18	8,94
KGV	neg.	neg.	65,90	7,87
KBV		0,88		

### Finanztermine

07-08. Mai 19: MKK  
19.06.19: Q1-Bericht 2019  
26.06.19: Hauptversammlung  
19.09.19: Halbjahresbericht 2019

### \*\*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 40



## **Projektpipeline von 9,6 Mrd. €, risikoarmes Geschäftsmodell durch Forward Sales, hohes Umsatzwachstum in 2018 erreicht**

Die Consus Real Estate AG ist im April 2017 im Rahmen eines IPOs an die Börse gekommen. In 2016 erfolgte die operative Neuausrichtung auf die Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien. Zum Zeitpunkt des Börsengangs hatte die Gesellschaft (inkl. abgeschlossener Kaufverträge) einen Immobilienbestand von 10 Objekten (vermietbarer Bestand 155.380 qm) und jährliche Mieteinnahmen von 14,1 Mio. €.

Direkt im Anschluss an den erfolgreichen Börsengang wurde das Immobilienportfolio schnell ausgebaut. Besonders erwähnenswert ist dabei der Beteiligungserwerb an der von Christoph Gröner gegründeten CG Gruppe (aktuelle Beteiligungsquote: 75 %), einer der größten Projektentwickler von Wohn- und Gewerbeimmobilien in Deutschland. Insgesamt belief sich der Kaufpreis für 75 % der Anteile an der CG Gruppe auf rund 960 Mio. €. Im Jahr 2017 hat die CG Gruppe Gesamterträge in Höhe von 379 Mio. € und ein EBITDA in Höhe von 120 Mio. € erwirtschaftet. Die zweite wichtige Akquisition erfolgte im November 2018 mit dem Erwerb von 93,4 % am Projektentwickler SSN Group AG. Das Entwicklungsvolumen (GDV) der SSN beläuft sich auf 3,4 Mrd. €, bestehend aus 12 Projekten. Der Kaufpreis wird durch eine Kombination aus Barmitteln (255 Mio. €) und einer Sachkapitalerhöhung (215 Mio. €) finanziert.

Insgesamt verfügt damit die Consus, bei der das operative Geschäft nun vornehmlich in der CG Gruppe und SSN Group AG liegt, über 64 Projekte in den Top 9-Städten Deutschlands, mit einem Gesamtprojektvolumen von 9,6 Mrd. €. Zum Jahresende 2017 umfasste das Entwicklungsportfolio noch 44 Projekte mit einem GDV (Gross Development Value) von 4,6 Mrd. €, was das starke Wachstum der Gesellschaft nochmals verdeutlicht. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung von Quartieren und auf dem standardisierten Geschosswohnungsbau. Die Veräußerung im Rahmen von Forward Sales stellt dabei die zentrale Säule im Geschäftsmodell der Consus dar. Durch den vorzeitigen Verkauf der Projekte können die typischen Risikofaktoren wie etwa das Finanzierungsrisiko, Baurisiko oder Verkaufsrisiko frühzeitig deutlich reduziert werden. Rund 25 % des Entwicklungsportfolios ist bereits im Rahmen von Forward Sales veräußert, wobei weitere 55 % künftig ebenfalls vorab veräußert werden sollen. Auch wenn die Projekte nach der Erlangung der Baurechte verkauft werden, deckt die Consus in der Regel den Bauprozess ab. Gemäß Unternehmensangaben werden beim Bau der Objekte deutliche Kosteneinsparungen durch die vollständige Digitalisierung und Industrialisierung des Bauprozesses erreicht.

Ein Blick auf die operativen Kennzahlen zum 31.12.2018 zeigt deutlich die Auswirkungen der erfolgten Neuausrichtung auf den Bereich der Immobilienentwicklung. Die Gesamterträge lagen insbesondere aufgrund des Entwicklungsgeschäftes mit 614,97 Mio. € (GJ: 7,69 Mio. €) deutlich über dem Vorjahresniveau. Das Nachsteuerergebnis lag zwar mit -0,30 Mio. € (VJ: -4,09 Mio. €) weiterhin im negativen Bereich. Hier sind aber akquisitionsbedingte Aufwendungen (PPA-Abschreibungen, Einmalaufwendungen) enthalten.

Auf Basis der Unternehmensprognose für 2020 (adjusted EBITDA: 450 Mio. €) sowie des derzeit vorhandenen umfangreichen Projektbestandes erwarten wir in unseren Prognosen für 2019 und 2020 deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum. Zudem wird der erstmalig ganzjährige Einbezug der SSN in 2019 für anorganische Effekte sorgen. Auf Grundlage unserer Prognosen haben wir ein Kursziel von 11,90 € je Aktie ermittelt. Die Consus ist damit ein Kauf.

## Deutsche Fachmarkt AG<sup>\*1</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 18,80 €**

Aktueller Kurs: 16,10 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A13SUL5  
WKN: A13SUL  
Börsenkürzel: DEF  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,90  
Marketcap<sup>3</sup>: 62,79  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 127,78  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 68 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

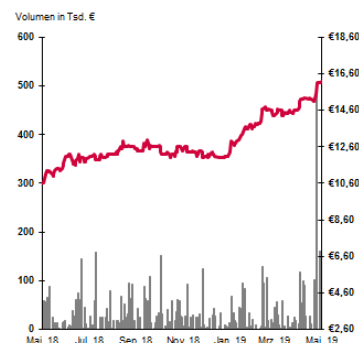
### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien  
Fokus: Fachmarkt- und Einkaufszentren  
Mitarbeiter: 15 Stand: März 2019  
Gründung: 2014  
Firmensitz: Berlin  
Vorstand: Matthias Schrade, Dr. Carsten Müller



Die DEFAMA wurde im Jahr 2014 gegründet. Firmenschwerpunkt ist der Kauf von Fachmarkt- und Einkaufszentren sowie deren langfristige Vermietung. Der Fokus liegt dabei auf kleinen Handelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, überwiegend in Nord- und Ostdeutschland. Das Management der DEFAMA verfügt über langjährige Erfahrung in diesem Bereich und hat bereits zahlreiche entsprechende Transaktionen durchgeführt. Durch das umfangreiche Netzwerk in der Immobilien-, Einzelhandels- und Finanzbranche verfügt DEFAMA sowohl über eine große Pipeline an attraktiven Kaufobjekten als auch über das Know-how zu deren Prüfung und Finanzierung. Damit ist das Unternehmen bestens aufgestellt, um in seiner Nische überdurchschnittliche (Eigenkapital-)Renditen zu erwirtschaften.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	5,83	9,09	10,66	12,48
EBITDA	3,89	5,53	7,26	14,23
EBIT	2,67	3,59	4,80	11,11
Jahresüberschuss	1,36	1,70	2,30	6,98

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,38	0,48	0,59	1,79
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,50	0,60

### Kennzahlen

EV/Umsatz	21,92	14,06	11,98	10,24
EV/EBITDA	32,86	23,09	17,59	8,98
EV/EBIT	47,91	35,61	26,60	11,51
KGV	46,17	36,91	27,31	9,00
KBV		4,00		

### Finanztermine

April 19: Geschäftsbericht 2018  
Mai 19: Q1-Berichts 2019  
04.06.19: m:access-Konferenz  
05.06.19: Lang & Schwarz Konferenz  
20.06.19: Hauptversammlung  
August 19: HJ-Bericht 2019  
November 19: 9M-Bericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.07.2018: RS / 14,85 / 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 40

## **Vorläufige Zahlen überzeugen, starke Expansion setzt sich fort, altes Kursziel erreicht, neues Kursziel höher**

Die DEFAMA, die als Geschäftsmodell die Bestandshaltung von Fachmarkt- und Einkaufszentren hat, befindet sich derzeit in einer starken Expansionsphase. Das Immobilienportfolio weist einen bilanziellen Wert (HGB) in Höhe von 81,4 Mio. € (Stand: 31.12.18) aus. Nach dem Bilanzstichtag kletterte der Bestand auf 30 Standorte, mit einer vermietbaren Fläche von über 120.000 qm. Zum Vergleich: Ende 2015 umfasste das DEFAMA-Portfolio lediglich 7 Standorte mit einem Wert von ca. 20 Mio. €. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 hatte die Gesellschaft insgesamt acht Zukäufe gemeldet und damit die Basis für die künftige Umsatz- und Ertragsentwicklung nachhaltig angehoben. Gemäß Ankaufprofil werden dabei Fachmarkt- und Einkaufszentren in kleinen bis mittelgroßen Städten in Nord- und Ostdeutschland in der Regel zur etwa 9-fachen Jahresnettomiete (Mietrendite über 10%) erworben.

Angesichts der starken Portfolioexpansion weist die Gesellschaft in 2018 eine deutliche Steigerung der Umsatzbasis in Höhe von rund 56 % auf 9,09 Mio. € (VJ: 5,83 Mio. €) auf. Analog dazu kletterte das Nachsteuerergebnis auf über 1,70 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €) ebenfalls stark. Hervorzuheben ist an dieser Stelle die hohe Rentabilität des Portfolios, wodurch die DEFAMA einen für Immobilienbestandhalter hervorragenden EBIT-Zinsdeckungsgrad von 2,7 aufweist. Der durchschnittliche Zinssatz liegt bei 2,4 % und die Anfangstilgung der ausstehenden Kredite in Höhe von 67,79 Mio. € ist mit über 5,0 % vergleichsweise hoch.

Bei einer annualisierten Jahresnettomiete von 9,3 Mio. € generiert das aktuelle Portfolio einen FFO in Höhe von 4,4 Mio. € bzw. 1,13 € je Aktie. Es ist aber u.E. von einer weiteren Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses auszugehen, so dass der FFO zum Ende des laufenden Geschäftsjahres weiter gesteigert werden dürfte. Gemäß Guidance sollte der FFO in 2019 auf rund 4,4 Mio. € gesteigert werden, nachdem dieser in 2018 bei 3,6 Mio. € lag. Zur Finanzierung weiterer Ankäufe hatte DEFAMA im September 2018 eine Kapitalerhöhung mit einem Bruttoemissionserlös in Höhe von 4,2 Mio. € erfolgreich platziert. Zusammen mit den positiven Liquiditätszuflüssen aus dem operativen Geschäft sollte die Gesellschaft auch künftig den Expansionskurs fortsetzen können, wenngleich von einer abnehmenden Investitionsdynamik auszugehen ist.

Für das laufende und kommende Geschäftsjahr rechnen wir, auf Grundlage eines erwarteten Investitionsvolumens von jeweils über 15 Mio. €, mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses. Dabei prognostizieren wir einen Anstieg der Umsatzerlöse auf über 10,6 Mio. € (2019e) sowie 12,5 Mio. € (2020e). Das hohe Rentabilitätsniveau sollte dabei weiter ausgebaut werden. Eine Besonderheit gilt es dabei für das Geschäftsjahr 2020 zu berücksichtigen. Derzeit bereitet die DEFAMA Umbaumaßnahmen beim EKZ Radeberg vor. Nach dem geplanten Umbau und dem Abschluss wesentlicher Mietverträge (Jahresnettomiete soll von derzeit 0,76 Mio. € auf 1,3 Mio. € angehoben werden), ist es geplant, das Objekt zu veräußern. Wir rechnen mit einem Buchgewinn von über 5,0 Mio. €, was wir entsprechend als außerordentlichen Ertrag in 2019 berücksichtigt haben. Die aus dem Verkauf frei gewordenen Mittel könnten bei ca. 8,0 Mio. € liegen und dementsprechend die finanzielle Basis für weitere Immobilienerwerbe erheblich verstärken.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 18,80 € ermittelt. Daraus ergibt sich aktuell ein KAUFEN-Rating. Das zuletzt im Rahmen der GBC Best of m:access – Studie 2018 publizierte Kursziel bei der DEFAMA lag bei 14,85 €. Das aktuelle Kursniveau hat das im Vorjahr ermittelte Kursziel sogar übertroffen.

## EQS Group AG<sup>\*5a;7;11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 94,60 €**

aktueller Kurs: 69,50 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 99,73  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 106,26  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 48,9%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 40

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

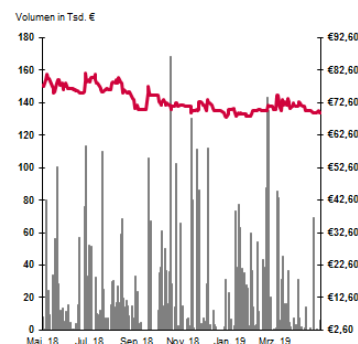
Mitarbeiter: 478 Stand: 31.12.2018

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger, André Marques, Marcus Sultzer

Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Compliance und Investor Relations. Mehrere tausend Unternehmen weltweit erfüllen mit der EQS Group komplexe nationale und internationale Publizitätspflichten, minimieren Risiken und sprechen Stakeholder gezielt an. EQS Group ist ein digitaler Komplettanbieter: Zu den Produkten und Services gehören ein globales Newswire, ein Meldepflichtenservice, Investor Targeting und Kontaktmanagement, sowie eine Insiderlistenverwaltung. Diese sind in der cloudbasierten Plattform EQS COCKPIT gebündelt, um die Arbeitsprozesse von Investor Relations-, Kommunikations- und Compliance-Verantwortlichen zu optimieren. Darüber hinaus bietet EQS Group eine innovative Whistleblowing- und Case-Management-Software, IR- Webseiten, digitale Berichte und Webcasts an. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet. Heute ist der Konzern mit mehr als 450 Mitarbeitern in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt vertreten.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	30.12.2020e	30.12.2021e
Umsatz	36,21	41,60	48,88	58,17
EBITDA	0,30	4,01	7,34	12,79
EBIT	-2,06	-0,81	2,33	7,58
Jahresüberschuss	0,79	-1,25	1,40	5,08

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,55	-0,87	0,97	3,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,93	2,55	2,17	1,83
EV/EBITDA	353,03	26,57	14,48	8,31
EV/EBIT	neg.	neg.	45,53	14,01
KGV	126,08	neg.	71,39	19,65
KBV	3,52			

### Finanztermine

17.05.2019: Hauptversammlung  
17.05.2019: Veröffentlichung Q1-Bericht  
16.08.2019: Veröffentlichung HJ-Bericht  
15.11.2019: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
25.04.2019: RS / 94,60 / KAUFEN  
03.12.2018: RS / 91,70 / KAUFEN  
24.08.2018: RS / 92,00 / KAUFEN  
07.06.2018: RS / 92,50 / KAUFEN  
24.04.2018: RS / 85,40 / 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

**„Der Nachrichten- und Compliance-Spezialist ist auf internationalem Wachstumskurs“ Die Investitionen zahlen sich aus und das Unternehmen wächst sehr dynamisch. Durch Skalierbarkeit sollte es zukünftig zu deutlichen Ergebnisverbesserungen kommen.**

In 2018 konnten die Umsatzerlöse stark um 19,3% auf 36,21 Mio. € (VJ: 30,36 Mio. €) gesteigert werden. Zu dem organischen Wachstum von 13,7% steuerte die Integrity Line 1,68 Mio. € bei. Insgesamt wurde die Wachstumsstrategie weiter erfolgreich umgesetzt, insbesondere getrieben durch das Segment Compliance, welches um 48,8% auf 18,50 Mio. € (VJ: 12,69 Mio. €) anstieg.

Investitionsbedingt reduzierte sich das EBITDA auf 0,30 Mio. € (VJ: 2,36 Mio. €) und lag im Rahmen der Guidance bzw. der Markterwartungen. Das Jahr 2018 stellte den Höhepunkt der Investitionsstrategie dar und zukünftig sollte es hierdurch zu deutlich höheren Ergebnissen kommen. Insgesamt sollen bis 2020 rund 9 Mio. € investiert werden. Hier von sind noch 3,4 Mio. € für die kommenden zwei Geschäftsjahre vorgesehen. Durch größtenteils cashneutrale Entwicklungen im Finanzergebnis und durch Aktivierung latenter Steuern wurde final ein Konzernergebnis in Höhe von 0,81 Mio. € erzielt (VJ: -0,57 Mio. €). Hintergrund dieser Entwicklung war insbesondere die Andienung einer Put-Option auf den Kauf von ARIVA-Anteilen durch die ehemaligen Eigentümer.

Die EQS Vision für 2025 ist es der führende Cloudanbieter für globale Investor Relations- und Corporate Compliance-Lösungen in Europa zu sein. Somit sind ambitionierte Wachstumsziele für das In- und Ausland gesetzt. Die besten Wachstumschancen sieht das Unternehmen derzeit insbesondere in Europa, da hier einheitliche Transparenzrichtlinien entwickelt werden. Für das laufende Geschäftsjahr 2019 gehen wir von einem Umsatzwachstum von 14,9% auf 41,60 Mio. € aus, sprich eher am unteren Ende der Guidance (Guidance: 41,5 bis 43,5 Mio. €). Der Grund, weshalb wir aktuell das untere Ende der Guidance erwarten, liegt an der Zahl der IPOs begründet. Aktuell ist der deutsche Börsenmarkt eher verhalten und IPOs sind im Segment IR ein wichtiger Umsatztreiber für die EQS. Zudem erwarten wir, dass im Jahr 2019 vornehmlich die Kundenakquise im Vordergrund steht, um eine breite Kundenbasis für den neuen Policy Manager (H2 2019) und das Cockpit 2.0 aufzubauen. Wir gehen davon aus, dass eine stärkere Monetisierung und entsprechende Umsatzsteigerungen insbesondere in den Jahren 2020 und 2021 zu sehen sind.

Ergebnisseitig ist eine EBITDA-Guidance von 1,0 bis 2,0 Mio. € für 2019 ausgegeben worden. Anschließend sollte im Zuge der auslaufenden Investitionsoffensive und des skalierbaren Geschäftsmodells die EBITDA-Marge sukzessive ansteigen und im Jahr 2025 mindestens 25% erreichen. Die aktuelle Guidance beinhaltet noch nicht die Veränderungen durch IFRS 16. Somit müsste die aktuelle Guidance nach IFRS 16 einem EBITDA von 3,41 – 4,41 Mio. € entsprechen. Zudem sollte auch die geplante EBITDA-Marge von mindestens 25% im Jahr 2025, gemäß IFRS 16, deutlich höher liegen. Wir gehen davon aus, dass das EBITDA sich auf 4,01 Mio. € im Geschäftsjahr 2019 belaufen wird, bzw. auf 7,34 Mio. € im Jahr 2020 und 14,27 Mio. € im Jahr 2021 (jeweils gemäß IFRS 16).

Insgesamt gehen wir von einer sukzessiven Verbesserung der Ergebnisse aus, da nun die Schlussphase der Investitionen erreicht wurde. Parallel hierzu sollte mit der Vermarktung der neuen Produkte der Umsatz deutlich steigen und durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells gehen wir von einer stetigen Margenverbesserung aus. Vor dem Hintergrund der erfolgreichen Umsetzung der Wachstumsstrategie und des höheren Prognoseniveaus erhöhen wir unser Kursziel auf 94,60 € (bisher: 91,70 €) und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## IT Competence Group SE\*\*1

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 8,50 €**

aktueller Kurs: 5,15 €  
09.05.2019 / MUC / 10:45 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: NL0006129074  
WKN: A0M530  
Börsenkürzel: 3IT  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,88  
Marketcap<sup>3</sup>: 9,66  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 9,20  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 27%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: IT-Dienstleistungen

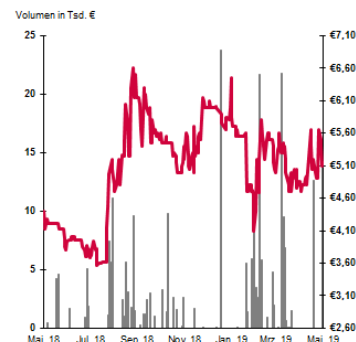
Fokus: Beratung, Implementierung von IT-Infrastruktur

Mitarbeiter: 217 Stand: 31.12.2018

Gründung: 2006

Firmensitz: Ludwigsburg

Vorstand: Wolfgang Wagner, Rainer Francisi, Matthias Kraft



Die IT Competence Group SE ist eine ITK-Dienstleistungsgruppe im deutschsprachigen Raum. Das Unternehmen bietet von der Beratung bis zur Implementierung maßgeschneiderte Lösungen zu allen Fragen rund um das Thema Digitale Transformation und Kommunikation an. Weiter betreibt die Gesellschaft IT und Daten-Infrastrukturen und agiert damit als klassischer Outsourcing-Dienstleister seiner Kunden. Zum Kundenkreis der IT Competence Group SE zählen global agierende Konzerne genauso wie innovative mittelständische Betriebe, die sich durch leistungsstarke IT-Systeme, intelligente Softwarelösungen und flexible Produktdienstleistungen strategische Vorteile sichern. Die Dienstleistungen werden kundenindividuell und durch hochqualifizierte Mitarbeiter erbracht.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	21,85	24,26	26,73	28,07
EBITDA	-0,74	1,49	1,72	2,01
EBIT	-1,08	1,14	1,38	1,67
Jahresüberschuss	-0,86	0,79	1,11	1,44

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,46	0,37	0,59	0,77
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,42	0,38	0,34	0,33
EV/EBITDA	neg.	6,13	5,36	4,58
EV/EBIT	neg.	7,93	6,68	5,51
KGV	neg.	11,92	8,74	6,71
KBV		3,51		

### Finanztermine

10-11.12.19: MKK-München

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.07.18: RS / 6,70 / 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 40

## **Starke Ergebnisentwicklung in 2018; weiterer Umsatz- und Margenanstieg erwartet; Kursziel angehoben; Rating KAUFEN**

Im Rahmen der letztjährigen GBC Best of m:access-Studie hatten wir die IT Competence Group SE erstmalig in die „Best of“-Auswahl einbezogen. Dazu bewogen hatte uns insbesondere der anstehende Turn-Around, der zum damaligen Zeitpunkt durch eine gute Entwicklung im ersten Quartal 2018 untermauert wurde. Jetzt, nach Veröffentlichung der Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018, wird es deutlich, dass wir mit der Auswahl der IT Competence richtig lagen. Die erreichten Umsatzerlöse in Höhe von 24,3 Mio. € lagen dabei um 10 % über dem Wert des Vorjahres. Besonders ersichtlich wird der Turn-Around aber beim EBITDA, welches mit 1,5 Mio. € (VJ: -0,7 Mio. €) wieder deutlich im positiven Bereich lag. Gleichzeitig stellt dies einen neuen Rekordwert dar. Der operative Cashflow in Höhe von 1,6 Mio. € verdeutlicht zudem die hohe Ergebnisqualität.

Unsere Ergebnisschätzungen im Rahmen der letzten Best of m:access-Studie wurden ebenfalls deutlich übertroffen. Wir hatten ein EBITDA in Höhe von 0,57 Mio. € prognostiziert. Auch die vom Vorstand Wolfgang Wagner zwei Mal in 2018 angehobene Ergebnisprognose (letzte EBITDA-Guidance: mehr als 1 Mio. €) wurde klar übertroffen.

Gemäß Unternehmensangaben wurde die Steigerung der Ertragskraft aus einem veränderten Umsatzmix, mit einer damit einhergehenden Verschiebung der Umsätze in den Bereich Managed Services mit wiederkehrenden Umsätzen erreicht. Es wird also ersichtlich, dass die Gesellschaft die Neufokussierung hin zum Partner für digitale Transformation schneller umgesetzt hat als bisher angenommen. Das aktuelle Leistungsportfolio umfasst die Bereiche Cloud Computing, Virtualisierung, Security, Mobile Daten etc. und damit alle Themen rund um den digitalen Arbeitsplatz. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Microsoft-Produkten. Zu den Kunden der IT Competence zählen sowohl große Konzerne wie etwa BMW, Siemens oder VW etc. als auch mittelständische Unternehmen.

Auf Basis des zum Jahresende 2018 um rund 14 % auf 15,7 Mio. € gestiegenen Auftragsbestandes sowie des sehr positiven Starts in das Geschäftsjahr 2019 rechnet der Unternehmensvorstand mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses. Konkret werden Umsätze von mehr als 26 Mio. € und ein EBITDA von mindestens 1,5 Mio. € in Aussicht gestellt. Während wir die Umsatzschätzungen als realistisch einstufen, sollte beim EBITDA eine Verbesserung der Marge erreicht und damit der Vorjahreswert deutlich übertroffen werden. Entsprechend prognostizieren wir für 2019 ein EBITDA in Höhe von 1,72 Mio. €. Im kommenden Geschäftsjahr erwarten wir bei einer verlangsamten Umsatzdynamik eine weitere EBITDA-Verbesserung auf dann über 2,0 Mio. €. Die tendenziell erwartete Rentabilitätsverbesserung ist ein Ausdruck des Ausbaus des wiederkehrenden Managed Services-Geschäftes und damit ein Ausbau der skalierbaren Umsätze.

Erwähnenswert ist hier zudem der Eintritt eines neuen strategischen Mehrheitsaktionärs. Im März 2019 hat der bisherige Großaktionär Navigator Equity Solutions SE seine Beteiligung an der IT Competence Group in Höhe von 51 % an das IT- und Softwareunternehmen audius AG veräußert. Gleichzeitig wurde das Nachrangdarlehen der Navigator teilweise in die Kapitalrücklage (1,39 Mio. €) der IT Competence eingestellt sowie teilweise in ein verzinsliches Darlehen umgewandelt. Nicht nur verfügt die IT Competence über einen neuen strategischen Partner, die Kapitalstruktur wurde zudem verbessert.

Auf dieser Grundlage haben wir einen Unternehmenswert von 15,96 Mio. € und damit 8,50 €/Aktie ermittelt. Damit heben wir das zuletzt im Rahmen der GBC Best of m:access 2018 ermittelte Kursziel von 6,70 € je Aktie deutlich an. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs lautet das Rating weiterhin KAUFEN.

## Mensch und Maschine SE<sup>\*11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 39,00 €**

aktueller Kurs: 35,00 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0006580806  
WKN: 658080  
Börsenkürzel: MUM  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,68  
Marketcap<sup>3</sup>: 583,91  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 590,86  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 46,7%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Software

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

Mitarbeiter: 901 (31.03.2019)

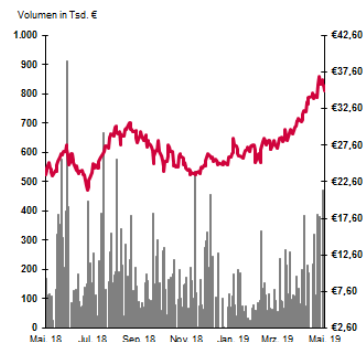
Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff (CEO), Christoph Aschenbrenner  
(COO), Markus Pech (CFO)

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Anbieter von Computer Aided Design und Manufacturing (CAD/CAM), Product Data Management (PDM) und Building Information Modeling/Management (BIM) mit Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Italien, England, Polen, Rumänien, Iberien, USA, Brasilien, Japan, China, Indien und dem asiatisch-pazifischen Raum. Das Angebotsspektrum umfasst Lösungen für viele Branchen (z.B. Maschinenbau, Elektrotechnik, Architektur, Infrastruktur).

Die 1984 gegründete und seit 1997 börsennotierte Firma hat ihren Hauptsitz in Wessling bei München. Im Jahr 2018 wurde mit 821 Mitarbeitern ein Konzernumsatz von gut 185 Mio Euro erzielt. Die MuM-Aktie ist in Frankfurt (scale30) und München (m:access) notiert.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	160,85	185,40	217,84	239,63
EBITDA	18,04	22,75	31,35	36,39
EBIT	15,21	19,66	25,35	29,89
Jahresüberschuss	8,55	11,69	15,40	18,81

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,51	0,70	0,92	1,13
Dividende je Aktie	0,50	0,65	0,82	0,97

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,67	3,19	2,71	2,47
EV/EBITDA	32,75	25,98	18,85	16,24
EV/EBIT	38,84	30,06	23,31	19,77
KGV	68,29	49,96	37,93	31,04
KBV		11,39		

### Finanztermine

08.05.19: Hauptversammlung  
22.07.19: Halbjahresbericht 2019  
21.10.19: Q3-Bericht 2019  
16.03.20: Geschäftsbericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
11.12.17: RS / 23,50 / 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 40



## **Beeindruckendes Ergebniswachstum fortgesetzt, überzeugende Prognose präsentiert, Kursziel bietet weiteres Kurspotenzial**

Nachdem im Geschäftsjahr 2017 die Mensch und Maschine Software SE im Systemhaus-Segment von der branchenweiten Umstellung von Einzellizenzverkäufen auf Vermietungsmodelle betroffen war, erreichte die Gesellschaft in 2018 eine beeindruckende Rückkehr zum Umsatzwachstum. Die erreichten Umsatzerlöse in Höhe von 185,40 Mio. € (VJ: 160,85 Mio. €) bedeuten gegenüber dem Vorjahr ein Umsatzwachstum in Höhe von 15,3 %. Gleichmaßen trugen dabei beide Segmente zur erreichten Umsatzdynamik bei, wenngleich sich das Systemhausgeschäft (hier agiert die MuM als größter Vertriebspartner von Autodesk in Europa) etwas wachstumsstärker präsentierte.

Auf Ergebnisebene hatte die Umstellung auf SaaS-Lösungen ohnehin nur geringe Auswirkungen gehabt. Seit Jahren verzeichnet die Gesellschaft stets neue Rekordwerte beim EBITDA, welches in 2018 erneut überproportional um 26,1 % auf 22,75 Mio. € (VJ: 18,04 Mio. €) zugelegt hat. Seit 2013 hat sich die EBITDA-Marge dabei deutlich von 6,2 % auf 12,3 % verbessert. Mit steigenden margenstarken Umsätzen aus dem Bereich der eigenen Software weist die Gesellschaft dabei eine sukzessive Verbesserung des Rentabilitätsniveaus auf. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg wurden die Umsätze des Segments Software um jährlich durchschnittlich 10 % gesteigert und machen mittlerweile mehr als 50 % der Wertschöpfung (Rohertrag) innerhalb des MuM-Konzerns aus. Infolge der erneut sehr überzeugenden operativen Ergebnisentwicklung erreichte die Gesellschaft auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses einen neuen Rekordwert und war in der Lage, mit 11,69 Mio. € (VJ: 8,55 Mio. €), erstmals die 10 Mio. €-Marke zu überspringen. Ausgehend von der im Vorjahres-Geschäftsbericht publizierten Guidance lieferte die MuM sowohl beim EBITDA als auch beim Nachsteuerergebnis eine Punktlandung.

Für die weiterhin positive Entwicklung im Eigensoftware-Bereich hat die MuM ihre strategische Beteiligung an der SOFiSTiK AG von 13,5% auf 51,0% ausgebaut. Die SOFiSTiK AG ist ein technologisch führender Anbieter für Statik- und Bewehrungs-Software für Brücken-, Tunnel- und Hochbau mit mehr als 30 Jahren Erfahrung. Die SOFiSTiK AG wird dem Softwaregeschäft im MuM-Konzern zugerechnet und sollte dazu helfen, das konzerneigene Langfristziel von einem Euro Gewinn pro Aktie im Jahr 2020 zu erreichen.

Durch die Mehrheitsübernahme der SOFiSTiK AG und einem erwartet nachhaltigen organischen Wachstum sollte die Gesellschaft unseres Erachtens im Jahr 2019 bei allen relevanten Kennzahlen eine Fortsetzung des Wachstumskurses erreichen. Der Umsatz soll auf 215-220 Mio. € (+15-20%), das EBIT auf 24-26 Mio. € (+22-33%), der Gewinn pro Aktie (EPS) auf 0,89-0,95 € pro Aktie (+25-34%) und die Dividende auf 0,77-0,83 € (+18-28%) steigen. Zudem soll in den folgenden Jahren eine Steigerung von +10-12% beim Umsatz sowie eine Zunahme von +3,5-5,0 Mio. beim EBIT und eine Dividendensteigerung von 0,15-0,20 € pro Jahr erreicht werden.

Wir haben uns in unseren Prognosen an die Unternehmens-Guidance orientiert und haben auf Basis dessen, im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells, ein Kursziel in Höhe von 39,00 € je Aktie ermittelt. Trotz der sehr starken Kursperformance der vergangenen Jahre liegt noch weiteres Kurspotenzial vor und damit erhält die Aktie der Mensch und Maschine SE ein KAUFEN-Rating.

## Merkur Bank KGaA<sup>\*11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 13,00 €**

aktueller Kurs: 9,00 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0008148206  
WKN: 814820  
Börsenkürzel: MBK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,687  
Marketcap<sup>3</sup>: 51,18  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 65,0%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Equinet Bank AG

### Analysten:

Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,  
Bauträgerfinanzierung, Leasing

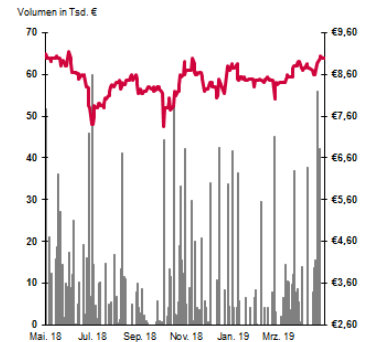
Mitarbeiter: 189 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann

Die MERKUR BANK mit Hauptsitz in München ist eine inhabergeführte Privatbank, die umfangreiche Bankdienstleistungen für mittelständische Unternehmen und für Privatkunden über ihre Filialen in Bayern, Sachsen und Thüringen anbietet. Die Geschäftsbereiche der MERKUR BANK sind die Bauträgerzwischenfinanzierung mit dem Fokus auf der Finanzierung von Wohnbauprojekten an den Standorten München und Stuttgart und die Leasingrefinanzierung als bundesweiter Partner mittelständischer Mobilien-Leasinggesellschaften. In den Geschäftsbereichen Firmenkunden und Privatkunden bietet die MERKUR BANK klassische Bankdienstleistungen über ihr Filialnetzwerk. Zum Produktportfolio der MERKUR BANK gehört neben den Unternehmenskrediten, insbesondere eine umfassende Vermögens- und Finanzierungsberatung. Zudem haben die Privatkunden auch die Möglichkeit, bundesweit direkt über das Internet attraktive Konditionen für ihre Geldanlage zu nutzen.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018*	31.12.2019e	30.12.2020e
Zinsergebnis + Provisionsergebnis	34,96	36,04	37,50	39,14
EBT	7,87	9,67	10,00	11,00
Periodengewinn	3,44	4,36	4,50	4,95

\*gem. vorläufige Zahlen

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,60	0,77	0,79	0,87
Dividende je Aktie	0,30	0,32	0,34	0,35

### Kennzahlen

KGV	1,46	1,42	1,36	1,31
KBV	0,97			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

04.07.2018: RS / 11,15 / 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 40

## **Bank mit risikoarmen Geschäftsmodell profitiert von attraktivem Investitionsumfeld**

Die Merkur Bank KGaA ist eine inhabergeführte Privatbank, mit den Hauptgeschäftsfeldern Vermögensanlage und Finanzierung für Unternehmer und eigentümergeführte Unternehmen. Das Finanzierungsgeschäft teilt sich in Bauträgerzwischenfinanzierung, Leasingfinanzierung und Finanzierung mittelständischer Unternehmen auf. Die Einlagenseite wird dabei sowohl von klassischen Kundeneinlagen als auch über Wertpapierdepots dargestellt. Besonders erwähnenswert ist dabei, dass die Bank kein Risikogeschäft, wie etwa den Wertpapierhandel oder andere Investment Banking-Tätigkeiten betreibt. Selbst in der Finanzkrise war die Merkur Bank damit in der Lage, noch positive Ergebnisse zu präsentieren.

Das derzeitige Marktumfeld, welches insbesondere im Finanzierungsgeschäft von einer unverändert guten Investitionsstimmung sowie vom weiterhin niedrigen Zinsniveau profitiert, ist für die Merkur Bank besonders attraktiv. Die Finanzierung der damit von einer hohen Nachfrage geprägten Aktivseite wird von einem Anstieg des Einlagengeschäftes getragen, welches auch in der Niedrigzinsphase attraktive Konditionen für die Kunden aufweist. Nach vorläufig gemeldeten Zahlen konnte in 2018 im Finanzierungsgeschäft ein Neugeschäftsvolumen von 1,2 Mrd. € - dies ist ein neuer Höchstwert - erzielt werden. Zum Stichtag 31.12.2018 belief sich das ausstehende Kreditvolumen auf 1,15 Mrd. € und damit um rund 30 % höher als im Vorjahr (31.12.17: 0,89 Mrd. €). Dem gegenüber steht ein starker Anstieg der Kundeneinlagen um 27,3 % auf 1,15 Mrd. € (31.12.17: 0,90 Mrd. €).

Auf der Basis des damit allgemein ausgeweiteten Geschäftsumfangs kletterten die Gesamteinnahmen aus Zins- und Provisionsüberschüssen auf einen neuen Rekordwert in Höhe von 36,04 Mio. € (VJ: 34,96 Mio. €). Diese Entwicklung findet sich im Anstieg des Vorsteuerergebnisses auf 9,67 Mio. € (VJ: 8,51 Mio. €) bzw. im Ausbau des Periodenergebnisses auf 4,36 Mio. € (VJ: 4,08 Mio. €) wieder. Auch auf Ergebnisebene wurden jeweils neue Rekordwerte erwirtschaftet.

Unter Berücksichtigung des weiterhin niedrigem Zinsumfeld und der stabilen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland sollte sich das Geschäft der Merkur Bank weiter positiv entwickeln. Besonders der anhaltende Nachfrageüberhang an Wohnimmobilien in Kombination mit den günstigen Kreditzinsen dürfte das Kreditgeschäft positiv beeinflussen. Ebenfalls dürfte der Geschäftsbereich der Vermögensanlage weiteres Wachstum generieren. Durch das niedrige Zinsniveau suchen Anleger vermehrt nach Alternativen zum Tagesgeldkonto. Hier sollte vor allem die unabhängige und gute Beratung zu einem steigenden Depotvolumen führen.

In unseren Prognosen haben wir daher eine Fortsetzung der positiven Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre unterstellt und rechnen jeweils mit einer weiteren Verbesserung auf Umsatz- und Ergebnisebene. Das im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelte Kursziel beläuft sich auf 13,00 € und damit liegt auf Basis des aktuellen Kursniveaus noch ein hohes Kurspotenzial vor. Zusätzlich zum ermittelten Kurspotenzial kommt eine sehr attraktive Dividendenrendite in Höhe von derzeit über 3,5 %.

## Nebelhornbahn AG<sup>\*5a;11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 45,44 €**

aktueller Kurs: 39,00 €  
09.05.2019 / MUC / 10:45 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0008271107  
WKN: 827110  
Börsenkürzel: NHB  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,35  
Marketcap<sup>3</sup>: 52,65  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 51,21  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 14,6%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.10.

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 40

### Unternehmensprofil

Branche: Tourismus

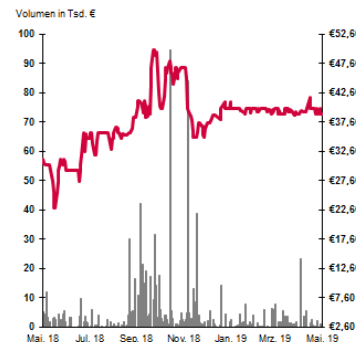
Fokus: Betrieb einer Seilbahn (Nebelhornbahn)

Mitarbeiter: 96 (Jahresdurchschnitt GJ 17/18)

Gründung: 1927

Firmensitz: Oberstdorf

Vorstand: Peter Schöttl



Die Nebelhornbahn-AG wurde 1927 gegründet und betreibt eine Seilbahn auf den Gipfel des Nebelhorns in den Allgäuer Alpen. Die Nebelhornbahn ist seit 1930 im Einsatz und wurde seitdem mehrfach erneuert und saniert. Das Kerngeschäft der Nebelhornbahn-AG besteht im Betrieb der Nebelhorn-Bergbahn sowie den dazu gehörigen Gastronomiebetrieben in Oberstdorf (Allgäuer Alpen). Das Nebelhorn ist ein beliebtes Ausflugsziel und bietet im Sommer ein breites Wander-, Touren- und Kletterangebot sowie ein großes, beschneites Skigebiet im Winter. Die Region in den Allgäuer Alpen zeichnet sich als höchstes Skigebiet im Allgäu aus, wobei die Bergbahn pro Jahr mehr als 450.000 Gäste auf das Nebelhorn befördert. Nach der in 2018 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung soll die Nebelhornhauptbahn erneuert werden.

GJ.-Ende (in Mio. €)	GJ 2017/18	GJ 2018/19e	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e
Umsatz	10,98	10,60	10,40	6,55	13,23	13,58
EBITDA	2,84	2,76	2,51	-0,36	4,43	4,62
EBIT	0,90	0,81	0,61	-2,11	1,28	1,52
Jahresergebnis	0,53	0,47	0,27	-1,88	0,50	0,66

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,35	0,20	-1,39	0,37	0,49
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,00*	0,00*	0,00*

\*Aufgrund der Baumaßnahmen und dem hierdurch temporär anfallenden Bilanzverlust erwarten wir für diesen Zeitraum keine Dividende

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,66	4,83	4,92	7,82	3,87	3,77
EV/EBITDA	18,03	18,55	20,40	neg.	11,56	11,08
EV/EBIT	56,90	63,22	83,95	neg.	40,01	33,69
KGV	99,34	112,02	195,00	neg.	105,30	79,77
KBV	3,32					

### Finanztermine

Juni 2019: Halbjahresbericht  
(zum 30.04.19)

18.07.2019: Analystenkonferenz München

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

19.03.2019: RS / 45,44 / Kaufen

07.12.2018: RS / 43,50 / Kaufen

11.07.2018: RS / 45,12 / 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

## **Nebelhornhauptbahn wird für eine nachhaltige Entwicklung neu gebaut; Geschäftsjahr 2017/18 mit solider Geschäftsentwicklung abgeschlossen; Das angestrebte Großprojekt ermöglicht eine zukünftige Steigerung der Rentabilität durch Skaleneffekte**

Im abgelaufenen GJ 2017/18 (01.11.2017 bis 31.10.2018) wurde die Nebelhornbahn-AG Umsatzerlöse in Höhe von 10,98 Mio. € und konnte hiermit das Rekordumsatzniveau (VJ: 11,01 Mio. €) des Vorjahres nahezu erreichen. Hauptursächlich hierfür war die weiterhin hohe Anziehungswirkung bzw. der hohe Zuspruch der in der jüngsten Vergangenheit errichteten neuen Gipfelstation sowie des Nordwandsteigs. Hierbei konnte die Gästeanzahl auf einen neuen Höchstwert von 501.348 (VJ: 500.154) gesteigert werden.

Die solide Umsatzentwicklung spiegelte sich auch im Betriebsergebnis (EBITDA) wider. So konnte im vergangenen Geschäftsjahr mit 2,76 Mio. € ein EBITDA nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 2,84 Mio. €) erwirtschaftet werden. Auf Netto-Ebene musste insbesondere aufgrund von außerplanmäßigen Abschreibungen (0,31 Mio. €) bezüglich der Sachanlagen der alten Nebelhornhauptbahn ein Rückgang im Vergleich zum Vorjahr auf 0,53 Mio. € (VJ: 0,81 Mio. €) hingenommen werden.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unternehmensprognose und der leichten Verschiebung des Baubeginns auf Frühjahr 2019, haben wir unsere Prognosen angepasst. So rechnen wir nun für das laufende GJ 2018/19 konservativ aufgrund eines erwarteten nachlassenden Neuigkeitseffekts der Gipfelstation mit einer geringeren Besucherzahl und folglich mit einem leicht rückläufigen Umsatz. Konkret erwarten wir für diese Geschäftsperiode Umsatzerlöse in Höhe von 10,60 Mio. € und hierbei ein Nettoergebnis von 0,47 Mio. €. Für das Folgejahr 2019/2020 erwarten wir aufgrund des Baubeginns der Nebelhornhauptbahn (von uns erwarteter Baubeginn Mai/Juni 2019) eine leichte Unterbrechung des Bahngeschäftsbetriebs gegen Ende des Geschäftsjahres, mit entsprechend negativen Effekten auf die Besucherzahl. Die Hauptinvestitionen und die hiermit zusammenhängenden umfangreichen Baumaßnahmen des Großprojektes erwarten wir für die Geschäftsjahre 2019/20 sowie 2020/21. Basierend auf der kurzzeitigen Unterbrechung des Fahrbetriebs in Verbindung mit einer erwarteten allgemeinen "Normalisierung" der Besucherzahl (Rückgang des Neuigkeitseffekts), kalkulieren wir in dieser Geschäftsperiode mit Umsatzerlösen in Höhe von 10,40 Mio. € sowie einem Nettoergebnis von 0,27 Mio. €.

Im Folgejahr 2020/21 rechnen wir mit einer Fortsetzung der umfangreichen Baumaßnahmen und einer hierbei notwendigen Unterbrechung des Bahnbetriebs (Stilllegung Sektion I). In Anbetracht dessen erwarten wir ein deutlich geringeres Besucherniveau und somit Umsatzerlöse von dann lediglich 6,55 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von -1,88 Mio. €. Im GJ 2021/22 planen wir in unserer Schätzung die Fertigstellung der neuen Nebelhornbahn (erwartete Inbetriebnahme Sommer 2021) ein, die dann deutlich höhere Beförderungsleistungen und hierdurch deutlich höhere Umsatzerlöse im Bahn- und Gastronomiebereich ermöglichen sollte. Auf Basis der deutlich höheren Beförderungskapazitäten und des von uns wieder erwarteten Neuigkeitseffekts, rechnen wir mit einem massiven Besucheranstieg und hierdurch mit Umsatzerlösen in Höhe von 13,23 Mio. €. Im nachfolgenden Geschäftsjahr 2021/22 gehen wir aufgrund der höheren Bekanntheit der neuen Nebelhornbahn von einem weiteren Gästeanstieg aus. Hierbei sollten dann die Umsatzerlöse sowie das Nettoergebnis weiter ansteigen auf 13,58 Mio. € bzw. 0,66 Mio. €.

Auf Basis unserer Prognosen für das GJ 2018/19 und der Folgejahre haben wir unter Anwendung unseres DCF-Modells ein Kursziel für die Nebelhornbahn-AG von 45,44 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich daraus das Rating KAU-FEN.

## OEKOWORLD AG<sup>\*11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 22,00 €**

aktueller Kurs: 16,00 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: 540868  
WKN: DE0005408686  
Börsenkürzel: VVV3  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,20  
Marketcap<sup>3</sup>: 67,20  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 49,89  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 100%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Dario Maugeri  
maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzen

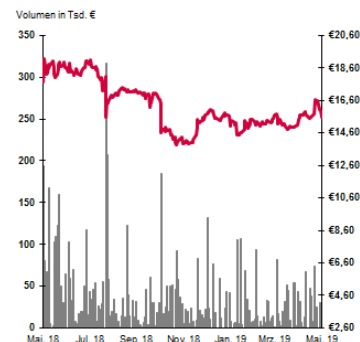
Fokus: ethisch-ökologische Fonds, Versicherungen

Mitarbeiter: 30 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1975

Firmensitz: Hilden

Vorstand: Alfred Platow, Torsten Müller



Das in Hilden (Düsseldorf) ansässige Unternehmen ÖKOWORLD bietet nachhaltige Kapitalanlagen, Vermögensberatung und Versicherungsgeschäfte. Gegründet im Jahr 1975 unter dem Namen „Versiko“ hat das Unternehmen zurzeit über eine Milliarde Euro im verwalteten Vermögen. Das Fondsangebot beinhaltet sechs Investmentfonds. Dazu zählen die traditionellen Ökovicision Classic, Ökoworld Growing Markets 2.0 sowie der Ökoworld Rock’N’Roll Fonds (Elternfonds) und die kleineren Themenfonds Ökoworld Klima, Ökoworld Water for life und New Energy Fund. Der Stockpicking-Ansatz und der Anlageprozess basiert auf besonderen ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien. Themen wie Klima und Wasser sind Teil der globalen Interessen und Anliegen der nächsten 50 Jahre. Die Unternehmensstruktur ist in zwei Abteilungen unterteilt. Das Sustainability Research entscheidet dabei hauptsächlich über die ethisch-ökologischen Kriterien, während das Fondsmanagement die wirtschaftlichen Kriterien bewertet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	30.12.2020e
Gesamtleistung	15,84	15,53	15,80	16,37
EBITDA	10,05	10,11	10,37	11,04
EBIT	9,92	9,97	10,22	10,88
Jahresüberschuss	7,55	7,80	7,97	8,41

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,80	1,86	1,90	2,00
Dividende je Aktie	0,59	0,60	0,62	0,63

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,15	3,21	3,16	3,05
EV/EBITDA	4,96	4,94	4,81	4,52
EV/EBIT	5,03	5,01	4,88	4,59
KGV	8,90	8,62	8,43	7,99
KBV	3,82			

### Finanztermine

29.05.2019: Geschäftsbericht 2018  
12.07.2019: Hauptversammlung

### \*\*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 40

## **Attraktive Dividende von rund 60 Cent EUR pro Aktie, deutlich wachsendes Fondsvolumen bietet Grundlage für Zunahme der Bestandsprovisionen**

Mit über 40 Jahren Erfahrung im Bereich ethisch-ökologischer Anlagen und mit über 55.000 betreuten Vermögensberatungskunden ist ÖKOWORLD eine der führenden Gruppen in nachhaltigen Finanzprodukten bundesweit. Die Hauptgeschäftsfelder des Konzerns sind die Kundenberatung und der Verkauf von Investmentfonds und Rentenversicherungsprodukten auf den Spezialgebieten Gesundheit, Bildung, Ernährung, Energie, Wasser, Infrastruktur, umweltfreundlicher Transport, Digitalisierung und soziale Kommunikation. Ein Beispiel aus den verwalteten Fonds ist der Ökoworld Rock `N` Roll Fonds, der sich durch eine Anlagepolitik auszeichnet, die Bedürfnisse und die Lebensqualität der Menschen sowie die demografische Entwicklung berücksichtigt. Die ethisch-ökologischen Beteiligungen des Fonds sind beispielsweise Studentenwohnheime, Kindergärten oder Universitäten.

Dabei bemisst sich der Geschäftserfolg der ÖKOWORLD einerseits aus den Vertriebsfolgen im Versicherungsgeschäft (Abschlussprovisionen mit Sach- und Lebensversicherungen) und hängt darüber hinaus maßgeblich vom Fondsgeschäft ab. Derzeit hat die Gesellschaft insgesamt sechs Fondsprodukte im Management und Vertrieb, wobei über die vergangenen Jahre deutliche Zuwächse beim ausstehenden Volumen verzeichnet wurden. Wie stark der Zuwachs ist, lässt sich anhand des Vergleiches zum Geschäftsjahresende 2014 erkennen. Gegenüber November 2014 legte das Gesamtfondsvolumen von 0,6 Mrd. € auf aktuell über 1,2 Mrd. € deutlich zu. ÖKOWORLD profitiert einerseits von den Bestandsprovisionen (Verwaltungsgebühr liegt bei ca. 1,8 %) sowie von der Kursentwicklung der Fonds (Performance-Gebühr). Während die Bestandsprovisionen aufgrund des dargestellten Volumenanstiegs zwischen 2014 und 2017 nachhaltig von 6,0 Mio. € auf 8,5 Mio. € zugelegt hatten, sind die Performance-Gebühren ebenfalls von 2,1 Mio. € auf 4,6 Mio. € stark angestiegen. Naturgemäß sind die Performance-Gebühren dabei deutlich volatil.

Gemäß zuletzt veröffentlichter Zahlen für das erste Halbjahr 2018 sank die Gesamtleistung zwar auf 7,6 Mio. € (VJ: 8,1 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass hierfür, analog zu der negativen Stimmung an den Kapitalmärkten, eine rückläufige Entwicklung der Performance-Gebühren dafür verantwortlich war. Trotz niedrigerer Ertragslage erwirtschaftete ÖKOWORLD einen positiven Periodenüberschuss von 2,0 Mio. € (VJ: 3,0 Mio. €). Hervorzuheben sind mit einer EK-Quote in Höhe von 74,4 % die sehr gesunden Bilanzstrukturen, die darüber hinaus frei von Bankverbindlichkeiten sind.

Dementsprechend haben wir bei unseren Schätzungen, aufgrund der derzeit schwierigen Prognostizierbarkeit der Aktienmarktentwicklung, nur im geringen Umfang Performanceerträge einbezogen. Die Bestandsprovisionen sollten, analog zu von uns erwarteten höheren Fondsvolumina, nachhaltig ansteigen. Auf Basis unserer Prognosen haben wir ein Kursziel in Höhe von 22,00 € je ÖKOWORLD-Aktie ermittelt und vergeben damit das Rating KAUFEN. Nicht zu vernachlässigen ist die hohe Dividende von 0,60 € je Aktie, was derzeit einer hohen Dividendenrendite von 3,8 % entspricht.

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 3,85 €**

aktueller Kurs: 2,10 €  
09.05.2019 / MUC / 10:45 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2AAE22  
WKN: A2AAE2  
Börsenkürzel: CY1k  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,84  
Marketcap<sup>3</sup>: 16,46  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 18,81  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 22,7%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

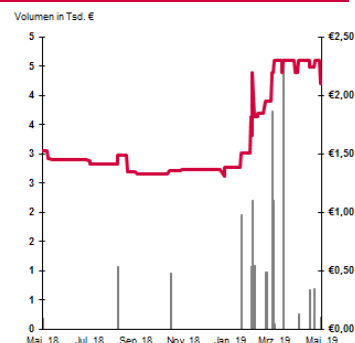
Branche: Operative Holdinggesellschaft (Beteiligungen)

Kernbeteiligung: SBF Spezialleuchten GmbH

Mitarbeiter der SBF Spezialleuchten GmbH: 120 (Stand: Januar 2019)  
Mitarbeiter der SBF AG: 2 (Stand: Januar 2019)

Firmensitz: Leipzig; Gründung: 2002

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 sind im Mobilitätssektor, insbesondere der Schienenfahrzeugindustrie (sog. „rolling stock industry“) tätig, wobei erstere hierbei als Holdinggesellschaft fungiert. Den operativen Geschäftsbereich sowie die wesentliche Beteiligung der Holding bildet die Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH.

Die SBF Spezialleuchten GmbH kann auf eine lange Tradition zurück blicken (erste wirtschaftliche Geschäftstätigkeiten um 1862) und besitzt eine stabile Kundenbasis an namhaften Großkunden. In den vergangenen Jahren wurde ein zweistelliger Millionenbetrag in den Aufbau des Konzerns investiert und das Unternehmen zum Marktführer für Decken- und Beleuchtungssysteme für Schienenfahrzeuge in Europa ausgebaut.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	19,53	14,70	17,70	19,50	22,40
EBITDA	2,38	2,21	2,42	2,78	3,55
EBIT	1,67	1,58	1,67	1,93	2,55
Jahresüberschuss	1,36	1,39	1,43	1,60	2,13

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,17	0,18	0,18	0,20	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,96	1,30	1,06	0,96	0,84
EV/EBITDA	7,91	8,18	7,84	6,97	5,41
EV/EBIT	11,27	11,61	11,40	10,17	7,59
KGV	12,11	12,02	11,51	10,29	7,73
KBV		1,61			

### Finanztermine

03.06.2019: Hauptversammlung  
Juli/August 2019: Halbjahresbericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
06.03.19: RS / 3,62 € / 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 40



## **Bahntechnikzulieferer im Wachstumssektor Bahnindustrie leitet Wachstumsphase ein; Nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum wird erwartet**

Die SBF AG mit ihrer Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH agiert als Spezialist für Deckensysteme für Schienenfahrzeuge insbesondere im europäischen Bahntechniksektor. Die Bahntechnikindustrie gilt allgemein als nachhaltiger Wachstumsbereich.

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte die SBF AG Umsatzerlöse in Höhe von 14,70 Mio. €, welche unter dem Vorjahresniveau von 19,53 Mio. € lagen. Laut Unternehmensangaben soll mit diesem (erwarteten) erneuten Umsatzrückgang aber das Ende dieser Entwicklung erreicht sein. Ertragsseitig ergab sich hierbei bereits erneut eine deutliche Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr. So konnte das Nettoergebnis auf 1,39 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €) leicht gesteigert werden. Die Gesellschaft profitierte hierbei von den in den vergangenen Jahren umgesetzten Optimierungen der Produktionsprozesse und Ablaufstrukturen innerhalb der Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH in Form einer hieraus resultierenden deutlich höheren Produktivität.

Noch deutlicher legte laut Unternehmensmeldung die Netto-Marge von 7,00% auf 9,40% zu. Darüber hinaus konnte das Unternehmen auf Ebene ihrer Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH einen hohen Auftragsbestand in Höhe von 31,00 Mio. € (Stand: März 2019) verzeichnen. Auf Basis des hohen Auftragsbestands erwartet die SBF AG ab dem laufenden Geschäftsjahr 2019 steigende Umsatz- und Ertragszahlen. Im Rahmen dessen rechnet das Unternehmen auf Ebene der Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten für das GJ 2019 mit einem Umsatz von ca. 17,00 Mio. € und einem Jahresüberschuss (vor Steuern) von ca. 2,00 Mio. €.

Nach der sehr erfolgreichen Konsolidierungsphase der vergangenen Jahre, hat sich die Gesellschaft unseres Erachtens nach eine gute Ausgangslage (starke Marktpositionierung, Technologieführerschaft im Bereich Deckensysteme, enge Kundenbeziehungen etc.) für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad geschaffen. Die SBF AG hat nun einen profitablen Wachstumskurs eingeleitet und strebt hierbei einen weiteren Ausbau des Geschäftsmodells als Systemanbieter für die Bahntechnikindustrie an. Im Rahmen der Wachstumsstrategie sollte die Gesellschaft insbesondere von den erwarteten verstärkten Investitionen in den weltweiten Bahntechniksektor, der geplanten regionalen Expansion sowie der beabsichtigten Ausweitung der Wertschöpfungstiefe profitieren können.

Hierauf basierend erwarten wir ab dem Geschäftsjahr 2019 den Beginn einer profitablen Wachstumsphase. Konkret kalkulieren wir für die Geschäftsjahre 2019, 2020 sowie 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 17,70 Mio. €, 19,50 Mio. € bzw. 22,40 Mio. €. Im Rahmen dieser erwarteten hohen Umsatzdynamik und einsetzenden Skaleneffekten, sollte ebenso das Nettoergebnis deutlich zulegen auf 1,43 Mio. € (2019), 1,60 Mio. € (2020) und 2,13 Mio. € (2021).

Vor dem Hintergrund der starken Marktpositionierung, des eingeschlagenen Wachstumskurses sowie den erwarteten weltweit verstärkten Investitionen in den Bahntechniksektor, haben wir die SBF AG mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 3,85 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus sehen wir ein hohes Kurspotenzial und stufen die Aktie mit dem Rating Kaufen ein.

## Softline AG <sup>\*5a;11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 12,90 €**

aktueller Kurs: 7,80 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2DAN10  
WKN: A2DAN1  
Börsenkürzel: SFD1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,71  
Marketcap<sup>3</sup>: 13,34  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 12,37  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 18,7%

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: IT-Beratung- und -Services

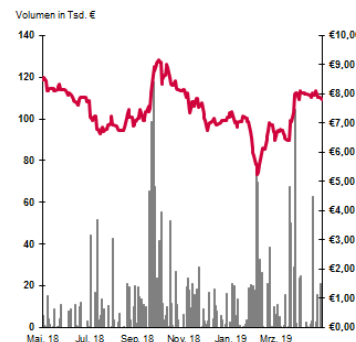
Fokus: IT-Asset Management in den Bereichen Hard- und Software Asset Management, IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management

Mitarbeiter: 187 (Sept. 2018)

Gründung/Firmensitz: 1997/Leipzig

Vorstand: Dipl.-Ing. Dipl.-Oec. Martin A. Schaletzky

Die Softline AG fungiert als Mutterunternehmen der Gruppe und ist für die Koordination der internationalen Gesellschaften in Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Frankreich und Großbritannien verantwortlich. Seit der Neuausrichtung im Jahr 2010 fokussiert sich die Aktiengesellschaft auf den Ausbau des IT-Consulting- und des Service-Geschäfts der Softline-Gruppe, schwerpunktmäßig in den Bereichen Software Asset Management (SAM), Informations- und IT-Sicherheit, Virtualisierung und Infrastruktur Management, mit dem Ziel Compliance, Kontrolle und Kosteneinsparungen für die Kunden zu generieren. Zum Konzern gehören die deutschen Tochterunternehmen Softline Solutions GmbH, welche mit einem Büro in Leipzig vertreten ist, sowie die Softline Services GmbH und XPERTLINK GmbH. Innerhalb Europas ist der Konzern über die Tochtergesellschaften Softline Solutions B.V. in den Niederlanden, in Dänemark und in Großbritannien vertreten sowie in Belgien mit der Softline Solutions N.V.; darüber hinaus in Frankreich durch die Softline Solutions France. Die IT-Gesellschaft zeichnet besonders aus, dass sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit unabhängig von Herstellern und Large Account Resellern agiert. Zudem verfügt der IT-Spezialist über einen Erfahrungsschatz aus mehr als 2000 umgesetzten Projekten.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.17	31.12.18	31.12.19e	31.12.20e
Umsatz	24,10	25,90	29,02	31,62
EBITDA	0,85	0,80	1,60	2,06
EBIT	0,74	k.A.	1,43	1,87
Jahresüberschuss	0,66	k.A.	1,25	1,61

*\*vorläufige Unternehmenszahlen*

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	k.A.	0,72	0,92
Dividende je Aktie	0,00	k.A.	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,51	0,48	0,43	0,39
EV/EBITDA	14,55	15,46	7,73	6,00
EV/EBIT	16,71	-	8,65	6,61
KGV	20,21	-	10,67	8,28
KBV	34,29			

### Finanztermine

Juni 2019: Geschäftsbericht 2018  
Juni 2019: Q1-Bericht 2019  
Juli 2019: Hauptversammlung  
August 2019: Halbjahresbericht 2019  
November 2019: 9-Monatsbericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
24.09.2018: RS / 12,90 / 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 40

## **IT-Beratungsunternehmen weiterhin auf Wachstumskurs; Deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum wird für das laufende Geschäftsjahr erwartet**

Die Softline AG ist ein internal agierendes IT-Beratungsunternehmen mit dem Fokus auf Software Asset Management (SAM), Informations- und IT-Sicherheit, Digital Workplace sowie Cloud und Future Datacenter. Die IT-Gesellschaft hat Ende März ihre vorläufigen Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr veröffentlicht. Hiernach konnten im GJ 2018 die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um ca. 7,5% auf 25,9 Mio. € (VJ: 24,1 Mio. €) gesteigert und damit das Geschäftsvolumen das vierte Jahr infolge erhöht werden.

Hierbei hat sich der Kerngeschäftsbereich Software Asset Management mit einem Zuwachs von 18,0% im Vergleich zum Vorjahr erneut als verlässlicher und wesentlicher Umsatzlieferant erwiesen. Die Geschäftsbereiche Consulting, mit den Kernthemen Informations- und IT-Sicherheit sowie Infrastruktur- und Virtualisierungsberatung und Recruiting Services konnte ebenso im Vergleich zum Vorjahr mit ca. +24,0% bzw. +15,0% deutliche Zuwächse verzeichnen. Entgegengesetzt hat sich das Segment Software(vertrieb) entwickelt. In diesem Bereich ist der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 0,50 Mio. € auf 2,50 Mio. € zurückgegangen und lag damit deutlich unterhalb des Plansatzes von 5,2 Mio. €.

Auf Betriebsergebnisebene (EBITDA-Ebene) konnte in den vergangenen 12 Monaten mit 0,80 Mio. € ein Ergebnis auf nahezu Vorjahresniveau (0,85 Mio. €) erwirtschaftet werden. In den operativen Gesellschaften der DACH-Regionen konnte das Betriebsergebnis im Vergleich zum Vorjahr um ca. 15,0% auf 1,30 Mio. € gesteigert werden. Ergebnisbelastend hat sich hingegen die Ergebnisentwicklung der Auslandsgesellschaften ausgewirkt. Insgesamt wurde aufgrund von kundenbedingten Projektverzögerungen sowie einer geringeren Auslastung das Ergebnisziel verfehlt.

Auftragsseitig konnte das Unternehmen erneut eine positive Entwicklung verzeichnen. Der Auftragsbestand konnte wie bereits in den Vorjahren kontinuierlich gesteigert werden und betrug zum Ende des GJ 2018 23,30 Mio. € (VJ: 17,60 €). Für das aktuelle Geschäftsjahr 2019 erwartet das Management eine weitere Umsatzsteigerung auf ca. 28,00 bis 30,00 Mio. € und eine EBITDA-Marge zwischen 4,00 und 5,00 Prozent.

Vor dem Hintergrund der vielversprechenden Auftragslage, dem positiven Geschäftsausblick sowie dem vorhandenen Ertragssteigerungspotenzial, sehen wir das Unternehmen gut gerüstet für eine weitere Fortsetzung der eingeleiteten Wachstumsphase sowie einer damit verbundenen nachhaltigen Umsatz- und Ergebnisverbesserung. Das Unternehmen sollte zukünftig von dem weiteren regionalen Ausbau der Geschäftstätigkeit und dem Rollout des gesamten Softline-Kernportfolios auf verschiedene Regionen profitieren können. In Anbetracht dessen bestätigen wir unsere Prognosen für das GJ 2019 und die Folgejahre und sehen den fairen Wert der Aktie auf Basis unseres DCF-Modells bei 12,90 €. Basierend auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die Aktie weiterhin mit dem Rating Kaufen ein.

## STEICO SE<sup>\*11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 34,50 €**

aktueller Kurs: 24,70 €  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0LR936  
WKN: A0LR93  
Börsenkürzel: ST5  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 14,08  
Marketcap<sup>3</sup>: 347,86  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 422,67  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 38,9%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
HSBC Trinkaus & Burkhardt  
AG

### Analysten:

Dario Maugeri  
maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Bau

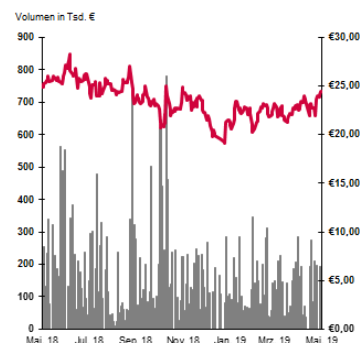
Fokus: Holzfaser-Dämmstoffe, Stegträger,  
Furnierschichtholz

Mitarbeiter: 1.700 (31.12.2018)

Gründung: 1986

Firmensitz: Feldkirchen

Vorstand: U. Schramek, M. Rusmir, Dr. D.  
Meyer, H. Seibert, U.K. Lange, H. Joedecke



Die STEICO Gruppe entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Hierbei ist STEICO Weltmarktführer im Segment der Holzfaser-Dämmstoffe. Als Systemanbieter für den ökologischen Holzbau bietet STEICO eine branchenweit einmalige Produktvielfalt und Fertigungstiefe. Zum Sortiment zählen neben dem Kerngeschäft der Holzfaser-Dämmstoffe auch Stegträger als konstruktive Bauelemente sowie Furnierschichtholz. Die internationalen Kunden des STEICO Konzerns stammen aus den Bereichen Holz- und Baustoffhandel, Holzbaubetriebe, Fertighausindustrie, Laminat- und Parkettbodenherstellung und Baumärkte. STEICO Aktien werden im Freiverkehr gehandelt und sind in den Handelssegmenten Entry Standard (Deutsche Börse AG) und M:access (Bayerische Börse AG) gehandelt (Wertpapierkennnummer A0LR93, ISIN DE000A0LR936).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	230,31	251,96	277,70	292,70
EBITDA	37,91	44,41	48,80	53,01
EBIT	22,02	24,56	26,58	29,60
Jahresüberschuss	15,27	16,16	18,85	21,24

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,08	1,15	1,34	1,51
Dividende je Aktie	0,21	0,23	0,25	0,27

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,84	1,68	1,52	1,44
EV/EBITDA	11,15	9,52	8,66	7,97
EV/EBIT	19,19	17,21	15,90	14,28
KGV	22,79	21,53	18,46	16,38
KBV	2,16			

### Finanztermine

27.06.2019: Hauptversammlung

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.07.2018: RS / 33,30 / 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 40

## **Starke Ergebnisse für 2018; weiteres Umsatz- und Margenwachstum für 2019 erwartet; progressiver Ausstieg aus der Kohlenutzung; Rating KAUFEN**

Im erneut erfolgreichen Jahr 2018 war die Steico in der Lage, den zuvor eingeschlagenen Wachstumskurs fortzusetzen. Wie im Geschäftsbericht 2018 veröffentlicht, wurden Umsatzsteigerungen in Höhe von 9,4% auf 252,00 Mio. € (VJ: 230,31 Mio. €) und ein EBIT-Anstieg in Höhe von 11,5% auf rund 24,56 Mio. € (VJ: 22,02 Mio. €) erwirtschaftet und damit jeweils neue Rekordwerte erreicht. Unterjährig verzeichnete das Unternehmen jedoch einen erheblichen Preisanstieg für Emissionsberechtigungen im EU-Emissionshandel (Preise haben sich mehr als verdreifacht). Dies war eine wichtige Kostenkomponente im vierten Quartal 2018, was zu einer EBIT-Reduktion auf rund 4,4 Mio. € (Q4/17: 5,6 Mio. €) geführt hatte. Dennoch wurden unsere im Rahmen der letztjährigen „Best of m:access-Studie“ veröffentlichten Ergebnisschätzungen (EBIT-Prognose: 24,29 Mio. €) erreicht.

Um den steigenden Kosten für fossile Brennstoffe entgegenzuwirken, setzt das Unternehmen Biomasse ein. Auf diese Weise konnte beispielsweise der Einsatz von Kohle bereits reduziert werden. Weitere Maßnahmen sind der Bau eines fünften Biomassekessels oder die Umstellung eines bestehenden Kohlekessels auf Biomasse sowie das Projekt zum Bau einer Turbine zur Stromerzeugung. Die Produktionsstätte von Czarna Woda in Polen soll im ersten Halbjahr 2019 vollständig mit Biomasse arbeiten und so die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen und entsprechenden Emissionszertifikaten reduzieren.

Gemäß statistisches Bundesamt (Bericht Bauen und Wohnen) erhöhte sich in Deutschland der Anteil an Holzhäusern (an Wohngebäuden insgesamt) von 14,7% im Jahr 2010 auf 16,8% im Jahr 2017. Es wurde auch ein hoher Anteil an Gebäuden in vorgefertigter Holzbauweise verzeichnet. Im Zusammenspiel mit einer ohnehin sehr guten Baukonjunktur in Europa sind demnach die Marktkonditionen als sehr attraktiv zu bezeichnen. Lediglich die Brexit-Thematik stellt für die Gesellschaft einen Unsicherheitsfaktor dar, insbesondere vor dem Hintergrund, da der britische Markt der wichtigste Absatzmarkt der Steigräger für Steico ist. Auf Basis aber einer stabilen Baukonjunktur sowie eines dynamisch agierenden Holzbausektors für 2019 auf dem deutschen Markt und anderen Kernmärkten erwartet die Münchner Firma eine Fortsetzung des Umsatzwachstums.

Aufgrund der Verbesserungen bei den Holzfaser-Dämmstoffen und Kapazitätsreserven bei Furnierschichtholz hat das Unternehmen die Basis für das weitere Wachstum gelegt. Es wird dabei ein Umsatzwachstum in Höhe von 10 % bei einem ähnlich hohen Rentabilitätsniveau wie in 2018 erwartet. Entsprechend prognostizieren wir für 2019 ein Umsatzwachstum in Höhe von rund 10% auf 277,70 Mio. €, welches von einem zweistelligen EBIT-Wachstum auf 26,58 Mio. € begleitet werden sollte.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 34,50 € ermittelt und vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.

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

### Kaufen

Kursziel: 2,35 €

aktueller Kurs: 1,56  
09.05.2019 / XETRA / 10:45  
Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 23,48  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 29,63  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
mwb fairtrade Wertpapierhan-  
delsbank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interes-  
senskonflikte auf Seite 40

### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen  
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

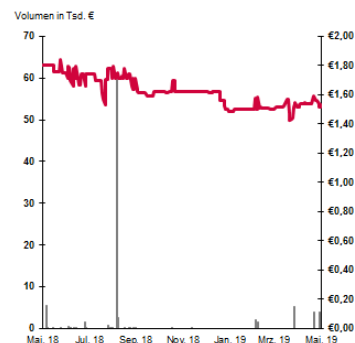
Mitarbeiter: Ø 12 in 2018

Gründung:  
2009: Start operatives Geschäft PPA  
2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl

Die UniDevice AG agiert über ihre operative Tochtergesellschaft PPA International AG als Schnittstelle zwischen den Distributoren und den Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten (Schwerpunkt: Smartphones) und damit als internationaler Broker für hochpreisige Smartphones. Die Gesellschaft versteht sich dabei als „Optimierungsdienstleister“, wobei im Vordergrund das Nutzen der weltweit unterschiedlichen Preisniveaus und Verfügbarkeiten von elektronischen Geräten steht. Diesbezüglich hat die UniDevice AG in den vergangenen Jahren erfolgreich ein breites internationales Netzwerk an Kunden und Distributoren für sich gewinnen können. Entsprechend der Nachfrage bei den eigenen Kunden (Telefongesellschaften, Internethändler) kauft die UniDevice AG bei internationalen Distributoren namhafter Gerätehersteller ein und sichert somit eine Deckung bestehender Bedarfsücken. Durch die länderübergreifende Ansprache der Distributoren können zudem bestehende Preisdifferenzen genutzt werden.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.16	31.12.17	31.12.18*	31.12.19e	31.12.20e
Umsatz	134,75	229,23	317,31	404,00	444,40
EBITDA	0,80	1,15	-	3,24	3,77
EBIT	0,76	1,13	1,84	3,22	3,75
Jahresüberschuss	0,37	0,60	0,99	2,10	2,44

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0245	0,0398	0,0657	0,1393	0,1622
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

\*gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,22	0,13	0,09	0,07	0,07
EV/EBITDA	37,04	25,76	-	9,14	7,86
EV/EBIT	38,98	26,22	16,10	9,20	7,90
KGV	63,45	39,13	23,72	11,18	9,62
KBV	1,53	1,50			

### Finanztermine

29.04.2019: Q1-Ergebnis  
06.05.2019: Geschäftsbericht 2018  
18.06.2019: Hauptversammlung  
22.07.2019: Zwischenbericht 2019  
28.10.2019: Q3-Ergebnis

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
30.04.19: RS / 2,60 / KAUFEN  
18.02.19: RS / 2,35 / KAUFEN  
05.12.18: RS / 2,35 / KAUFEN  
19.10.18: RS / 2,30 / KAUFEN  
26.07.18: RS / 2,30 / KAUFEN  
18.04.18: RS / 2,10 / 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

## **Weiter auf Rekordkurs, Sehr starke Entwicklung im Q1 2019, UniDevice AG erhöht Guidance, Prognosen und Kursziel angehoben**

Nachdem die UniDevice AG in 2018 mit 317,31 Mio. € (VJ: 229,23 Mio. €) einen neuen absoluten Umsatzrekordwert erwirtschaftet hatte, setzte die Gesellschaft den beeindruckenden Wachstumskurs auch im ersten Quartal 2019 fort. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 101,07 Mio. € (VJ: 78,05 Mio. €) wurde dabei nicht nur der Vorjahreswert deutlich übertroffen, es wurde zudem mit dem Überschreiten der 100 Mio. €-Umsatzmarke ein neuer Quartals-Rekordwert erreicht. Insbesondere die Tatsache, dass die Umsätze des vierten Quartals 2018 nochmals übertroffen wurden, ist an dieser Stelle hervorzuheben. Das vierte Quartal ist dabei aufgrund der Weihnachtsfeiertage sowie diverser Verkaufsaktionen (Black Friday etc.) in der Regel das mit Abstand umsatzstärkste Quartal im Jahresvergleich.

Als Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik ist der Rohertrag, also der Unterschied zwischen den Einkaufs- und Verkaufspreisen bei den Geräten, eine entscheidende Ergebnisgröße zur Messung des Unternehmenserfolgs. Dabei wird auch beim Rohertrag eine tendenzielle Verbesserung ersichtlich, mit einem Anstieg der Rohertragsmarge auf 1,50 % (VJ: 1,35 %) und damit einer überproportionalen Verbesserung des Rohertrages auf 1,51 Mio. € (VJ: 0,96 Mio. €). Offensichtlich ist es hier der UniDevice AG gelungen, verbesserte Einkaufs- bzw. Verkaufskonditionen zu erreichen. Es ist zudem davon auszugehen, dass insbesondere die etwas margenstärkeren Produktgruppen stärker gehandelt wurden.

Darauf aufsetzend sowie unter Berücksichtigung der konstant sehr schlanken Kostenstrukturen wurden sowohl beim EBIT als auch beim Nachsteuerergebnis erhebliche Verbesserungen erreicht. Die EBIT-Marge in Höhe von 0,91 % (VJ: 0,56 %) ist der höchste Quartalswert der UniDevice AG und verdeutlicht, dass die Gesellschaft bei steigenden Umsätzen auch von Skaleneffekten profitieren kann. Für die kommenden Perioden sollte dieser Effekt noch stärker sichtbar werden.

Zusammen mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen hat das UniDevice-Management die Prognosen für 2019 erhöht. Auf Grundlage der erhöhten Run-Rate werden nunmehr Umsatzerlöse in Höhe von mehr als 400 Mio. € (bisherige Prognose: mindestens 380 Mio. €), ein EBIT von mehr als 3 Mio. € (bisherige Prognose: mindestens 2,6 Mio. €) sowie ein Nachsteuerergebnis von mehr als 2 Mio. € (bisherige Prognose: 1,91 Mio. €) erwartet. Eine einfache Hochrechnung der Q1-Umsätze und des Q1-EBIT zeigt auf, dass selbst die angepasste Unternehmens-Guidance gut zu erreichen sein dürfte und somit weiterhin als konservativ einzustufen ist. Wir sind überzeugt, dass sowohl die vorhandenen Kapazitäten als auch die finanzielle Ausstattung ausreichen, um deutlich höhere Umsatzniveaus zu erreichen. Aktuell verfügt die UniDevice über Kreditlinien in Höhe von 4,5 Mio. €, womit die in der Regel sehr kurzfristige Vorfinanzierung der elektronischen Geräte (Lagerumschlag liegt bei durchschnittlich 5 Tagen) gut abgedeckt ist. Zusammen mit der steigenden Innenfinanzierungskraft sollten die geplanten Umsatzniveaus gut zu erreichen sein.

Analog zur Anhebung der Umsatzprognosen gehen wir von einer sukzessiven Verbesserung der Rentabilitätsquoten aus und folglich dürfte die Gesellschaft in den kommenden Geschäftsjahren neue Ergebnisrekordwerte erreichen. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 2,60 € (bisher: 2,35 €) ermittelt. Damit ist ein hohes Kurspotenzial gegeben und wir 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:

<http://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:

<http://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:

<http://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 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**

**Dario Maugeri, M.Sc., Finanzanalyst**

**Felix Hugg, Finanzanalst (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)