

**26.08.2016**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche

### Kommentar KW 34

Unternehmen: Scout24 AG<sup>\*11</sup>

ISIN: DE000A12DM80

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Aufsichtsrat

Analyst: Lukas Spang, Cosmin Filker

Kurs: 33,19 € (25.08.2016, XETRA-Schlusskurs)

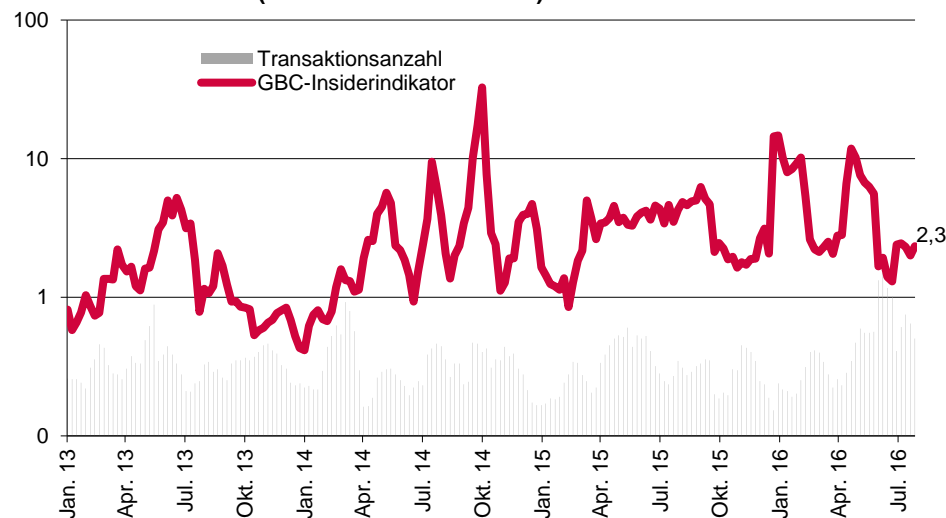
*\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

### **GBC-Insiderindikator entwickelt sich konstant, Bereinigt um Sondereffekte ergibt sich eine positive Erwartungshaltung der Insider**

Auf Basis einer weiterhin hohen Transaktionsanzahl hat sich der GBC-Insiderindikator in den vergangenen Wochen stabilisiert und liegt derzeit bei 2,3 Punkten. Bereits in der KW 32, zum Zeitpunkt unserer letzten Aktualisierung des Insiderindikators, hatten wir einen Wert von 2,3 Punkten ermittelt. Dies bedeutet, dass die Kauftransaktionen weiterhin deutlich überwiegen, während die Verkäuferseite auch wieder stärker von Gewinnmitnahmen geprägt ist. Zudem konzentrierten sich viele Insiderverkäufe auf deutlich weniger Unternehmen, wodurch der Insiderindikator etwas verzerrt wird. So sind beispielsweise in der Bafin-Datenbank beim Sanierungsfall DF Deutsche Forfait AG insgesamt 16 Verkaufstransaktionen in den letzten Wochen gelistet. Bereinigt um diesen Effekt errechnet sich ein GBC-Insiderindikator von über 3,0 Punkten, womit sich eine positivere Erwartungshaltung der deutschen Manager und Organmitglieder ergibt.

Erwähnenswert ist die im Nachgang der Einführung der Marktmissbrauchsrichtlinie deutlich erhöhte Transaktionsanzahl. Im Urlaubsmonat August wurden durchschnittlich (4-Wochen-Durchschnitt) 132 Directors Dealings gemeldet. Im Vorjahreszeitraum wurden lediglich 73 Insidertrades gemeldet.

#### GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 34): Scout24 AG (WKN A12DM8)**

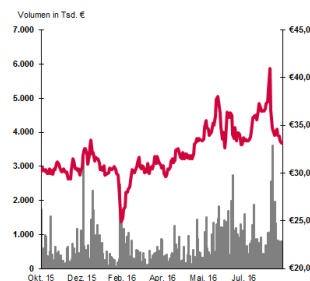
Datum	Name Insider	Stellung	Art	Kurs in €	Volumen in €
15.08.2016	Dr. Liliana Solomon	Aufsichtsrat	Kauf	34,12 €	21.072 €
24.08.2016	Dr. Liliana Solomon	Aufsichtsrat	Kauf	33,45 €	60.366 €

Die Scout24 AG mit Sitz in München bezeichnet sich selber als führender Betreiber digitaler Marktplätze, mit Fokus auf Immobilien und Automobile in Deutschland sowie ausgewählten europäischen Ländern. Über die beiden bekannten Plattformen ImmobilienScout24 (IS24) und AutoScout24 (AS24) bietet das Unternehmen neben dem reinen Online-Marktplatz zusätzliche kostenpflichtige Dienstleistungen an, um den größten Kundennutzen zu ermöglichen.

Im ersten Halbjahr 2016 konnte das Unternehmen den Umsatz um 14,2 % auf 215,9 Mio. € steigern und damit den positiven Trend der vergangenen Jahre weiter fortsetzen. Insbesondere das Segment AS24 konnte die Umsätze mit einem Plus von 26,7 % erheblich steigern, während das größere Segment IS24 mit einem Anstieg um 8,6 % ebenfalls positiv zum Wachstum beitrug. Hierzu haben im Segment AS24 insbesondere ein Anstieg bei der Anzahl der Kernhändler (+7,3 %) sowie ein gesteigener Umsatz je Kernhändler (+21,2 %) beigetragen. Ebenso im Segment IS24, gelang es die durchschnittlichen Erlöse je User um 23,6 % zu erhöhen. Damit konnte ein Rückgang der Kernmakler (-13,4 %), bedingt durch den Wechsel zu anderen Anbietern, den Wechsel von kleineren Maklern zum Pay-Per-Ad Modell oder Geschäftsausgaben, überkompensiert werden. Unterstützt wurde das Wachstum im Segment AS24 darüber hinaus durch den Umsatzbeitrag der im zweiten Quartal übernommenen European Autotrader B.V. (zukünftig Autotrader.nl), die 2,9 Mio. € zum Umsatz beitrug sowie der easyautosale GmbH, die 1,3 Mio. € erzielte. Organisch betrachtet lag das Wachstum mit 12,0 % damit dennoch auf einem sehr guten Niveau.

Ergebnisseitig verlief das erste Halbjahr 2016 noch etwas besser als die Entwicklung auf der Umsatzebene. So konnte das bereinigte EBITDA um 14,6 % zulegen, das berichtete EBITDA hingegen konnte um 17,6 % verbessert werden und verdeutlicht damit die Skaleneffekte des Unternehmens, die mit dem Geschäftsmodell erzielt werden können. Hierbei ist auch das Margenniveau zu beachten, dass sowohl mit 50,7 % auf bereinigter Ebene, als auch mit 46,2 % auf berichteter Basis ein sehr hohes Niveau aufweist und somit die Ergebnisstärke des Unternehmens verdeutlicht. Der Differenzbetrag zwischen bereinigtem und unbereinigtem EBITDA i.H.v. 9,6 Mio. € (vj. 10,6 Mio. €) ist bedingt durch Personalaufwendungen im Zusammenhang mit Reorganisationsmaßnahmen (4,0 Mio. €), das Managementbeteiligungsprogramm (2,2 Mio. €), Akquisitionskosten (2,0 Mio. €) sowie Verpflichtungen aus Kaufverträgen (1,2 Mio. €) und sollte in den kommenden Perioden tendenziell rückläufig sein, wodurch sich die Differenz von berichtetem EBITDA zu bereinigtem EBITDA verringern sollte und sich entsprechend positiv auch auf das Ergebnis je Aktie auswirkt. Dieses lag, bedingt durch einen Einmalertrag aus dem Verkauf einer Beteiligung im Vorjahr i.H.v. 22,1 Mio. €, mit 0,28€ je Aktie um 30,0 % unterhalb des Vorjahres. Dieses sollte sich aus unserer Sicht jedoch mit der weiteren positiven Entwicklung des operativen Geschäftes ebenso zukünftig wieder erhöhen.

Mit Blick auf die finanziellen und bilanziellen Kennzahlen überzeugte auch der operative Cashflow, der um 12,3 % auf 80,5 Mio. € verbessert werden konnte und damit zeigt, dass das Geschäftsmodell starke Cashflows trotz hohem Wachstum erzielt. Aufgrund nur geringer Investitionen in das laufende Geschäft konnte auch der um Akquisitionen bereinigte Free Cashflow um 11,7 % auf 70,9 Mio. € verbessert werden, sodass auch die Übernahmen, die den Liquiditätsbestand mit 29,5 Mio. € belasteten, aus dem operativen

**Scout24 AG**


Geschäft finanziert werden konnten. Auch mit Blick auf die hohen Finanzverbindlichkeiten von zuletzt 773,9 Mio. € konnten Verbesserungen erzielt werden. So konnten diese um 32,9 Mio. € reduziert werden, wodurch sich die Nettoverschuldung zum 30.06.2016 von 703,2 Mio. € auf 684,6 Mio. € verbesserte. Durch die hohen operativen Cashflows ist auch zukünftig mit einer weiteren Verbesserung zu rechnen und damit einer Entlastung des Zinsaufwands, der zum Halbjahr bei 23,1 Mio. € lag, wodurch sich auch das Ergebnis je Aktie zusätzlich erhöhen würde.

Insgesamt profitiert das Unternehmen weiterhin von seiner hervorragenden Marktstellung. Im Segment IS24 ist das Unternehmen das marktführende Immobilienanzeigeportal in Deutschland, sowohl gemessen an der Anzahl der Immobilieninserate und Kunden, als auch an der Anzahl der Besucher und Nutzeraktivität. Durch den nach wie vor andauernden Bauboom in Deutschland, der laut Institut der deutschen Wirtschaft derzeit noch keine Blase darstellt, sollte das Unternehmen auch weiter entsprechend wachsen und Marktanteile gewinnen können. Die Plattform AutoScout24 profitiert von der hohen Markenbekanntheit bei deutschen Internetnutzern im Alter zwischen 18 und 65 Jahren, die bei beachtlichen 89 % liegt. In diesem Bereich profitiert Scout24 zudem von der stabilen Entwicklung auf dem europäischen Automobilmarkt sowie der leicht gestiegenen Anzahl an Besitzumschreibungen (+1,4 %) im ersten Halbjahr dieses Jahres. Aufgrund dessen hat das Unternehmen seinen Umsatzausblick für das Gesamtjahr bestätigt, bei einer leicht erhöhten Margenprognose.

Mit Blick auf die beiden Insiderkäufe durch die Aufsichtsrätin Frau Dr. Solomon im Anschluss an die Veröffentlichung der Halbjahreszahlen, dem ein deutlicher Kursrückgang folgte, sehen wir dies als Bestätigung unserer positiven Sicht für die weitere Entwicklung der Scout24 AG. Daher haben wir die Aktie zuletzt in unser Wikifolio „GBC Insider Focus“ aufgenommen und entsprechend als Insider Aktie der Woche ausgewählt.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 11

\*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

## ANHANG

### **§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 andere 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 §34b Abs. 1 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)**

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (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.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: [klebl@gbc-ag.de](mailto:klebl@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), Lurgiallee 12, 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), Finanzanalyst**  
**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. 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)