



Researchstudie (IPO Studie)

HOMES & HOLIDAY

„Der vollintegrierte Franchise-Spezialist für Ferienimmobilien“

- Gute Positionierung in Europas attraktivsten Ferienimmobilienregionen
- Durch das Kerngeschäft auf Mallorca wurde eine vielversprechende Basis geschaffen für ein dynamisches Wachstum
- Geplante Kapitalmaßnahmen im Zuge des IPOs ermöglichen eine starke Wachstumsbeschleunigung

Fairer Wert: 60,89 Mio. € (4,83 €/Aktie)

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 38

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“

Homes & Holiday AG ^{*4,5a,5b,6a,10,11}

Fairer Unternehmenswert
60,89 Mio. EUR

Fairer Unternehmenswert/Aktie: 4,83 EUR

Analysten:

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Unternehmensprofil

Branche: Immobilienvermittlung und Vermietung von Ferienimmobilien mit Schwerpunkt auf Ferienimmobilien

Feste Mitarbeiter (Stand: Feb. 2018): 42

Standorte: 19

Gründung als Porta Mondial AG: 2008 (Umwandlung zur Homes & Holiday AG in 2017)

Firmensitz: München

Management Team: Joachim Semrau (CEO), Philip Kohler (CFO), Stephan Bruns, Ralf Spielvogel, Petra Zimmermann

Die Homes & Holiday AG und ihre Tochtergesellschaften Porta Mondial AG, Porta Mallorquina sowie Porta Holiday sind auf Dienstleistungen rund um hochwertige Ferienimmobilien innerhalb des eigens entwickelten Franchise-Systems spezialisiert. Die Gruppe verbindet mit ihren Marken Porta Mondial, Porta Mallorquina und Porta Holiday das Maklergeschäft mit der Ferienvermietung und dem Property Management. Mit einem umfassenden Online-Angebot und individueller Beratung per Telefon und vor Ort setzt die Gruppe konsequent auf einen Multi-Channel-Vertrieb. Neben dem Kernmarkt Mallorca – dort ist man heute mit Porta Mallorquina der führende Makler im Internet und gehört insgesamt zu den Top 3 – ist die Gruppe auf Ferienimmobilienstandorte in Spanien und Deutschland fokussiert. Zukünftig ist die Expansion auf das spanische Festland und in die deutschen Ferienimmobilienregionen geplant.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Verkaufsvolumen (Objektumsatz + Buchungsvolumen)	138,80	160,00	365,00	502,00	618,00	763,00
Nettoprovisionsumsatz (Provisionsumsatz abzgl. variabler Kosten)	2,83	4,25	7,25	9,10	11,05	14,55
EBITDA	-1,71	-0,90	0,01	2,15	3,60	5,55
Bereinigtes EBITDA (Anpassung um Sondereffekte und Kosten für den Börsengang)	-1,41	-0,40	0,14	2,15	3,60	5,55

*Homes & Holiday Gruppe (bis 2016 Porta Mondial Gruppe), gerundete Werte

Finanztermine

Zeichnungsstart Börsengang 05.06.2018
 Investorenpräsentation auf m:access Fachkonferenz Immobilien 06.06.2018
 Ende Zeichnungsfrist 21.06.2018
 Listing m:access Börse München 03.07.2018
 Listing Xetra mit Designated Sponsor (voraussichtlich) 05.07.2018

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / fairer Unternehmenswert

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Homes & Holiday AG und ihre Tochtergesellschaften Porta Mondial AG, Porta Mallorquina sowie Porta Holiday sind auf Dienstleistungen rund um hochwertige Ferienimmobilien innerhalb des eigens entwickelten Franchise-Systems spezialisiert. Die Gruppe verbindet mit ihren Marken Porta Mondial, Porta Mallorquina und Porta Holiday das Maklergeschäft mit der Ferienvermietung und dem Property Management. Mit einem umfassenden Online-Angebot und individueller Beratung per Telefon und vor Ort setzt die Gruppe konsequent auf einen Multi-Channel-Vertrieb. Neben dem Kernmarkt Mallorca – dort ist man heute mit Porta Mallorquina der führende Makler im Internet und gehört insgesamt zu den Top 3 – ist die Gruppe auf Ferienimmobilienstandorte in Spanien und Deutschland fokussiert. Zukünftig ist die Expansion auf das spanische Festland und in die deutschen Ferienimmobilienregionen geplant.
- Die Homes & Holiday AG ist mit ihrem Hauptfokus auf Spanien und Deutschland, den attraktivsten Ferienimmobilienmärkten Europas, in sehr interessanten Wachstumsregionen tätig. In Kombination mit dem weiterhin günstigen Zinsniveau operiert der Ferienimmobilienspezialist in einem sehr attraktiven Marktumfeld. So hat das Immobilientransaktionsvolumen von 2016 bis 2017 in Spanien um 21,3% auf 73,8 Mrd. € (VJ: 60,9 Mrd. €) zugelegt. Das an ausländische Käufer verkaufte Ferienimmobilienvolumen betrug in 2016 auf den Balearen ca. 1,6 Mrd. €. Ebenso positiv entwickelte sich der Immobilienmarkt in Deutschland. Auch hier konnte die Anzahl der Bundesbürger, die eine Ferienimmobilie besitzen, mit 1,0 Mio. Personen in 2017 (VJ: 0,93 Mio.) einen neuen Höchstwert verzeichnen.
- Die allgemein stark steigende Nachfrage nach Ferienimmobilien in Spanien und Deutschland und die dynamische Entwicklung der Buchungszahlen von Ferienimmobilien, sind wichtige Faktoren für die zukünftige Entwicklung der Homes & Holiday AG.
- Die Homes & Holiday AG (Porta Mondial AG) konnte in den vergangenen Jahren ein stetiges Wachstum erzielen, was vor allem durch die Tochtergesellschaft Porta Mallorquina getragen wurde. In 2017 wurde hierbei mit geschätzten 90,0 Mio. € ein neuer Höchstwert beim Verkaufsvolumen auf Mallorca erreicht. Auf Gruppenebene konnte für diesen Zeitraum ein Verkaufsvolumen von 138,8 Mio. € generiert werden. Um zukünftig noch stärker zu wachsen, strebt die Gesellschaft im Juni/Juli 2018 den Gang an die Börse an. Hierfür wurde mit der Homes & Holiday AG die notwendige börsenfähige Holding gegründet und in diese die langjährig operativen Tochtergesellschaften (Porta Mondial AG inkl. Porta Mallorquina & Porta Holiday) eingebracht.
- Hervorzuheben ist, dass das Management in der Vergangenheit das Geschäftsmodell der Homes & Holiday AG kontinuierlich weiterentwickelt hat in Richtung „Full-Service Anbieter“ (Maklergeschäft, Ferienvermietung (Vermittlung) und Property Management) für Ferienimmobilien. Hierdurch hat sich das Unternehmen unserem Erachten nach einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil verschafft, da die Gesellschaft aktuell der einzige deutsche Franchise-Systemanbieter ist, der solch ein umfassendes Dienstleistungsangebot rund um Ferienimmobilien anbietet. Dies führt zu einer höheren Kundenattraktivität und Kundenbindung.
- Zudem betreibt die Immobiliengesellschaft Masterzentralen (Servicezentralen), um ihre Franchisepartner zu unterstützen und ihnen eine stärkere Fokussierung auf ihre Kerntätigkeit, den Vertrieb, zu ermöglichen. Hierdurch werden die Umsätze der Partner deutlich gesteigert und die Gewinnung von Partnern maßgeblich erleichtert. Das

Management ist nun bestrebt diese Alleinstellungsmerkmale der Homes & Holiday AG zu nutzen („First Mover Advantage“) und das Wachstum durch die Mittel aus dem Börsengang weiter zu beschleunigen.

- **Durch den weiteren Ausbau des Partnernetzwerks und durch die Synergien zwischen den Geschäftsbereichen sollte für das laufende Geschäftsjahr 2018 zudem eine weitere deutliche Steigerung des Verkaufsvolumens auf geschätzt 160,0 Mio. € bei einem Nettoprovisionsumsatz von ca. 4,3 Mio. € erreicht werden können. Für die Folgejahre rechnen wir insbesondere aufgrund der mit Mitteln aus dem Börsengang geplanten Übernahmen mit einer Beschleunigung des dynamischen Umsatzwachstums und einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Auf Basis unserer Schätzungen für die Unternehmensentwicklung haben wir im Rahmen unseres Bewertungsmodells einen fairen Wert (Post Money) von 4,83 € je Aktie der Homes & Holiday AG ermittelt.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Börsengang (IPO) zur Wachstumsfinanzierung im Juni 2018 an Qualitätssegment M:Access und Anschließendes Xetra-Listing	5
Unternehmen	7
Geschäftsmodell (Equity Story).....	7
Aktionärsstruktur Pre-IPO	8
Management Team.....	9
Das Homes & Holiday (Porta Mondial) Franchise-System.....	10
Alleinstellungsmerkmal („USP“ /Wettbewerbsvorteile).....	11
Marken der Homes & Holiday AG	12
Regionale Geschäftstätigkeit	13
Shop-in-Shop-Konzept der Homes & Holiday AG.....	14
Strategie	16
Markt und Marktumfeld	18
Spanischer Immobilienmarkt.....	18
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung Spaniens (BIP)	18
Tourismus	18
Spanischer Wohn-/Ferienimmobilienmarkt.....	19
Hypothekenzinsen und sonstige Einflussfaktoren	19
Immobilienangebot und Preisentwicklung	20
Wohn-/Ferienimmobilienmarkt auf den Balearen	21
Immobilienpreiseentwicklung auf Mallorca.....	23
Deutschland.....	25
SWOT-Analyse	28
Unternehmensentwicklung und Prognose	29
Geschäftsentwicklung 2017	29
Prognosen und Modellannahmen	31
Umsatzprognosen.....	31
Zusammenfassung Umsatzprognosen.....	34
Ergebnisprognosen.....	35
Zusammenfassung.....	35
Bewertung	36
Bestimmung der Kapitalkosten	36
Bewertungsergebnis	36
Anhang	38

BÖRSENGANG (IPO) ZUR WACHSTUMSFINANZIERUNG IM JUNI 2018 AN QUALITÄTSSEGMENT M:ACCESS UND ANSCHLIEBENDES XETRA-LISTING

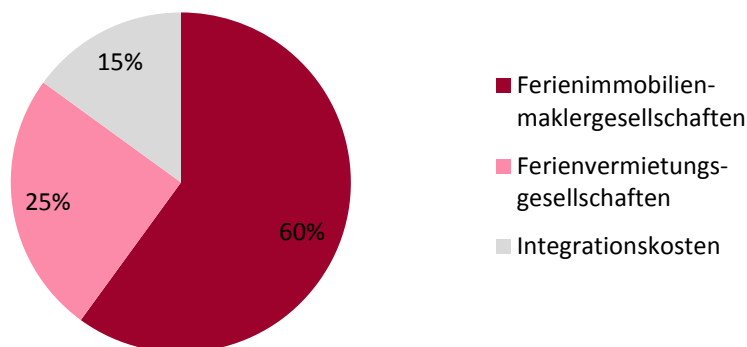
Die auf Ferienimmobilien spezialisierte Gesellschaft Homes & Holiday AG hat nun die konkreten Details für den Börsengang bekannt gegeben. Homes & Holiday plant den Börsengang (IPO) an dem Qualitätssegment der Börse München, mit anschließendem Xetra-Listing an der Börse Frankfurt. Die Zeichnungsfrist läuft vom 05.06.2018 bis 21.06.2018. Der Zeichnungspreis liegt bei 2,50 Euro pro Aktie. Altaktionäre geben keine Aktien ab, d.h. die Erlöse des Börsengangs fließen vollständig dem Unternehmen zu.

Mit den Mitteln des anvisierten IPOs soll das zukünftige Wachstum beschleunigt werden. Dies soll neben weiterem organischem Wachstum dann auch durch Übernahmen von bestehenden Maklern und Ferienvermietungsgesellschaften erreicht werden. Der regionale Fokus des Unternehmens für die Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses liegt weiterhin schwerpunktmäßig auf den Regionen Deutschland und Spanien, Europas attraktivste Märkte für Ferienimmobilien.

Zur Vorbereitung des Börsengangs wurde die Homes & Holiday AG in 2017 als börsenfähige Holdinggesellschaft gegründet und die seit 2008 operativ tätige Tochtergesellschaft Porta Mondial AG mit ihren Tochtergesellschaften Porta Mallorquina und Porta Holiday in die Börsenholding eingebracht. Im Rahmen des Börsengangs (IPO-Maßnahmen) soll gemäß Unternehmensmeldung ein Bruttoemissionserlös von bis zu 5,0 Mio. € bei Investoren eingeworben werden.

Kern der Homes & Holiday Gruppe ist die in 2005 auf Mallorca gegründete Porta Mallorquina. Als Spezialist für höherwertige sowie exklusive Immobilien gehört die Gesellschaft mit mehr als 1.500 Ferienimmobilien (im Makler-Bestand) zu den Top 3 Maklern der Balearen-Insel Mallorca. Unter der Dachmarke Porta Mondial begann ab dem Jahr 2008 die Expansion nach Ibiza, Deutschland (2010), auf die Kanaren (2011) sowie auf das spanische Festland. Zudem begann die Immobiliengesellschaft nach der erfolgten Deregulierung der Ferienvermietung auf Mallorca mit der Geschäftsmodellerweiterung um den Bereich Ferienvermietung. Darüber hinaus wurde das Dienstleistungsspektrum in 2017 zudem um das Objektmanagement (Hausmeisterservice/Gästekbetreuung) erweitert. Hierdurch hat die Gruppe nun den Aufbau eines integrierten Geschäftsmodells abgeschlossen und kann seinen Kunden einen umfassenden Service rund um Ferienimmobilien anbieten (Fullservice-Ansatz/One-Stop-Shop).

Geschätzte Mittelverwendung aus IPO



Quelle: GBC AG

Gemäß unserer Einschätzung hinsichtlich der geplanten Mittelverwendung soll der Liquiditätszufluss für eine aktive „Buy-and-Build Strategie“ verwendet werden. Vor dem Hintergrund der Schwerpunktregionen Spanien und Deutschland und der bereits starken Marktposition in Mallorca, rechnen wir damit, dass Maklergesellschaften vor allem innerhalb dieser Regionen erworben werden. Hierdurch würde die Homes & Holiday AG einen sehr schnellen Markteintritt und weiteren Ausbau der Marktstellung in den Ferienimmobilienmärkten in diesen Regionen erreichen. Konkret erwarten wir, dass die Gesellschaft hauptsächlich auf dem spanischen Festland und an der Küste Deutschlands sowie in Süddeutschland Zukäufe tätigen wird, da sich hier große Ferienimmobilienbestände befinden. Des Weiteren sollten die erworbenen Gesellschaften dabei helfen, noch schneller Franchisenehmer im Maklerbereich für die Gruppe zu gewinnen. Dies sollte gelingen, da die akquirierten Makler mit dem einzigartigen Geschäftskonzept der Homes & Holiday eine Art „Leuchtturm-Effekt“ auf fremde Maklerbüros ausüben sollten.

Auf wirtschaftlicher Ebene sollten sich die Maklerübernahmen für die Gesellschaft recht schnell auszahlen, da sich eine Vielzahl von Synergieeffekten innerhalb der Gruppe ergeben sollten (Zentrale Dienste durch Hauptverwaltungen, Synergien zwischen den Geschäftsbereichen). Hierdurch sollte es der Homes & Holiday AG gemäß unserer Einschätzung gelingen, mit den erworbenen Maklershops deutlich mehr zu verdienen als die bisherigen Eigentümer und damit eine schnelle Kaufpreis-Amortisierung zu erreichen.

Im Bereich Ferienvermietung, dem noch jungen Geschäftsbereich der Gesellschaft, erwarten wir, dass die Gesellschaft die regionale Marktposition auf Mallorca ebenfalls durch weitere Übernahmen verstärken wird. Aktuell besitzt die Gesellschaft zwei Lizenznehmer in diesem Bereich mit einem geschätzten Ferienimmobilienvermietungsbestand von 265 Objekten. Durch Zukäufe würde sich dieser Bestand deutlich erhöhen und damit die Marke Porta Holiday durch das umfangreichere Angebot weiter an Attraktivität gewinnen. So hat Homes & Holiday kürzlich mit Unternehmensmeldung vom 18.05.2018 bereits eine erste Übernahme gemeldet. Durch die Übernahme der easyFinca erhöht sich der Bestand auf geschätzte 440 Objekte. Mittelfristig ist eine Erweiterung des Portfolios auf rund 1.000 Ferienimmobilien-Vermietungsobjekte geplant.

Durch Übernahmen profitiert die Vermietungsgesellschaft u.E. von einer Vielzahl an Synergien innerhalb der Gruppe (Zentrale Dienste, Synergien innerhalb der Geschäftsbereiche). Infolge der Strahlkraftsteigerung dieser Marke und den umfangreichen Synergieeffekten, sollten sich Übernahmen in diesem Bereich als rentabel erweisen. Zudem kann die Gruppe potentiellen neuen Gesellschaften im Makler- oder Vermietungsbereich Dienstleistungen oder Knowhow für die Kundenbetreuung bereitstellen, die sie bisher nicht anbieten konnten bzw. über die sie bisher nicht verfügt haben (spezielle Services, Statistiken etc.).

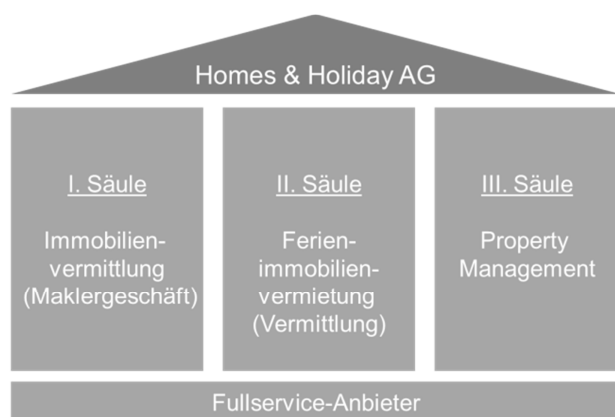
Insgesamt sollte sich die geplante Buy-and-Build-Strategie gemäß unserer Erwartung für die Homes & Holiday AG sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig auszahlen. Auf „Top-Line Ebene“ sollte sich das mittel- und langfristige Wachstumstempo unserem Erachtens nach wesentlich erhöhen. Auf Netto-Ebene sollten die geplanten Übernahmen langfristig zu einem überproportionalen Rentabilitätsanstieg führen.

UNTERNEHMEN

Geschäftsmodell (Equity Story)

Die Homes & Holiday AG mit ihren Tochtergesellschaften ist das erste deutsche Franchise-System mit der Spezialisierung auf Ferienimmobilien. Dabei positioniert sich die Gruppe als Full-Service-Anbieter: Kauf, Ferienvermietung und Property Management. Mit ihren Marken Porta Mondial, Porta Mallorquina und Porta Holiday setzt die Gruppe konsequent auf einen Multi-Channel-Vertrieb. Aufgrund dieser Strategie hat sich die Gruppe im Kernmarkt Mallorca, dem spannendsten Immobilienmarkt Europas, zum führenden Makler im Internet – insgesamt gehört sie zu den Top 3 – entwickelt.

Geschäftsmodell



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

In den vergangenen Jahren wurde erheblich in die Marke, die IT-Infrastruktur und die Optimierung des Franchise-Systems investiert. Die Qualität des Geschäftsmodells (Proof of Concept) wurde auf Mallorca – einem besonders attraktiven und wettbewerbsintensiven Markt – erfolgreich unter Beweis gestellt. Somit hat sich die Gruppe gut positioniert, um in den kommenden Jahren skalierbar zu wachsen. Im Fokus stehen dabei mit Spanien (Balearen, Kanaren, spanische Mittelmeerküste) und Deutschland die wichtigsten Ferienregionen in Europa.

Das Immobilienvermittlungsgeschäft (Maklergeschäft) beinhaltet die provisionsbasierte Vermittlung von (Ferien-)Immobilien zum Kauf oder zur Langzeitvermietung. Hier hat die Gesellschaft derzeit 16 Franchise-Partner (Stand: Feb. 2018). Im Segment Ferienimmobilienvermietung (Porta Holiday) werden Bestandsimmobilien von Kunden auf Provisionsbasis vermittelt. Die Vermittlung dieser Immobilien findet hauptsächlich online statt (bzw. „PortaHoliday.de“). Um Immobilieninhabern alles „aus einer Hand“ anbieten zu können (Full-Service-Anbieter), wird das Dienstleistungsspektrum um den Bereich Property Management ergänzt. Derzeit wird das Full-Service Angebot auf Mallorca praktiziert, ab 2018 wird es flächendeckend an weiteren Ferienimmobilienstandorten eingeführt. Die Vergütung sämtlicher Dienstleistungen erfolgt auf Basis einer Gebührenstruktur.

Unternehmenshistorie

2005	Gründung der Porta Mallorquina Real Estate S.L. auf Mallorca durch Joachim Semrau und Fokus auf das Internet als Hauptvertriebsmedium; Test der Tragfähigkeit des innovativen Franchise-Systems auf einem wettbewerbsintensiven Immobilienmarkt
2007	Das Geschäftsmodell der Porta Mallorquina wird als internationales Franchisesystem konzipiert (Start Franchise).
2008	Gründung der Porta Mondial AG mit Firmensitz in Krefeld und Vergabe der Franchise-Lizenz für „Porta Ibiza“
2010	Erste Shoperöffnung in Deutschland (Düsseldorf); Eröffnung eines Franchise-Betreuungsbüros in Düsseldorf für die Gebiete Deutschland, Österreich und Schweiz
2011	Lizenzvergabe für Teneriffa mit Porta Tenerife; Fortsetzung der Internationalisierung durch Marken-Prelaunches: Porta Mondial Florida, Porta Mondial South Africa und Porta Mondial Croatia
2013	Verlagerung des Firmensitzes der Porta Mondial AG von Krefeld nach Düsseldorf
2014	Markteintritt in die Ferienvermietung auf Mallorca durch Gründung der Porta Holiday
2015	Ausbau der spanischen Vermarktungsgebiete über Kooperationspartner in Valencia und an der Costa Brava
2016	Vergabe Franchise-Lizenz Andalusien (Marbella); Porta Mallorquina Franchisepartner im Santanyí übernehmen Porta Holiday Lizenz für ihre Region.
2017	Angebotserweiterung um Property Management; Porta Mondial eröffnet Immobilienshops in Koblenz und Frankfurt am Main.
2017	Gründung der Homes & Holiday als börsenfähige Holding und Einbringung der Porta Mondial AG per Sacheinlage (Sachkapitalerhöhung)
2018	Erfolgreiche Pre-IPO Kapitalerhöhung im Volumen von 1,4 Mio. Euro
2018	Börsengang zur Wachstumsfinanzierung im Volumen von bis zu 5,0 Mio. € an das Qualitätssegment m:access (Börse München) und anschließendes Xetra-Listing in Frankfurt geplant

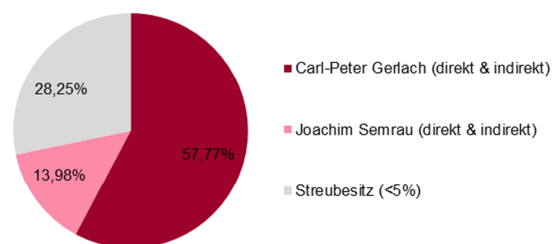
Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Aktionärsstruktur Pre-IPO

Anteilseigner in %

Aufsichtsrat: Carl-Peter Gerlach (direkt & indirekt)	57,77%
Vorstand: Joachim Semrau (direkt & indirekt)	13,98%
Streubesitz (<5,0%)	28,25%

Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG



Management Team

Joachim Semrau (CEO)

Joachim Semrau ist erfolgreicher Unternehmer und Manager mit jahrzehntelanger Erfahrung in der Tourismusbranche. Im Rahmen seiner Managementkarriere war er in den 1970er/Anfang der 1980er Jahren maßgeblich am Auf- und Ausbau der Niltouristik (Hotelschiffe) der Oberoi Hotelkette (Ägypten) beteiligt. Darüber hinaus gründete Herr Semrau mehrere touristische Unternehmen. Zum einen die Flugbörse, welche Deutschlands erste unabhängige Reisebüroketten in Form eines Franchise-Systems war. Unter seiner Leitung wurde diese Gesellschaft bis auf 120 Büros aufgebaut und 1995 verkauft. Zudem gründete Herr Semrau die Travel24.com AG (zuvor Travelline). Seinerzeit war dieses Internetunternehmen das erste unabhängige Online-Reiseportal und zugleich das erste touristische Vertriebssystem mit Home-Office Konzept (Teleworker). Im Jahr 2000 wurde die Travel24 an der Börse eingeführt (IPO) und erreichte eine Marktkapitalisierung von 290,0 Mio. €. In 2005 gründete er die Porta Mallorquina Real Estate S.L. und ist seit 2008 Vorstandsvorsitzender deren Muttergesellschaft Porta Mondial AG und seit 2017 der Homes & Holiday AG.

Philip Kohler (CFO)

Herr Kohler besitzt einen Master in Business Administration (MBA). Der ehemalige Finanzvorstand der Travel24.com AG und Berater internationaler Firmen verfügt über eine langjährige Expertise auf dem Gebiet des Financial Accounting und begleitet das Unternehmen bei der Vorbereitung des geplanten Börsengangs. Seit Anfang 2017 verantwortet Herr Kohler das Finanzwesen der Porta Mondial AG und ist seit 2018 als Finanzvorstand für die Homes & Holiday AG (gegründet 2017) tätig.

Stephan Bruns (Prokurist)

Stephan Bruns verfügt über einen Abschluss als Diplom-Wirtschaftsingenieur in Immobilienwirtschaft und -management. Darüber hinaus besitzt er langjährige Erfahrung in der Immobilienwirtschaft. Herr Bruns war über vier Jahre als Vertriebskoordinator für Luxuswohnprojekte tätig. Seit 2010 bekleidet er verschiedene leitende Positionen bei der Porta Mondial AG (Franchise-Manager, Shop-Leitung in Deutschland). Seit 2014 ist Herr Bruns auch Prokurist der Porta Mondial AG. Aktuell ist Herr Bruns in gleicher Position und Funktion für die Homes & Holiday Gruppe (gegründet in 2017) tätig.

Ralf Spielvogel (Geschäftsführer Porta Mallorquina und Porta Holiday)

Ralf Spielvogel besitzt einen Abschluss als Diplom-Wirtschaftsingenieur in Immobilienwirtschaft und -management. Seit 11 Jahren ist er auf Mallorca für die Porta Mondial AG tätig. 2010 übernahm Herr Spielvogel die Geschäftsführung der Porta Mallorquina, an dessen Aufbau er maßgeblich mitwirkte. Des Weiteren ist Herr Spielvogel Geschäftsführer der spanischen und internationalen Niederlassungen der Porta Mondial AG. Zudem ist er seit 2014 Geschäftsführer der Porta Holiday. Beide Positionen bekleidet Herr Spielvogel auch aktuell, jedoch unter der neuen Muttergesellschaft Homes & Holiday (gegründet in 2017).

Petra Zimmermann

Petra Zimmermann verfügt über ein Magistra in International Business Administration. Seit 2014 ist Frau Zimmermann als Leiterin der Franchise-Partnerbetreuung für die Partnerunternehmen der Porta Mondial AG tätig, deren Aufbau sie zuvor mit begleitet hat. Seit 2018 ist Frau Zimmermann für die Homes & Holiday Gruppe als Operations Managerin tätig.

Das Homes & Holiday (Porta Mondial) Franchise-System

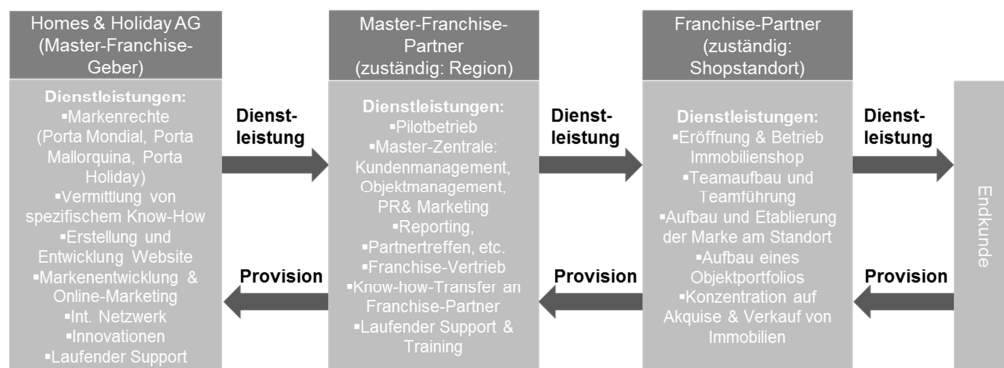
Die Homes & Holiday AG bietet seine Dienstleistungen rund um Ferienimmobilien seinen Kunden nicht direkt an, sondern über sog. Franchise- und Lizenzpartner. Das Unternehmen verfügt aktuell über 21 Verkaufsstandorte, wobei in 2 Standorten neben dem klassischen Immobilienmaklergeschäft auch Ferienimmobilienvermietung (Porta Holiday) angeboten wird (Shop-in-Shop-Konzept).

Im Rahmen der Franchise- und Lizenzpartnerschaft können die Lizenznehmer die Marke und das Netzwerk der Homes & Holiday AG nutzen und darüber hinaus auch auf das breite Dienstleistungsangebot der Gesellschaft zugreifen und den Kunden anbieten. Der Bereich Property Management wird über externe Dienstleister abgedeckt.

Zudem erhalten die Franchise-Partner eine laufende Unterstützung durch einen Master-Franchise-Partner (Masterzentrale). Dies bezieht sich vor allem auf die Bereiche Kundenmanagement, Objektmanagement, Internetauftritt sowie PR und Marketing. Im Gegenzug für die Übertragung von Nutzungsrechten und die Unterstützung der Partner erhält die Homes & Holiday AG laufende Provisionszahlungen und eine einmalige Franchise-Einstiegsgebühr (Zeitraum 5-10 Jahre). Somit partizipiert die Homes & Holiday AG insbesondere variabel am Geschäftserfolg der Franchise- und Lizenzpartner.

Das von der Homes & Holiday AG betriebene Franchise- und Lizenzsystem ermöglicht es dem Unternehmen sehr dynamisch zu wachsen und durch die Akquise von neuen Partnern mit entsprechender Expertise auch schnell neue Märkte zu erschließen. Darüber hinaus kann die Homes & Holiday AG hierdurch starkes Wachstum generieren, welches mit einem vergleichsweise geringeren Kapitalbedarf einhergeht.

Franchise-System – Kernbereich Immobilienvermittlung



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Die Homes & Holiday AG ist über zu leistende Provisionszahlungen am Geschäftserfolg der Partner beteiligt. Die Provisionen, die Franchise-Partner beim Verkauf von Immobilien vereinnahmen, liegen je nach Region zwischen 3,5% und 6,0% des Verkaufsvolumens. Im Bereich Ferienvermietungsvermittlung belaufen sich die Provisionen auf 15,0% bis 20,0% des Buchungsvolumens. Auf die Homes & Holiday AG auf Gruppenebene entfallen als Anteil direkt je nach Geschäftsbereich im Regelfall zwischen 30,0% und 50,0% des Provisionsumsatzes (Gesamtprovision).

Provisionsstruktur der Tochtergesellschaften der Homes & Holiday AG

Porta Mallorquina	Porta Holiday
Provision 100%	Provision 100%
Provision Vertrieb 30%	
Provision Masterpartner 20%	Provision Masterpartner 65%
Royalty Porta Mondial 10%	Royalty Porta Mondial 10%
Deckungsbeitrag Franchise-Partner 40%	Deckungsbeitrag Franchise-Partner 25%

Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

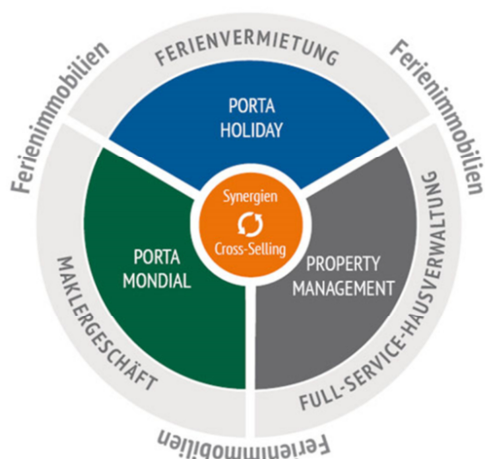
Alleinstellungsmerkmal („USP“ /Wettbewerbsvorteile)

Die Homes & Holiday AG deckt mit Ihrem Dienstleistungsangebot drei klassische Geschäftsbereiche des Immobiliensektors ab (Maklergeschäft, Ferienvermietung und Property Management). Durch dieses Dienstleistungsportfolio ergeben sich synergetische Vorteile für die Kunden und die Geschäftspartner. Zudem wird hierdurch auch ein Wettbewerbsvorteil für die Gesellschaft selbst geschaffen.

Die Geschäftspartner können aufgrund des breiten Dienstleistungsangebots in Form eines höheren Geschäftsvolumens profitieren, was sich durch Cross-Selling-Effekte (Synergie-Effekte) zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen ergeben kann. Zudem kommt ein höheres Geschäftsvolumen auch der Homes & Holiday AG zugute, da sie durch Umsatzbeteiligungen am Geschäftserfolg der Partner beteiligt ist.

Durch die Kombination der verschiedenen Geschäftsfelder kann neben dem Cross-Selling-Effekt auch eine nachhaltige Umsatzstabilisierung erreicht werden. Denn durch die Ferienvermietung kann die Homes & Holiday AG laufende Einnahmen aus den betreuten Immobilien erzielen, die sich positiv auf das Umsatzniveau auswirken. Somit kann eine Art „Umsatzsockel“ generiert werden.

Synergieeffekte zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen



Quelle : Homes & Holiday AG; GBC AG

Die Homes & Holiday AG hat durch ihre strategische Positionierung unserem Erachten nach eine Alleinstellung (USP) auf mehreren Ebenen erreicht. Zum einen ist das Unternehmen der einzige deutsche Franchisegeber, der sich auf Ferienimmobilien spezialisiert hat. Zum anderen ist Homes & Holiday der einzige Anbieter, der das Immobilienvermittlungsgeschäft mit dem Ferienvermietungsgeschäft verbindet. Darüber hinaus ist man eines der wenigen Immobilienunternehmen, das eine breite Palette an Dienstleistungen (Full-Service-Anbieter) rund um Ferienimmobilien anbietet: Kauf, (Ferien-)Vermietung und Property Management.

In den vergangenen Jahren ist es durch die stetige Entwicklung der digitalen Präsenz gelungen, dass die Plattformen der Homes & Holiday AG (Porta Mondial) bei einschlägigen Suchbegriffen eine der obersten Positionen der Ergebnislisten erreicht, was zu einer hohen Sichtbarkeit führt. Hervorzuheben ist auch, dass Homes & Holiday seine Franchise-Partner mit umfangreichen Dienstleistungen (bspw. im Bereich Kundenmanagement, Objektmanagement und Marketing), die wichtig für ein Maklergeschäft sind, unterstützt, damit diese sich ganz auf ihr Kerngeschäft konzentrieren können: Akquise und Verkauf von Immobilien. Durch die Standardisierung und Zentralisierung (Masterzentrale) von Dienstleistungen für Partner, Verkaufsberater und Makler können diese sich ganz auf den Vertrieb fokussieren, was sich in dann höheren Umsatzerlösen widerspiegeln kann. Dies ist nicht selbstverständlich für ein Franchise-System. Aus unserer Sicht grenzt sich Porta Mondial hierdurch klar vom Wettbewerb ab und erzielt damit einen guten Wettbewerbsvorteil. Die umfangreichen Dienstleistungen der Masterzentralen sollten sich auch positiv auf die Gewinnung von Franchisepartnern auswirken.

Marken der Homes & Holiday AG

Die Homes & Holiday AG ist ein Mehrmarkenunternehmen (Multi-Brand Company). Die Immobilienfranchisegesellschaft verfügt im Wesentlichen über drei unterschiedlich positionierte Marken (Porta Mondial, Porta Mallorquina und Porta Holiday). Darüber hinaus existieren im Immobilienvermittlungsgeschäft derzeit noch weitere Submarken in Spanien, wie Porta Ibiza und Porta Tenerife. Diese werden jedoch mittelfristig unter der Marke „Porta Mondial“ zusammengeführt. Die Hauptmarken unterscheiden sich grundsätzlich im Hinblick auf die Zielgruppe (Immobilienkäufer & Verkäufer, Urlauber) und die Dienstleistung, die angeboten wird. Gemeinsamkeiten ergeben sich bei den Marken in Bezug auf die Kundengruppe und den Geschäftsgegenstand.

Marken der verschiedenen Geschäftsbereiche der Homes & Holiday AG



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Sowohl die Marke Porta Mallorquina als auch Porta Holiday der Porta Mondial sind auf internationale Kunden mit Premium-Anspruch ausgerichtet, wobei aktuell ein Großteil der Kunden aus europäischen Ländern (und hier v.a. aus Deutschland) stammt. Überschneidungen bei beiden Marken ergeben sich auch beim Geschäftsgegenstand. Sowohl das Maklergeschäft, als auch das Ferienimmobilienvermietungsgeschäft beinhalten hauptsächlich Ferienimmobilien. Die Homes & Holiday AG hat sich im Wesentlichen auf

Ferienimmobilien im mittleren und oberen Preissegment fokussiert. Somit spricht die Homes & Holiday Gruppe insgesamt eher zahlungskräftigere Kunden an. Die nachfolgende Grafik zeigt eine Auswahl typischer Ferienimmobilien, die über die Partner der Homes & Holiday AG verkauft oder kurzfristig vermietet werden können.

Typische Ferienimmobilien der Homes & Holiday AG



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Regionale Geschäftstätigkeit

Insgesamt ist das Unternehmen in attraktiven Wachstumsregionen für Ferienimmobilien unterwegs. Der regionale Fokus der Geschäftstätigkeit liegt aktuell auf Spanien (Mallorca) und Deutschland. In den spanischen Regionen hat die Homes & Holiday AG Standorte auf Mallorca, Ibiza und Teneriffa. In der DACH-Region besitzt die Porta Mondial (Franchise-)Standorte in Düsseldorf, Essen, Frankfurt, Hamburg, Koblenz, München, Paderborn und Ratingen.

Vermarktungsgebiete der Porta Mondial AG



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Die Gruppe hat sich bisher sehr stark auf den besonders attraktiven Markt Mallorca fokussiert, um sich eine führende Position zu erarbeiten und das Franchise-System zu optimieren. Mit Erfolg: Porta Mallorquina gehört inzwischen zu den „Top-3-Playern“ auf diesem Ferienimmobilienmarkt. Diese durch langjährige Präsenz und langjährige Erfahrung erreichte sehr gute Marktposition hat auch dazu geführt, dass aktuell rund 80,0% der Umsatzerlöse aus den Balearen bzw. Mallorca stammen. Speziell auf den Balearen und in den Ferienregionen in Deutschland wächst der Immobilienmarkt überdurchschnittlich stark (siehe auch unsere Marktanalyse).

Gemeinsam mit ihren Franchise –und Lizenzpartnern vermarktet die Gesellschaft Immobilien in diesen Regionen. Über einen Roll-Out sollen weitere wachstumsträchtige Ferienebiete in den spanisch-sprachigen Regionen, in Deutschland sowie in weiteren Ländern hinzukommen. Entsprechend ist der internationale Markteintritt für Gran Canaria, Katalonien, Valencia, Florida, Kroatien und Südafrika bereits gestartet. Neben der Expansion in neue Gebiete ist zudem der Ausbau der bestehenden Regionen geplant („füllen der lokalen Lücken“).

Shop-in-Shop-Konzept der Homes & Holiday AG

Die Homes & Holiday AG ist an den jeweiligen Standorten mit (Franchise-)Partnershops präsent. Die Franchise-Partner, als Betreiber der Shops, werden durch Verkaufsberater in ihren Shops bei Ihrer Immobilienvermittlungstätigkeit (Maklergeschäft) unterstützt. Ein typischer Franchise-Standort verfügt über 4 bis 8 Verkaufsberater. In den Franchise-Shops bieten die Partner der Homes & Holiday AG nicht nur Immobilienvermittlungsdienstleistungen, sondern häufig auch die neuen Ferienvermietungsdienstleistungen der Porta Holiday an (Shop-in-Shop-Konzept).

Typischer Shop eines Homes & Holiday Franchisepartners auf Mallorca

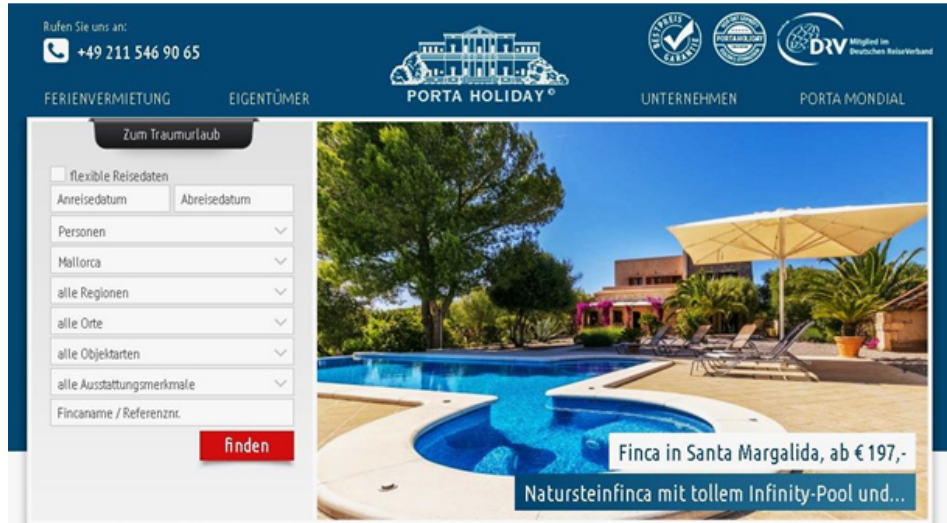


Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Im Rahmen der Ferienvermietung übernehmen die Lizenzpartner die Akquise der Objekte sowie die Gästebetreuung vor Ort. Hierdurch unterscheidet sich die Homes & Holiday AG mit ihrer Marke Porta Holiday deutlich von vielen anderen Ferienvermietungsanbietern, wo die Gästebetreuung durch die Eigentümer der Objekte selbst durchgeführt oder selbst in Auftrag gegeben werden muss. Bei der Porta Holiday übernehmen die Gästebetreuung professionelle Partner der Lizenznehmer, wobei die Lizenzpartner sowohl die Eigentümer, als auch die zu vermietenden Objekte genau kennen. Hierdurch soll eine hohe Betreuungsqualität und Kundenbindung sichergestellt werden.

Die zu betreuenden Gäste, hauptsächlich aus dem europäischen Raum (und hier vor allem aus Deutschland), buchen ihre Ferienhäuser direkt auf PortaHoliday.de oder über eines der großen Buchungsportale, in denen die Gesellschaft zudem präsent ist.

Buchungsportal Porta Holiday



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

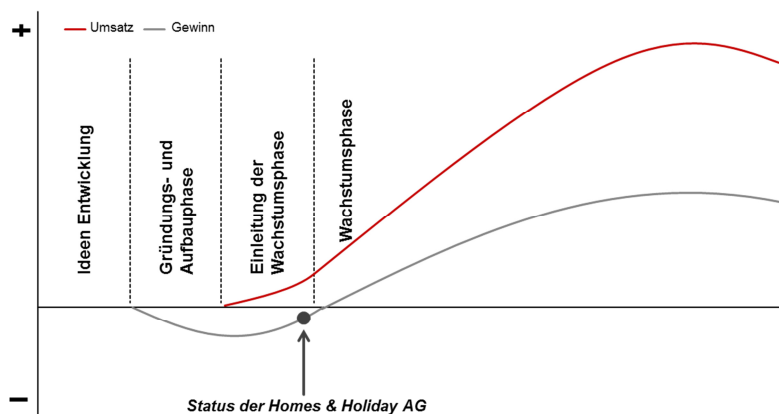
Insgesamt sehen wir die Homes & Holiday AG gut aufgestellt, um ihr Franchise-Netzwerk durch neue Partner weiter auszuweiten. Zudem sollte das Unternehmen von der Positionierung in wachstumsstarken Immobilienregionen profitieren.

Strategie

In der Vergangenheit hat die Homes & Holiday AG damit begonnen, ihr Franchise-System und Ferienimmobilienangebot auf einem ausgewählten Immobilienmarkt zu entwickeln. Das Unternehmen hat sich hierbei für den attraktiven und wettbewerbsintensiven Immobilienmarkt auf Mallorca entschieden, um sein Geschäftsmodell in einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld zu beweisen.

Bei der konzeptionellen Entwicklung des Dienstleistungsangebots verfolgte das Unternehmen von vorne herein einen ganzheitlichen Ansatz, d.h. man wollte dem Kunden einerseits ein universelles Dienstleistungsangebot anbieten (Full-Service-Angebot) und dieses über verschiedene Vertriebskanäle vermarkten (Multi-Channel-Vertrieb). Das Medium Internet hat für das Unternehmen seit der Gründung einen besonders hohen Stellenwert. Vor allem aufgrund von rechtlichen Beschränkungen (Quasi-Verbot der privaten Ferienimmobilienvermietung auf Mallorca bis 2012) umfasste das Dienstleistungsangebot zu Beginn nur das klassische Maklergeschäft.

Lebenszyklus der AG



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Nachdem die konzeptionelle Phase erfolgreich abgeschlossen wurde und die Dienstleistungen bis zur Marktreife entwickelt wurden und sich zum größten Teil erfolgreich am Markt etabliert haben, hat das Unternehmen die Entwicklung der Marke Porta Mondial vorangetrieben. Der Homes & Holiday AG ist es gelungen, ihre Marke in ausgewählten Regionen, wie bspw. auf Mallorca, fest zu etablieren. Die erfolgreiche Entwicklung der Marke spiegelt sich auch im Geschäftsvolumen und der Franchise-Partneranzahl wider, beides konnte über die letzten Jahre auf Mallorca deutlich gesteigert werden. Nun stehen die Zeichen klar auf Wachstum und der Roll-Out des Franchise-Systems beginnt.

Seit Ende 2014 hat Homes & Holiday damit begonnen, das klassische Ferienimmobilien-Maklergeschäft mit dem Ferienvermietungsgeschäft zu verbinden, nachdem auf Mallorca die rechtlichen Rahmenbedingungen hierfür gegeben waren. Hierdurch kann die Gesellschaft zum einen von dem boomenden Ferienvermietungsgeschäft profitieren. Zum anderen können attraktive Synergieeffekte zwischen dem Maklergeschäft und dem Ferienvermietungsgeschäft ausgeschöpft werden. Diese können sich auf verschiedenen Ebenen ergeben. Einerseits können Bestandsimmobilien bis zum Verkauf vermietet werden, um für den Eigentümer noch einen zusätzlichen Ertrag zu generieren. Darüber hinaus können Kunden, die Ferienimmobilien für ihre Urlaubsreise mieten, zu späteren Käufern von solchen Immobilien werden, was laut statistischen Erhebungen sehr häufig der Fall ist (siehe bspw. Marktstudie von fewo-direkt und Engel&Völkers (2017)).

Durch die Kombination der Geschäftsbereiche innerhalb der Spezialisierung auf Ferienimmobilienvermarktung und Ferienimmobilienvermietung sowie dem umfassenden Dienstleistungsangebot der Masterzentralen, erreicht die Homes & Holiday AG eine klare Alleinstellung (USP). Dieser Wettbewerbsvorteil kommt sowohl den Kunden, Franchise-/Lizenzpartnern und damit schließlich der Homes & Holiday AG zugute, eine Win-Win-Situation. Durch ein verzahntes Dienstleistungsangebot sollte es den Partnern der Homes & Holiday AG gelingen ihr Geschäftsvolumen deutlich zu erhöhen. Hierdurch sollten die Provisionseinnahmen der Partner steigen und damit auch die Provisionen für die Homes & Holiday AG, die an den Provisionen der Partner variabel beteiligt ist.

Nachdem die Homes & Holiday AG die Qualität des Geschäftsmodells (Proof of Concept) auf Mallorca erfolgreich unter Beweis gestellt hat, soll nun die Expansion in weitere Regionen und damit der Roll-Out erfolgen. Darüber hinaus soll auch durch die rasche Skalierung des Geschäfts der First-Mover-Advantage ausgenutzt werden. Entsprechend plant die Homes & Holiday AG die weitere Expansion insbesondere in den spanischen und deutschen Ferienimmobilienstandorten. Im Zuge der Expansion soll das Franchise-Netzwerk von aktuell 16 Partnern gemäß unseren Schätzungen in 2018 auf 68 Partner in 2020 ansteigen. Zur Wachstumsfinanzierung plant die Gesellschaft den Börsengang an das Qualitätssegment m:access (Börse München) mit anschließendem Xetra-Listing.

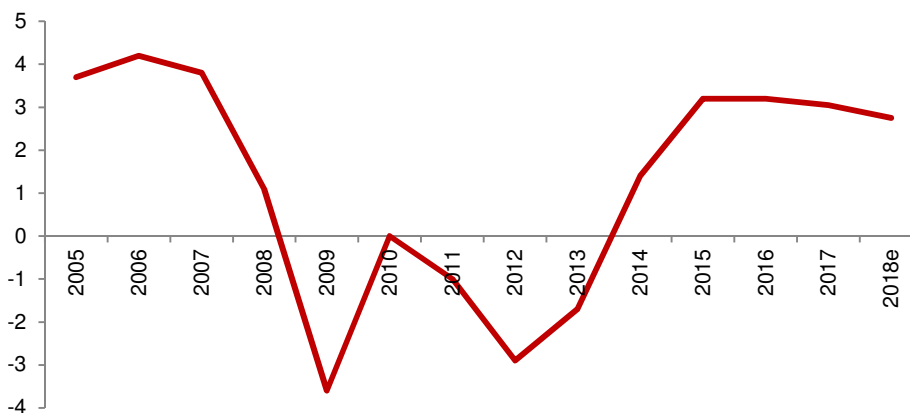
MARKT UND MARKTUMFELD

Spanischer Immobilienmarkt

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung Spaniens (BIP)

Aufgrund des derzeitigen regionalen Fokus der Homes & Holiday auf Ferienimmobilienmärkte in Spanien und Deutschland sowie hierbei v.a. auf die Balearen, konzentriert sich unsere Markt Betrachtung auf diese Regionen. Einen wesentlichen Einfluss auf den spanischen Immobilienmarkt hat die gesamtwirtschaftliche Lage Spaniens (spanische Konjunktur).

Wachstumsrate des realen BIP Spaniens (Veränderung gegenüber Vorjahr (%))

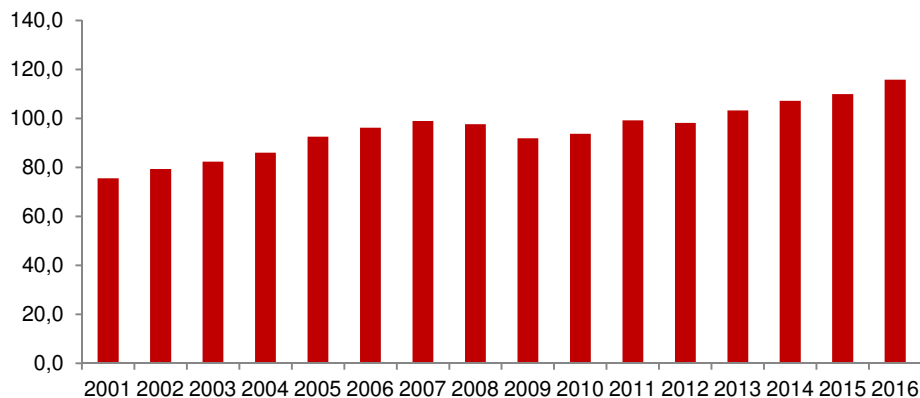


Quelle: Eurostat; GBC AG

Der spanische Wirtschaftssektor hat den Turnaround geschafft und konnte auch 2017 um 3,1% deutlich zulegen, nachdem die Gesamtwirtschaft bereits im Vorjahr um 3,2% gewachsen war. Für 2018 wird zudem ein weiteres Wachstum um 2,8% erwartet. Damit gehörte Spanien nach der Krise, wie schon in den Vorjahren, zu den wachstumsstärksten Staaten Europas. Diese positive Entwicklung wird unter anderem von einer höheren Binnennachfrage, einer Erholung des Immobiliensektors und einem stark ansteigenden Tourismus getragen.

Tourismus

Jährliche Anzahl internationaler Besucher in Spanien (in Mio.)



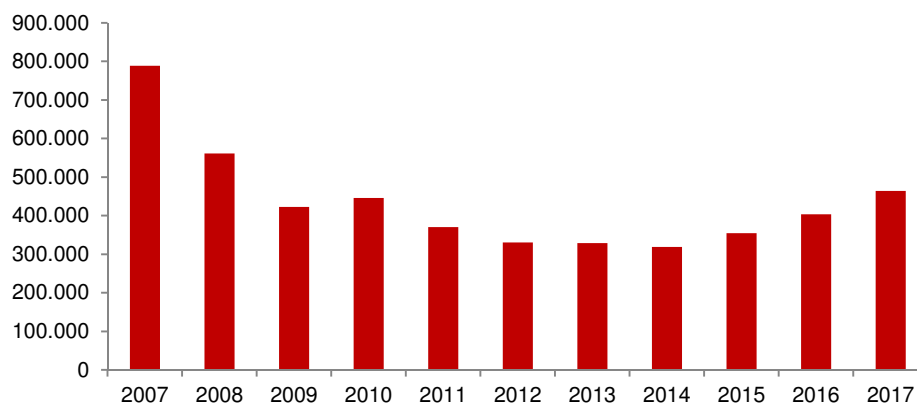
Quelle: Statista; GBC AG

Einen der wirtschaftlich wichtigsten Zweige Spaniens stellt der Tourismus dar (Anteil am BIP in 2016: 14,2%). Hierbei kann Spanien seit Jahren einen enormen Besucheranstieg verzeichnen. Von 2011 bis 2016 stieg die Anzahl der Besucher von 99,2 Mio. auf 115,8 Mio., was einem Wachstum von 16,7% entspricht. Laut dem spanischen nationalen Statistikinstitut (INE) stellen die Franzosen, die Briten und die Deutschen den größten Anteil der Urlauber dar. Diese drei Gruppen stehen laut Angaben für 51,0% der gesamten spanischen Touristen. Durch die weiterhin instabilen politischen Situationen in bestimmten nichteuropäischen Urlaubsregionen, wie bspw. Tunesien, Ägypten oder Türkei, wird unserem Erachtens nach die touristische Nachfrage voraussichtlich auch in 2018 erneut zulegen.

Spanischer Wohn-/Ferienimmobilienmarkt

Das Wirtschaftswachstum und der boomende Tourismus wirken sich auch sehr positiv auf die (Ferien-)Immobilienmärkte aus. Der spanische Wohnimmobilienmarkt hat sich hierdurch in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt. Die Immobilienverkäufe konnten dabei in den letzten drei Jahren kontinuierlich zulegen.

Immobilientransaktionen in Spanien (Wohnimmobilien)



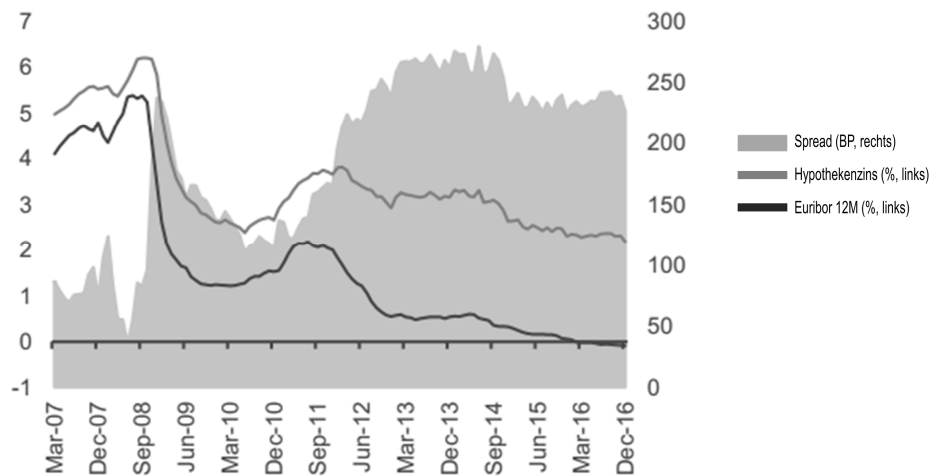
Quelle: ERI; GBC AG

Ein wichtiger Indikator für die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist die Transaktionsanzahl in diesem Segment. Nach dem Ausbruch der Immobilienkrise in Spanien in 2008 war die Anzahl an Immobilientransaktionen zunächst bis 2014 beinahe kontinuierlich zurückgegangen. Seit 2015 hat sich die Situation wieder gedreht und es wurde wieder verstärkt in spanische Immobilien investiert, was v.a. auch an ausländischen Investoren lag. So stieg die Transaktionsanzahl seit 2014 von 318.928 auf 464.223 Transaktionen in 2017, was einem deutlichen Anstieg von 45,6% gleichkommt. Parallel hierzu stieg das Immobilientransaktionsvolumen in Spanien in 2017 um 21,3% auf 73,8 Mrd. € (VJ: 60,9 Mrd. €). Trotz der guten Erholung sollte das Wachstumspotenzial unserem Erachten nach aber noch lange nicht ausgeschöpft sein. In 2017 wurde bislang erst rund 59,0% des Transaktionsvolumens des Vorkrisenniveaus erreicht (2007: 788.518 Transaktionen), was ein Indiz für weitere mögliche Aufholeffekte sein kann.

Hypothekenzinsen und sonstige Einflussfaktoren

Der Immobilienmarkt ist aber nicht nur von einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geprägt, sondern konnte und kann auch derzeit von einem historisch niedrigen Zinsniveau bei Immobiliendarlehen profitieren.

Entwicklung des Hypothekenzins und des Euribor



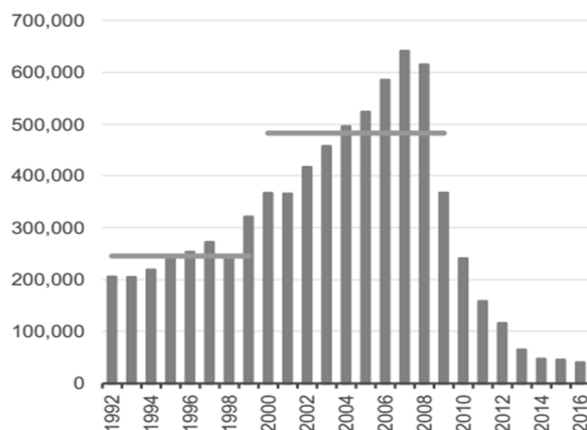
Quelle: BBVA Research; GBC AG

Die Hypothekenzinsen für Immobilienkredite haben seit dem Jahr 2011 ihren Abwärtstrend weiter fortgesetzt. Im Jahr 2016 erreichten sie einen neuen Tiefstwert von rund 2,5% und damit ist eine Immobilienfinanzierung aktuell besonders attraktiv. Noch im Jahr 2008 lagen die Bauzinsen bei rund 6,5%. Der Hypothekenzins ist dabei sehr stark abhängig von der EZB-Leitzinsentwicklung, wobei der Euribor-Zins ebenso von diesem geprägt ist. Es wird erwartet, dass der Leitzins sein niedriges Niveau (aktuell: 0,0%, 2009: ca. 4,5%) auch in naher Zukunft halten wird. Damit sollten auch die günstigen Finanzierungsbedingungen für Hypothekenkredite zumindest kurzfristig weiter fortbestehen.

Die Nachfrage nach spanischen Immobilien wurde zudem zusätzlich durch fehlende Anlagealternativen bei inländischen und ausländischen Investoren beflügelt. Im Vergleich zu risikoarmen Anleihen (Rendite deutsche Bundesanleihe 0,54% - April 2018, Quelle: Statista) ließen sich mit Immobilien noch ansehnliche Renditen (Wohnimmobilien auf spanischem Festland: Bruttorendite: ca. 5,0 %, lt. Global Property Guide) erzielen. Darüber hinaus bestehen mehrere Risikofaktoren im weltwirtschaftlichen Umfeld, wie bspw. eine anziehende Inflation, die ein Investment in Sachwerte wie Immobilien unserem Erachten nach weiterhin besonders attraktiv machen.

Immobilienangebot und Preisentwicklung

Anzahl fertiggestellter Immobilien in Spanien (Wohngebäude)

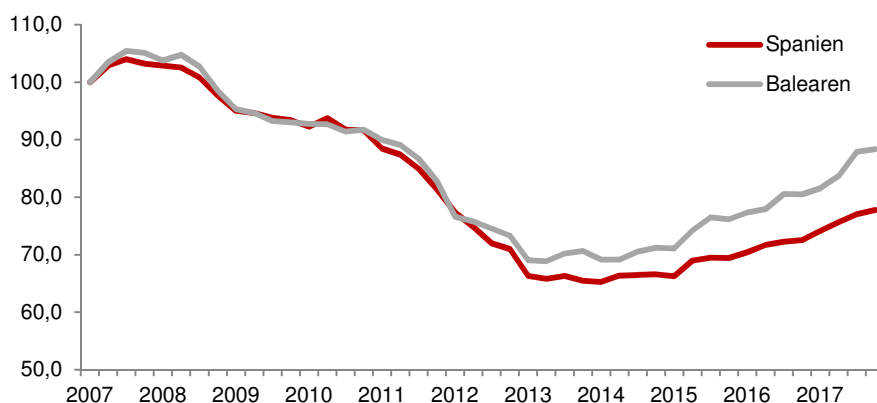


Quelle: BBVA Research; GBC AG

Das Volumen an neuen Immobilien konnte andererseits mit der zunehmenden Nachfrage in den letzten Jahren oftmals nicht Schritt halten. Seit dem Ausbruch der Immobilienkrise in 2008, ist die Anzahl der fertiggestellten Immobilien in Spanien kontinuierlich gesunken und hat sich bis heute nicht nachhaltig erholt. In 2016 hat die Anzahl der fertiggestellten Immobilien einen neuen Tiefstwert in Höhe von ca. 50.000 Objekten erreicht.

Aufgrund des starken Nachfrageüberhangs und des sich nur unterproportional entwickelnden Angebots, sind die Immobilienpreise in Spanien in den letzten Jahren deutlich angestiegen. So haben sich diese von Ende 2013 bis Ende 2017 um 18,8% erhöht. Noch dynamischer haben sich in der jüngsten Vergangenheit die Immobilienpreise auf den Balearen entwickelt. Seit Ende 2013 bis Ende 2017 sind die Immobilienpreise auf dieser Inselgruppe um insgesamt 25,0% gestiegen. Und weiteres Potenzial sollte vorhanden sein mit Blick auf das vor der Krise im Jahr 2008 deutlich höhere Preisniveau.

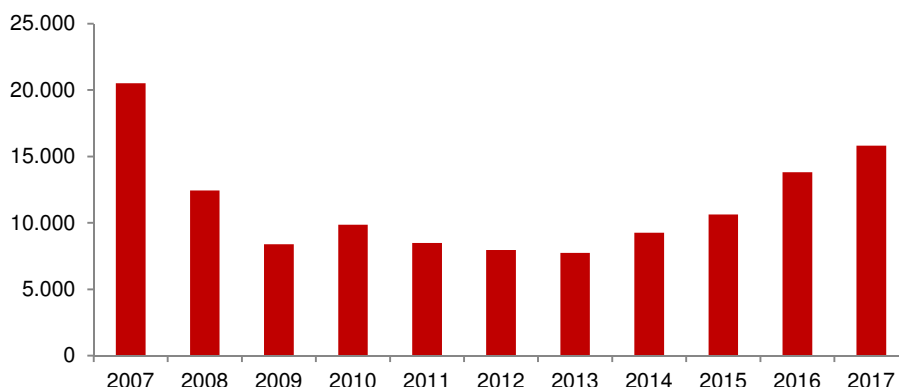
Immobilienpreisindex Spanien und Balearen



Quelle: INE; GBC AG

Wohn-/Ferienimmobilienmarkt auf den Balearen

Immobilientransaktionen auf den Balearen



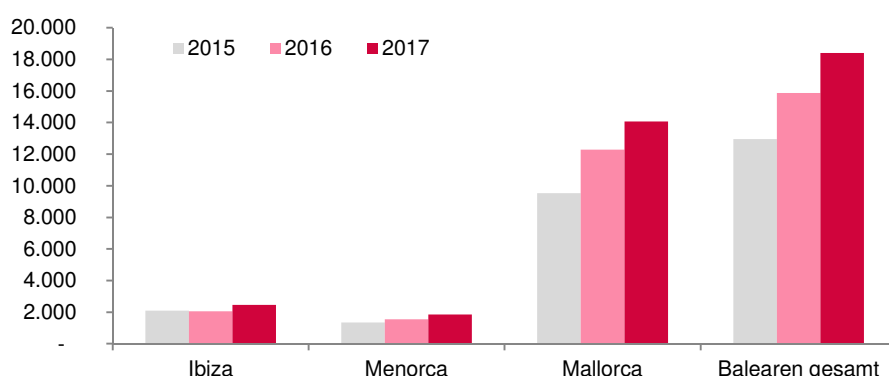
Quelle: INE; GBC AG

Mit ihrer hohen Marktpräsenz auf den Balearen hat sich die Homes & Holiday mit ihrem Ferienimmobilien-Franchisekonzept in einer zum spanischen Gesamtimmobilienmarkt überproportional wachsenden Region positioniert. Die Entwicklung verläuft sehr ähnlich zum Gesamtmarkt. Auch hier hat sich der Immobilienmarkt in der jüngsten Vergangenheit von der Immobilienkrise deutlich erholt, jedoch ist diese Erholung noch dynamischer als im Vergleich zum Gesamtmarkt verlaufen. So stieg die Transaktionsanzahl seit 2014

um 70,8% auf 15.799 Immobilien in 2017, was insbesondere an den ausländischen Käufern von Ferienimmobilien lag.

Innerhalb der Balearen nimmt Mallorca erwartungsgemäß die Position des Hauptmarktes ein. Der Großteil der Immobilientransaktionen entfällt auf diese Region, wobei sie sich in der Vergangenheit auch deutlich dynamischer als die Nachbarregionen entwickelt hat. So haben laut einer Studie des spanischen Ministeriums für Inlandsentwicklung (Ministerio de Fomento) in 2017 14.073 Wohnimmobilienverkäufe auf Mallorca stattgefunden, was einem Anstieg von 47,8% im Vergleich zu 2015 entspricht. Im gleichen Zeitraum wurden auf Ibiza 2.466 (+18,2% im Vergleich zu 2015) Transaktionen und auf Menorca 1.862 (+38,6% im Vergleich zu 2015) durchgeführt.

Anzahl der Wohnimmobilientransaktionen auf den Balearen



Quelle: Ministerio de Fomento; GBC AG

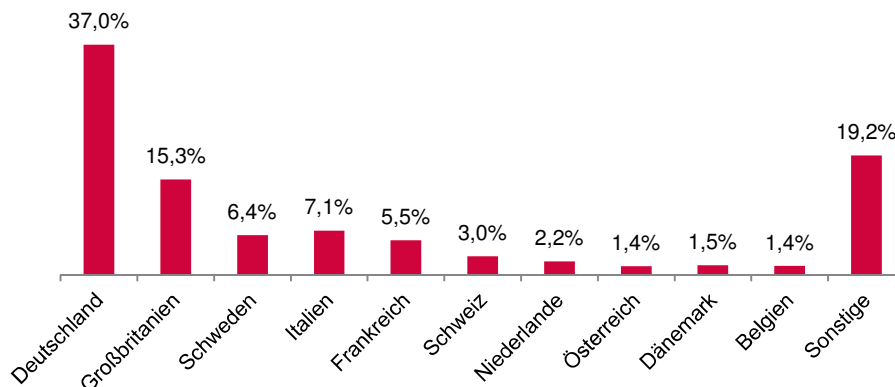
Laut dem spanischen Ministerium betrug das Gesamtverkaufsvolumen auf den Balearen in 2017 4,23 Mrd. € (Vorjahr: 3,55 Mrd. €), was einem durchschnittlichen Zuwachs von 19,2% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der durchschnittliche Wert der in 2017 an Kunden verkauften Wohnimmobilien betrug laut Studienautoren rund 228.261 €.

Einen entscheidenden Anteil an der positiven Immobilienmarktentwicklung auf den Balearen haben ausländische Käufer von Ferienimmobilien, insbesondere Käufer aus Deutschland. Nach einer Analyse des spanischen Grundbuchamts (Estadística Registral Inmobiliaria - ERI) liegt der Ausländeranteil unter den Wohnimmobilienkäufern und damit insbesondere von Ferienimmobilien in ganz Spanien in 2017 im Durchschnitt bei rund 13,1%, wobei dieser auf den Balearen mit rund 31,3% den höchsten Wert einnimmt.

Das bedeutet: Rund jede dritte Wohnimmobilie, die auf Mallorca oder den Nachbarinseln den Besitzer gewechselt hat, war eine Ferienimmobilie oder Urlaubswohnung, die ein Nichtspanier erworben hat. Diese Ferienimmobilien werden laut den Analysten von ERI vor allem von deutschen Käufern erworben. Diese Gruppe stellt mit 37,0% den größten Anteil der ausländischen Käufer dar. Die zweitstärkste Gruppe bildet Großbritannien mit 15,3%, gefolgt von Schweden mit 6,4%.

Homes & Holiday hat sich speziell auf Ferienimmobilien spezialisiert und verfügt über eine sehr gute Marktposition auf den Balearen und hat zudem über ihr internationales Franchise-Netzwerk auch eine gute Verbindung zu potenziellen Immobilieninteressenten aus Deutschland. Aufgrund dieser guten strategischen Aufstellung sollte Homes & Holiday von einem wachsenden Ferienimmobilienmarkt auf den Balearen stark profitieren.

Herkunft der ausländischen Wohnimmobilienkäufer auf den Balearen in 2016



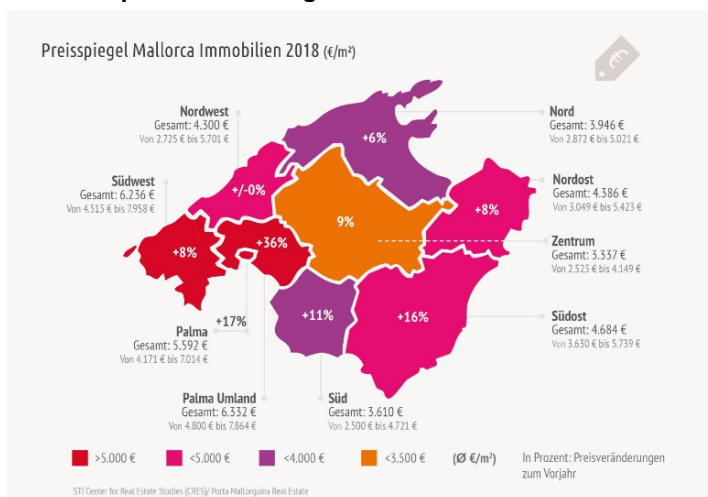
Quelle: ERI; GBC AG

Immobilienpreiseentwicklung auf Mallorca

Durch die verstärkte Nachfrage in den letzten beiden Jahren, insbesondere von ausländischen Käufern, entwickelten sich die Immobilienpreise auf Mallorca stetig „nach oben“.

Laut einer aktuellen Untersuchung des CRES (Center for Real Estate Studies) sind die Immobilienpreise auf Mallorca auch in 2018 erneut gestiegen. Über alle Inselregionen hinweg, haben sich die Preise um rund 12,0% erhöht. Während 8 von 9 Regionen wieder einen Anstieg gegenüber dem Vorjahr verzeichnen konnten, erreichte die Hälfte sogar zweistellige prozentuale Zuwächse. Insbesondere die Aufschläge für Meerblick, eine bevorzugte Lage für Ferienimmobilienkäufer, haben sich in den letzten beiden Jahren deutlich erhöht. So sind die Preisaufschläge von 23,0% in 2015 auf 40,0% in 2017 signifikant angewachsen.

Immobilienpreisentwicklung auf Mallorca



Quelle: CRES

Die Südwestregionen zählen traditionell zu den begehrtesten Regionen auf der größten spanischen Insel. Dieses Jahr konnten jedoch die höchsten Preisanstiege im Umland von Palma beobachtet werden. In beiden Regionen werden typische Objektpreise im Bereich um 6.300 € je Quadratmeter erzielt. Nur vereinzelt lassen sich in diesen Gebie-

ten Ferienimmobilienpreise von unter 4.500 €/m² finden und sehr schnell werden wieder Preisregionen, die an 8.000 € heranreichen, erreicht.

Veränderung der durchschnittlichen Quadratmeterpreise pro Region 2017/2018

Region	2017	2018	Veränderung
Nord	3.710 €	3.946 €	+6%
Nordost	4.070 €	4.386 €	+8%
Nordwest	4.300 €	4.300 €	+/- 0%
Palma	4.770 €	5.592 €	+17%
Palma Umland	4.670 €	6.332 €	+36%
Süd	3.250 €	3.610 €	+11%
Südost	4.050 €	4.684 €	+16%
Südwest	5.800 €	6.236 €	+8%
Zentrum	3.070 €	3.337 €	+9%

STI Center for Real Estate Studies (CRES) / Palma Mallorquina Real Estate

Quelle: CRES

Die Studienautoren von CRES rechnen nicht damit, dass die Nachfrage nach gut gelegenen Ferienimmobilien nachlassen wird. Zudem sehen sie die Balearen und vor allem Mallorca als ein attraktives Investment für Ferienimmobilien. Hierbei spielen neben wirtschaftliche Faktoren (Mietrendite, Werterhalt) auch emotionalen Faktoren eine Rolle. Trotz der aktuellen deutlich nach oben gerichteten Preisentwicklung, sehen die Experten noch keine Anzeichen für eine Blasenbildung, da der aktuell vorherrschende Durchschnittspreis noch deutlich im Bereich der langjährigen Entwicklung liegt.

Während in vielen europäischen Immobilienmärkten (bspw. Deutschland oder Großbritannien) die Immobilienpreise bereits deutlich gestiegen, teilweise explodiert sind, bietet der balearische Immobilienmarkt unserem Erachten nach immer noch vergleichsweise moderate Einstiegsniveaus für potenzielle Immobilienkäufer. Die Immobilienpreise sind zwar in dieser Region in den letzten drei Jahren gestiegen, befinden sich jedoch deutlich unter den Höchstständen von 2007. Die anziehenden Immobilienpreise in 2016 und 2017 deuten auf eine beginnende Aufschwungphase im spanischen Immobilienmarkt hin. Vor dem Hintergrund dieser guten Marktbedingungen bilden Ferienimmobilien auch für Kapitalanleger weiterhin eine attraktive Anlageform, da über die Ferienvermietung neben dem Wertsteigerungspotenzial noch eine zusätzliche attraktive Rendite erwirtschaftet werden kann.

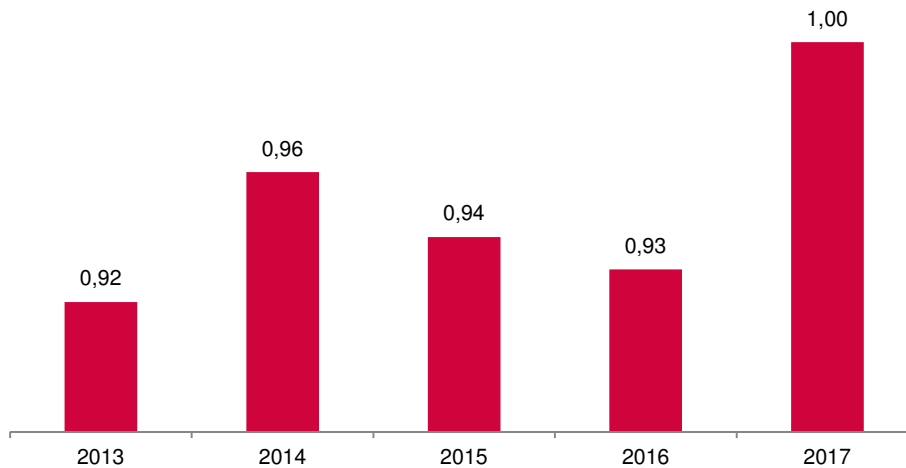
Insgesamt erwarten wir aufgrund der positiven wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der attraktiven Renditemöglichkeiten auf dem spanischen Immobilienmarkt eine weiter ansteigende Nachfrage nach Ferienimmobilien. Parallel hierzu gehen wir davon aus, dass der spanische Tourismusmarkt weiterhin von einer hohen Nachfrage, v.a. aus den europäischen Nachbarländern, getrieben wird, was auch insbesondere die Nachfrage nach Ferienimmobilien zur Ferienvermietung beflügeln sollte. Allgemein liegen Ferienimmobilien weltweit im Trend. Laut den Analysten von Technavio soll das weltweite Buchungsvolumen für Ferienimmobilien von 137,8 Mrd. USD in 2016 auf 193,9 Mrd. USD in 2021 ansteigen, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 7,0% entspricht.

Die Homes & Holiday AG ist mit ihrem Fokus in einem sehr attraktiven Marktumfeld tätig. Die allgemein steigende Nachfrage nach Immobilien in Spanien und die dynamische Entwicklung der Buchungszahlen von Ferienimmobilien, sind wichtige Faktoren für die zukünftige Entwicklung der Homes & Holiday AG.

Deutschland

Die Nachfrage nach Ferienimmobilien in Deutschland steigt ebenfalls seit Jahren an. Dies spiegelt sich auch im Ferienimmobilienbestand der deutschen Bundesbürger wider. Entsprechend ist die Anzahl der Bundesbürger, die Ferienimmobilien besitzen von 0,92 Mio. (2013) auf 1,00 Mio. Personen in 2017 angestiegen, was einem Zuwachs von 8,7% gleichkommt.

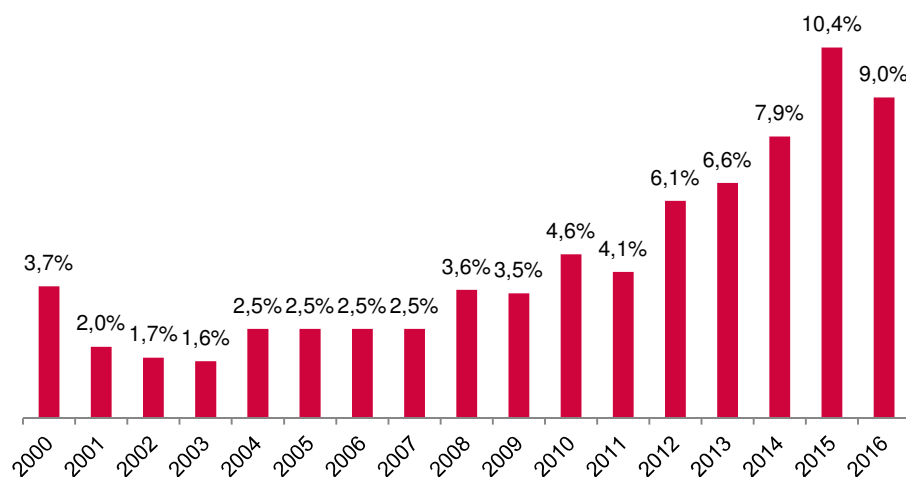
Anzahl der Personen in Deutschland, die eine Ferienimmobilie besitzen (in Mio.)



Quelle: IfD Allensbach; GBC AG

Eine ähnliche Nachfrageentwicklung konnten auch die Studienautoren von FeWo-direkt in Kooperation mit Engel & Völkers beobachten. Laut ihrer Studie (2017) hat sich die Anzahl an Ferienimmobilienkäufen durch deutsche Bundesbürger im In- und Ausland seit 2011 bis 2016 kontinuierlich erhöht.

Zeitpunkt des Ferienimmobilienerwerbs – Verstärkte Kaufneigung seit 2012



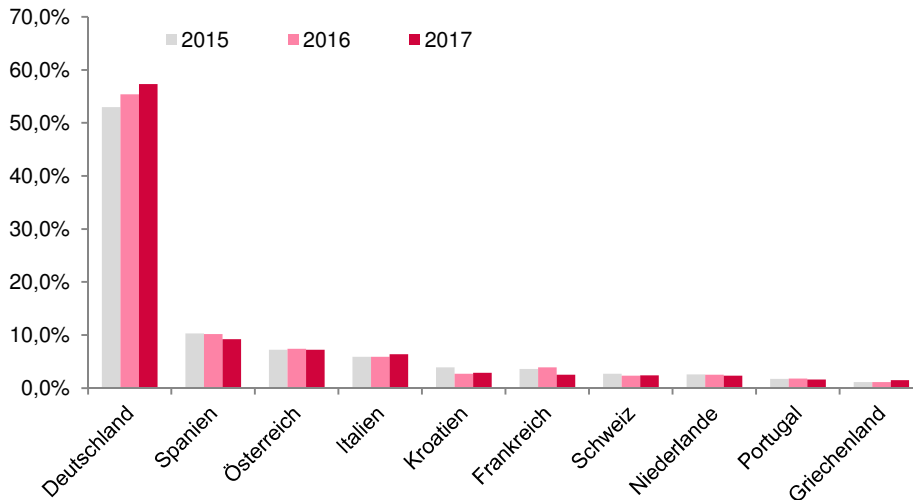
Quelle: FeWo-Direkt/Engel & Völkers; GBC AG

Auch für die zukünftige Nachfrage ist ein positiver Trend klar zu erkennen. Laut den Studienautoren von INNOFACT (2015) besitzen rund 5,4% aller Deutschen eine eigene Ferienimmobilie im In- oder Ausland. Zudem plant jeder vierte Deutsche (26,6%) sich zukünftig eine solche Immobilie anzuschaffen. Wobei die Mehrheit (19,8%) sich eine eigene Ferienimmobilie in ferner Zukunft zulegen möchte. Die restlichen 6,8% der ge-

nannten Personen planen die Anschaffung einer Ferienimmobilie bereits innerhalb der kommenden 24 Monate.

Die deutschen Käufer von Ferienimmobilien haben seit Jahren klare regionale Präferenzen. Gemäß den Studienautoren von FeWo-direkt/Engel & Völkers (Veröffentlichung in 2017) ist der beliebteste Standort für den Kauf von Ferienimmobilien weiterhin Deutschland (57,3%) gefolgt von Spanien (9,2%) und Österreich (7,2%).

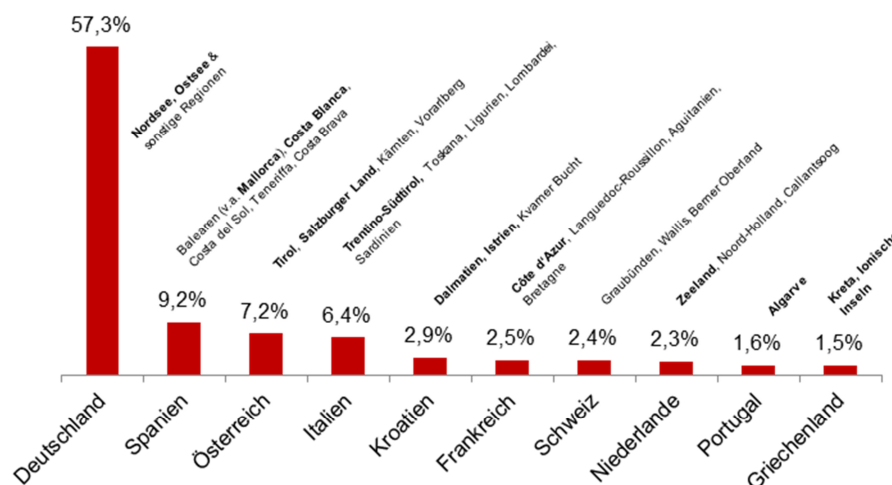
Top 10 Standorte für Ferienimmobilien



Quelle: FeWo-Direkt/Engel & Völkers; GBC AG

In Bezug auf die Lage der Objekte in den jeweiligen Regionen gibt es ebenso klare Präferenzen. Laut der Studie von FeWo-direkt/Engel & Völkers bevorzugen deutsche Immobilienkäufer Standorte am Meer sowie in den Bergen. Ebenso ist bei dieser Käufergruppe bei inländischen Immobilienobjekten die ländliche Lage von Bedeutung.

Beliebteste Regionen für Ferienimmobilien im Ausland in 2017 (in %)*



Quelle: FeWo-Direkt/Engel & Völkers; GBC AG *Herausragende Top-Regionen fett markiert

Laut den Studienautoren sind die deutsche Nord- und Ostseeküste, Mallorca und Tirol die beliebtesten Standorte (sog. „Hotspots“) für deutsche Ferienimmobilienkäufer. Auf Basis des aktuellen positiven Nachfragetrends, sollte sich die Anzahl der Eigentümer von Ferienimmobilien zukünftig weiter deutlich erhöhen.

Die Homes & Holiday AG ist mit ihren Fokusregionen Deutschland und Spanien somit in den attraktiven und größten europäischen Ferienimmobilienregionen tätig. Der Heimatmarkt Deutschland ist volumenmäßig sogar größer als der spanische Ferienimmobilienmarkt.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Einzigartige Kombination des Immobilienvermittlungsgeschäfts mit der Ferienimmobilienvermietung („First-Mover-Vorteil“) • Vollintegriertes Geschäftsmodell (Maklerbusiness, Ferienvermietung, Masterzentralen/Systemzentralen und Property Management) • Langjährige etablierte Marke und erprobtes Franchise-System (v.a. auf den Balearen) mit Wiedererkennungsfaktor • Hohe Online-Sichtbarkeit durch langjährige erfolgreiche Suchmaschinen Optimierung (SEO) • Sehr erfahrenes Management-Team 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Investitionen und der noch nicht erreichte Break-Even erfordern derzeit noch externen Kapitalzufluss • Die noch relativ geringe Kapitalausstattung hemmt derzeit das Unternehmenswachstum. Durch den Börsengang könnte das Wachstum deutlich beschleunigt werden • Abhängigkeit von einzelnen Schlüsselpersonen im Managementbereich • Es besteht starker Wettbewerb auf unterschiedlichen Märkten • Hohe wirtschaftliche Abhängigkeit von der Tochtergesellschaft Porta Mallorquina (Maklergeschäft auf Mallorca)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Nutzung von Synergie-Potenzialen (Cross-Selling, Kundenakquise, Kundenbindung) zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen • Regionale Expansion auf neue Märkte und Ausbau des Geschäfts in bestehenden Märkten („Roll-Out“ des etablierten Franchise-Systems) organisch und durch Übernahmen • Nutzung des starken Marktwachstums in europäischen Ferienregionen, welche von politischen Situationen stark profitieren • Stark wachsende hochmarginale und skalierbare Einnahmen aus der Vermittlung von Ferienimmobilienvermietung (Porta Holiday) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ohne weiteres Wachstumskapital könnte der First-Mover-Vorteil verloren gehen und das Wachstum geringer ausfallen • Geringe Markteintrittsbarrieren – Wettbewerber könnten das Geschäftsmodell kopieren • Eine generelle Abschwächung der Konjunktur kann zu einem geringeren Immobilientransaktionsvolumen führen. • Ansteigende Zinsen für Immobilienkredite könnten die Kaufnachfrage verringern

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG UND PROGNOSE

in Mio. €	GJ 2016*	GJ 2017*
Verkaufsvolumen	95,0	138,8
Nettoprovisionsumsatz	1,83	2,83
EBITDA	-1,15	-1,71
Nettoergebnis	-1,57	-2,01

*Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG; *von der GBC AG geschätzter Pro-Forma-Konzernabschluss Homes & Holiday AG*

Geschäftsentwicklung 2017

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 stand das Wachstum der eigenen Standorte/Partnerstandorte, der Ausbau der mallorquinischen Aktivitäten sowie die Erhöhung der Partneranzahl im Fokus. Ziel war es insbesondere durch qualitative und quantitative Vertriebsstrukturmaßnahmen die Geschäfte zu beflügeln und damit ein starkes Umsatzwachstum zu erreichen. Hierdurch konnte das Verkaufsvolumen um 46,1% auf 138,8 Mio. € (VJ: 95,0 Mio. €) gesteigert werden. Im Zuge dessen konnte der Nettoprovisionsumsatz um 54,7% auf 2,83 Mio. € (VJ: 1,83 Mio. €) anwachsen.

Aufgrund der noch stärkeren strategischen Fokussierung auf Ferienimmobilien und A-Standorte in Deutschland (City-Immobilien), hat sich die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr dabei zudem von den Standorten Krefeld und Mönchengladbach getrennt (Transaktionsvolumen 2017: 25,1 Mio. €).

Die Geschäftsentwicklung in 2017 war vor allem von der Tochtergesellschaft Porta Mallorca (Maklerbusiness) geprägt. Diese steht traditionell für den Großteil der Provisionsumsatzenerlöse und des Gesamtverkaufsvolumens (geschätzter Anteil an der Gesamtnettoprovision/Verkaufsvolumens: ca. 90,0%) und konnte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr deutliche Zuwächse erzielen (+50,0%). Zu dieser sehr dynamischen Umsatzentwicklung haben zwei Faktoren beigetragen. Zum einen konnte die spanische Tochtergesellschaft von einer deutlichen Ausweitung des Vertriebsteam (ca. 20,0%) und zusätzlichen Schulungsmaßnahmen profitieren. Die wiederum eine bessere Kundenbetreuung ermöglicht haben. Zum anderen kam der Immobiliengesellschaft eine besonders starke Nachfrage nach Immobilien im Vergleich zum Vorjahr zugute. Aufgrund dieser erhöhten Nachfrage wurde die Umsatzprognose im August 2017 um 30,0% angehoben.

Ebenso positiv konnte sich die Tochtergesellschaft Porta Holiday (Ferienvermietung) entwickeln, die aktuell hauptsächlich auf Mallorca aktiv ist. So konnte die Gesellschaft ihr Buchungsvolumen im abgelaufenen Geschäftsjahr um 36,0% auf 0,86 Mio. € steigern (VJ: 0,63 Mio. €). Neue regulatorische Rahmenbedingungen auf Mallorca (Lizenzpflicht für Objektvermarktung), die im August 2017 in Kraft getreten sind, haben einer noch stärkeren Geschäftsentwicklung zunächst entgegengewirkt. Hierdurch sank das Ferienimmobilienportfolio durch die Portfoliobereinigung von 380 auf 225 Objekte zum Ende des Geschäftsjahres. Darüber hinaus hat Porta Holiday sein Geschäftsmodell weiter optimiert und im Rahmen dessen die Vertriebsstruktur und die Wertschöpfungstiefe angepasst (Outsourcing einzelner Dienste) sowie eine neue Software implementiert, um die zukünftige Geschäftsentwicklung zu stärken.

Um die für eine Ferienvermietungsgeschäft notwendige „kritische Geschäftsgröße“ schneller zu erreichen, hat die Gesellschaft in 2017 einen Übernahmeversuch auf einen Wettbewerber gestartet, der zwar schließlich nicht zum Abschluss kam. Jedoch konnte das Unternehmen zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres eine erfolgreiche M&A-Maßnahme (Asset Deal) verkünden. Im Zuge dessen konnte ein größerer Bestand an

Ferienimmobilien (geschätzte 180 Objekte) sowie ein Markenname und eine eingeführte Internet-Domain (Ferienimmobilienvermarktungsportal) übernommen werden. Nachdem alle Objekte in den kommenden Monaten in den Porta Holiday Bestand integriert werden, sollte das Portfolio auf geschätzte 440 Objekte zulegen.

Neben ihren spanischen Geschäftsaktivitäten operiert die Homes & Holiday AG auch in Deutschland über ihre Tochtergesellschaft Porta Mondial AG. Die Porta Mondial AG hat im vergangenen Geschäftsjahr weitere Systemoptimierungen vorgenommen, seine Lizenzpartneranzahl erhöht und zudem seine Vertriebsstruktur verbessert, um weiteres Wachstum vorzubereiten. Im Rahmen dessen wurden Partner und Vertriebsteams geschult und auch die Vertriebsteamgröße ausgebaut. Darüber hinaus konnten neue Lizenznehmer für die Standorte Koblenz, Frankfurt und München gewonnen werden.

Des Weiteren wurde im vergangenen Geschäftsjahr beschlossen, dass die Dienstleistungen gegenüber den Franchisepartnern, die die Systemzentrale mit Sitz in Düsseldorf anbietet, deutlich ausgeweitet werden, um das zukünftige Wachstum zu beschleunigen. Die Systemzentrale in Düsseldorf soll sich zukünftig hauptsächlich auf die Bereiche Objektmanagement, Marketing, Partnerbetreuung, Schulung und Expansion konzentrieren.

Durch die erweiterten Dienstleistungen der Systemzentrale können sich die Franchisepartner noch stärker auf ihren Vertrieb konzentrieren, was die Verkaufsquoten erhöhen sollte. Zudem sollte sich der Ausbau der Servicezentrale in Düsseldorf positiv auf die Gewinnung neuer Franchisepartner auswirken, da eine solch umfangreiche Systemzentrale nach Unternehmensangaben außergewöhnlich ist und sich positiv auf die Einnahmen von Franchisepartnern auswirken sollte.

Noch nicht mithalten mit der positiven Unternehmensentwicklung konnte in den vergangenen Jahren das Betriebsergebnis (EBITDA), welches noch im negativen Bereich lag. Dies ist jedoch hauptsächlich auf die hohen Investitionen und das noch relativ geringe Umsatzniveau zurückzuführen. Daneben wirkte sich der Aufbau und die Weiterentwicklung des Geschäftsbereichs Porta Holiday ergebnisbelastend aus. Im vergangenen Geschäftsjahr wurde ein EBITDA in Höhe von -1,71 Mio. € erzielt und damit das negative Betriebsergebnis im Vergleich zum Vorjahr (-1,15 Mio. €) ausgeweitet. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass im vergangenen Geschäftsjahr aufgrund einer Beendigung einer Beteiligung (Andratx Real Estate S.L.) ein nicht liquiditätswirksamer Sondereffekt in Höhe 0,30 angefallen ist. Bereinigt um diesen Sachverhalt ergibt sich ein EBITDA in Höhe von -1,41 Mio. €.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Umsatzentwicklung im GJ 2017 zufriedenstellend war. Die Tochtergesellschaft Porta Mallorquina trug wesentlich zur positiven Umsatzentwicklung bei und konnte einen neuen Verkaufsrekord erzielen. Die vom Management eingeleiteten Maßnahmen, um das Wachstum organisch weiter auf hohem Niveau zu halten und sogar die Wachstumsraten anorganisch auszubauen und parallel die Rentabilität zu erhöhen, sollten sich zunehmend auch im Ergebnis niederschlagen. Wir sehen die Immobiliengesellschaft weiterhin auf dem „richtigen Weg“ für einen nachhaltigen profitablen Wachstumspfad.

Prognosen und Modellannahmen

GuV (Mio. €) Homes & Holiday AG	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Geschätztes Verkaufsvolumen (Objektumsatz + Buchungsvolumen)	160,00	365,00	502,00	618,00	763,00
Nettoprovisionsumsatz (Provisionsumsatz abzgl. variabler Kosten)	4,25	7,25	9,10	11,05	14,55
EBITDA	-0,90	0,01	2,15	3,60	5,55
Bereinigtes EBITDA (Anpassung um Sondereffekte und Kosten für den Börsengang)	-0,40	0,13	2,15	3,60	5,55

Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Umsatzprognosen

Nachdem die Homes & Holiday AG in den vergangenen Jahren ihr Immobilienvermittlungsgeschäft über das Franchise-System auf Mallorca erfolgreich aufgebaut und stetig erweitert hat, hat die Gesellschaft Anfang 2014 damit begonnen, das Geschäft um die Vermietungsvermittlung von Ferienimmobilien zu erweitern. Der deutliche Ausbau des Maklergeschäfts auf Mallorca hat dazu geführt, dass die Gruppe ihren Provisionsumsatz bei der Tochtergesellschaft Porta Mallorquina in der Vergangenheit deutlich erhöhen und sich zu einer bekannten Marke in dieser Region entwickeln konnte.

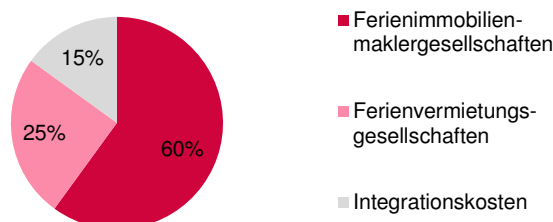
Nach eigener Aussage gehört die Homes & Holiday AG über ihre regionale Marke Porta Mallorquina zu den Top 3 Playern im Maklergeschäft auf Mallorca. Zudem hat die Ferienimmobiliengesellschaft in 2017 ihr Dienstleistungsangebot um das Objektmanagement (Property Management) erweitert und sich damit zu einem „Full-Serviceanbieter“ rund um Ferienimmobilien entwickelt.

Aufbauend auf dieser guten Basis soll nun v.a. die weitere Expansion in Spanien und Deutschland erfolgen und der noch junge Geschäftsbereich Porta Holiday massiv ausgebaut werden. Hierdurch soll der bereits eingeschlagene Wachstumskurs mit dem Fokus auf Ferienimmobilien konsequent fortgesetzt werden.

Im Fokus der Expansionsbestrebungen stehen insbesondere die Regionen Spanien und Deutschland, da es sich hierbei um die bedeutendsten und attraktivsten Ferienimmobilienregionen handelt. Um das angestrebte zukünftige Wachstum durch die Eröffnung weiterer Standorte zusätzlich zu beschleunigen, plant das Unternehmen anorganisches Wachstum durch mehrere Übernahmen („Buy-and-Build-Strategie“).

Diese sollen einerseits für einen Ausbau der Marktstellung und zügigen Markteintritt im Ferienimmobilienmarkt in ausgewählten Zielregionen sorgen und andererseits den noch jungen Geschäftsbereich Ferienvermietung (Porta Holiday) stärken. Für die Umsetzung der geplanten „Buy-and-Build-Strategie“ gehen wir davon aus, dass für die Gesellschaft ein unterer bis mittlerer einstelliger Millionenbetrag als Investment notwendig sein wird, um die gewünschten Ziele erreichen zu können. Hierzu soll der Börsengang mit einem geplanten Volumen von bis zu 5,0 Mio. Euro dienen. Aus unserer Sicht wird sich die Gesamtinvestitionssumme wie folgt verteilen.

Geschätzte Mittelverwendung aus Pre-IPO und IPO



Quelle: GBC AG

Nachfolgend sollen nun unsere Umsatzerwartungen für die beiden Geschäftsbereiche (Maklergeschäft sowie Ferienvermietung) dargestellt werden.

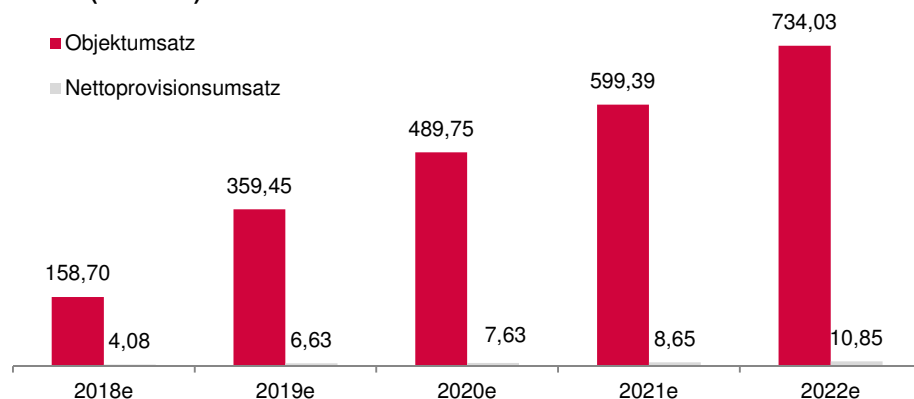
Den Kernbereich des Maklergeschäfts bildet aktuell die Tochtergesellschaft Porta Mallorca, die hauptsächlich auf Mallorca operiert. Das Herzstück des Maklerbereichs bilden die jeweiligen regionalen Hauptverwaltungen (Masterzentralen), die als Service-Zentralen (inklusive Lizenzausgabe) für die Franchise-Partner fungieren. Die Porta Mallorca (Masterzentrale für die Region Balearn) operiert als Lizenzgeber für die Balearn und betreut zugleich die Franchise-Partner in dieser Region. Sie unterstützt die Franchise-Partner in Form von unterschiedlichen Dienstleistungen (z.B. im Kundenmanagement oder Objektmanagement), damit diese sich fokussiert auf den Vertrieb konzentrieren können.

Auf den Balearn verfügt die Gesellschaft aktuell über 9 Verkaufsstandorte, wobei die Mehrheit hiervon von Franchise-Partnern betrieben wird. Wir gehen davon aus, dass Homes & Holiday ihr Franchise-Netzwerk auf dieser Insel und den Nachbarinseln weiter ausbauen wird und zusätzlich auch auf dem spanischen Festland weitere Maklershops errichten wird. Durch die starke Marktposition auf Mallorca und dem sehr innovativen Geschäftsmodell, sollte die Gesellschaft wesentliche Vorteile haben bei der Maklergewinnung.

Für das Makler-Business bietet sich in diesen spanischen Regionen ein deutliches Wachstumspotenzial durch das weiterhin erwartete starke Marktwachstum an. Selbst auf Mallorca, wo die Gesellschaft bisher bereits sehr stark vertreten ist (Top 3 Marktposition), sehen wir bei einem Marktvolumen von rund 4,23 Mrd. € (laut Ministerio de Fomento in 2017) auf den Balearn insgesamt noch erhebliches Geschäftspotenzial, welches erschlossen werden kann. Zudem besitzt die Immobiliengesellschaft noch vier eigene Verkaufsregionen auf Mallorca, die an Franchise-Partner abgegeben werden können.

Mithilfe der geplanten Akquisitionen könnte die Homes & Holiday ihr Wachstumstempo deutlich beschleunigen. Wir erwarten, dass bei einem erfolgreichen Börsengang insbesondere Übernahmen von Ferienimmobilienmaklern im deutschsprachigen Raum getätigt werden, da diese Region neben Spanien die bedeutendsten und attraktivsten Ferienimmobilienstandorte umfasst. Hiermit würde die Gesellschaft einen sehr schnellen Markteintritt in diesen Regionen erreichen und zusätzlich durch die sofortige Markenpräsenz ein Franchise-Netzwerk (Leuchtturm-Effekt/Signalwirkung) deutlich schneller aufbauen können. Des Weiteren erwarten wir, dass dieser Geschäftsbereich auch signifikant von der Verbindung zur Porta Holiday (Ferienvermietung) profitieren sollte, bspw. im Bereich Kundenakquise, Kundenbindung oder Add-on-Service.

Erwarteter Objekt- und Nettoprovisionsumsatz Maklersegment – Dachmarke Porta Mondial (in Mio. €)



Quelle: Homes & Holiday; GBC AG

Im Rahmen der von uns erwarteten Expansion in Form von weiteren Shop-Eröffnungen und Übernahmen, sollte es dem Unternehmen gemäß unseren Erwartungen gelingen, ihren Objekt- und Nettoprovisionsumsatz in den kommenden Jahren deutlich zu steigern. Konkret erwarten wir im Maklerbereich, dass die Gesellschaft ihren Objektumsatz von rund 138,00 Mio. € in 2017 in den nächsten Jahren deutlich auf über 700,00 Mio. € in 2022 steigern wird. Auf dieser Basis sollte der Nettoprovisionsumsatz von aktuell rund 2,80 Mio. € (in 2017) auf 10,85 Mio. € in 2022 dann mehr als verdreifacht werden können.

Porta Holiday (Ferienvermietung)

Die Tochter Porta Holiday ist als Online-Vermarkter in der Vermietung von Ferienimmobilien aktiv. Zudem übernimmt sie auch durch ihre Lizenzpartner die Akquise von Immobilienobjekten, die für Ferienreisen vermarktet werden, sowie die Gästebetreuung durch professionelle Partner vor Ort. Der regionale Geschäftsschwerpunkt des noch jungen Geschäftsbereichs (gegründet in 2014) liegt aktuell auf Mallorca. In dieser Region verfügt die Gesellschaft aktuell über zwei Standorte. Porta Holiday besitzt keine exklusiven Shops, sondern ist in bestehende Porta Mondial Shops integriert (Shop-in-Shop-Konzept). Hierdurch sollen Synergien zwischen dem Makler- und Ferienvermietungs-geschäft gehoben werden.

Für dieses Geschäftssegment sehen wir drei wesentliche Treiber. Zum einen die Synergienmöglichkeiten in Verbindung mit der Immobilienvermittlung. Hierdurch kann die Anzahl der zu vermietenden Objekte (derzeit geschätzte 265 Objekte, nach erfolgreicher Integration der M&A-Assets erwarten wir für Ende des Jahres 440 Objekte) auf der Online-Plattform (Porta Holiday.de) deutlich erhöht werden und soll durch eine eventuelle Exklusiv-Vermarktung zusätzlich an Attraktivität gewinnen. Unserer Einschätzung nach können mittelfristig mind. 50,0% der rund 1.500 im Vermarktungsbestand der Porta Mondial befindlichen Objekte auch in die Ferienimmobilienvermietung überführt werden. Hieraus ergibt sich ein enormes Geschäftspotenzial, wenn sich sukzessive die Franchisepartner dem Shop-in-Shop-Konzept der Gruppe anschließen. Die Homes & Holiday AG plant, in die bestehenden Verkaufsstandorte der Franchise-Partner sukzessive auch Porta Holiday Shops zu integrieren, um die Synergien zwischen diesen Geschäftsbereichen zu nutzen. Auch hier liegt der Ausbau-Fokus aktuell auf Spanien (Balearen) und Deutschland.

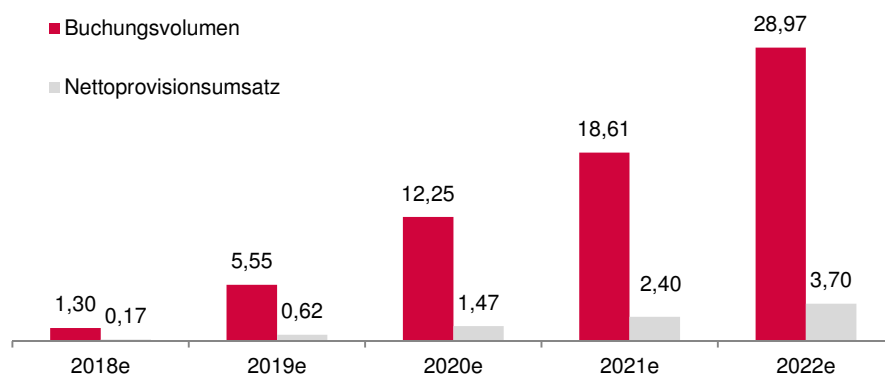
Zum anderen ergibt sich zusätzliches Wachstumspotenzial durch Übernahmen von bestehenden Ferienvermietungsgesellschaften. Die Homes & Holiday AG hat bekannt gegeben, dass sie Akquisitionen in diesem Bereich plant. Wir gehen davon aus, dass

aufgrund des aktuellen Status des Bereichs, Übernahmen auf Mallorca durchgeführt werden, um den Bereich substanziell zu stärken. Durch eine Übernahme würde sich das Angebot an Ferienimmobilien deutlich erhöhen und somit die Marke Porta Holiday aus Kundensicht enorm an Attraktivität gewinnen. Darüber hinaus würde es die Chancen auf weitere Lizenzpartner erhöhen, die sich dieser Marke als Lizenznehmer (Signalwirkung) anschließen.

Des Weiteren sehen wir als wesentlichen Einflussfaktor die starke Nachfrage nach zu mietenden höherwertigen Immobilien (Premium-Kunden). Der Urlaub mit Ferienimmobilien liegt weltweit im Trend und speziell die Balearen und Kanaren profitieren überdurchschnittlich. Das Buchungsvolumen in diesem Bereich steigt stetig. Zudem sollte der von Kunden genutzte „Rundum-Service“ (Vermarktung, Property-Management, Gästebetreuung) durch die Alleinstellung des Geschäftsmodells für eine hohe Kundenbindung sorgen und sich hierdurch ebenso positiv auf das Geschäft auswirken.

Wir gehen davon aus, dass durch die zunehmende Nachfrage nach Immobilien zur Ferienvermietung und dem weiteren Ausbau des Porta Holiday-Partnernetzwerks sowie den von uns erwarteten Übernahmen sich dieser Geschäftsbereich zukünftig sehr dynamisch entwickeln wird. Konkret rechnen wir, dass sich das Buchungsvolumen von aktuell 0,86 Mio. € (in 2017) auf 28,97 Mio. € in 2022 vervielfachen wird. Hierbei sollte der Nettoprovisionsumsatz bei Porta Holiday von geschätzten 0,08 Mio. € (in 2017) in den nächsten 5 Jahren auf 3,70 Mio. € in 2022 sprunghaft anwachsen.

Erwartetes Buchungsvolumen und Nettoprovisionsumsatz der Porta Holiday



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Zusammenfassung Umsatzprognosen

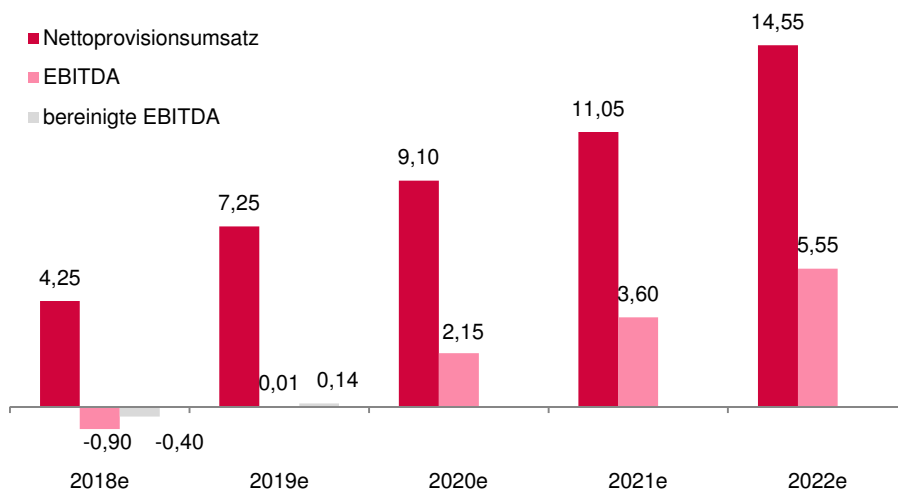
Aufgrund des einzigartigen Franchise-Systems, welches sich speziell durch ein breites Dienstleistungsangebot (Fullservice-Ansatz) und ein umfangreiches Dienstleistungsspektrum der Masterzentralen auszeichnet und der starken Positionierung in Wachstumsmärkten (wie. bspw. Balearen und Kanaren), sollte es der Homes & Holiday AG unserem Erachtens nach gelingen, ihr Franchise-Partnernetzwerk zukünftig deutlich auszubauen. Zudem sollten die geplanten Akquisitionen das angestrebte Wachstum zusätzlich beschleunigen. Insgesamt sollte sich hierdurch der zukünftige Objekt- und Nettoprovisionsumsatz sehr dynamisch entwickeln. Wir erwarten somit, dass der Ferienimmobilienspezialist Homes & Holiday seinen eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortsetzen und durch die Mittel aus dem Börsengang beschleunigen wird.

Ergebnisprognosen

Die erwartete dynamische Umsatzentwicklung der Segmente der Homes & Holiday AG spiegelt sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Nachdem im vergangenen Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis (EBITDA) von -1,71 Mio. € (bereinigt um Sondereffekte: -1,41 Mio. €) erzielt wurde, rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr mit einer sichtbaren Ergebnisverbesserung und kalkulieren bedingt durch den geplanten Börsengang und die hierfür anfallenden Kosten noch mit einem leicht negativen EBITDA von -0,9 Mio. € (bereinigt um IPO-Kosten: -0,4 Mio. €). Für das darauf folgende Geschäftsjahr 2019 erwarten wir den operativen Break-Even, hauptsächlich getragen von dem Maklersegment, in Höhe von 0,01 Mio. €. Bereinigt um M&A-Integrationskosten rechnen wir mit einem EBITDA von 0,14 Mio. €.

In den Folgejahren gehen wir vor dem Hintergrund der erwarteten dynamischen Geschäftsentwicklung, bei unterproportional steigenden Verwaltungskosten (Fixkostendegression), der abgeschlossenen Integration der geplanten Übernahmen sowie der deutlichen Rentabilitätsverbesserung der Porta Holiday dann von einer überproportionalen Ergebnisentwicklung (EBITDA) auf 2,2 Mio. € (2020e), 3,6 Mio. € (2021e) und 5,6 Mio. € (2022e) aus.

Erwartete Umsatz und Ergebnisentwicklung der Homes & Holiday AG



Quelle: Homes & Holiday AG; GBC AG

Zusammenfassung

Die Porta Mondial AG hat unserem Erachten nach in der Vergangenheit mit der Gründung der Porta Mallorquina eine sehr gute Basis für ein weiteres Wachstum gelegt. Durch den weiteren Ausbau des Partnernetzwerks und die Synergien zwischen den Geschäftsbereichen sollten ab 2018 bereits deutliche Ergebnisverbesserungen innerhalb der Gruppe im Vergleich zum Vorjahr möglich sein. In den Folgejahren sollen dann die einzelnen Gesellschaften der Porta Mondial Gruppe bei zunehmenden Provisionseinnahmen nach und nach deutlich positive Betriebsergebnisse (EBITDAs) erzielen können. Durch den geplanten Börsengang sollte es möglich sein, das angestrebte Wachstum weiter zu beschleunigen und parallel hierzu die Rentabilität nochmal zu erhöhen.

BEWERTUNG

Die Homes & Holiday AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen mit starkem Umsatz- und Ergebniswachstum für die Jahre 2018 bis 2022 in Phase 1, erfolgt von 2023 und 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von jährlich 10,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 37,74% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes nach FAUB beträgt 1,25%. Der von uns verwendete Wert beträgt 1,50%.** Hierin beinhaltet ist ein Sicherheitsaufschlag von 0,25% vor dem Hintergrund der aktuell leicht steigenden Zinsniveaus.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,1% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,1%.

Bezüglich des Börsengangs haben wir eine Erhöhung der Aktienanzahl um 2,0 Mio. Aktien zu 2,50 Euro als Verwässerungseffekt berücksichtigt.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,1% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie (Post Money inkl. Verwässerungseffekt) zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 4,83 €.

Homes & Holiday AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	38,0%	ewige EBITA - Marge	37,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	2,8%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	1,1%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate					consistency			final Endwert
	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e	
in Mio. EUR									
Verkaufsvolumen	160,00	365,00	502,00	618,00	763,00	839,30	923,23	1015,55	
Nettoprovisionsumsatz (US)	4,25	7,25	9,10	11,05	14,55	16,01	17,61	19,37	
US Veränderung	50,3%	70,6%	25,5%	21,4%	31,7%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,22	0,37	0,46	0,56	0,73	0,80	0,88	0,97	
EBITDA	-0,90	0,01	2,15	3,60	5,55	6,06	6,69	7,36	
EBITDA-Marge	-21,2%	0,1%	23,6%	32,6%	38,1%	37,9%	38,0%	38,0%	
EBITA	-0,93	-0,02	2,13	3,57	5,51	6,02	6,64	7,31	
EBITA-Marge	-21,8%	-0,2%	23,4%	32,3%	37,9%	37,6%	37,7%	37,7%	37,7%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	0,00	0,00	-0,89	-1,38	-1,51	-1,66	-1,83	
EBI (NOPLAT)	-0,93	-0,02	2,13	2,68	4,13	4,52	4,98	5,48	25,0%
Kapitalrendite	-4,8%	-0,1%	10,7%	13,4%	20,6%	22,5%	24,8%	27,1%	27,7%
Working Capital (WC)	0,10	0,10	0,10	0,12	0,16	0,18	0,19	0,21	
WC zu Umsatz	2,3%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	
Investitionen in WC	-0,14	0,00	0,00	-0,02	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	19,70	19,85	19,88	19,90	19,90	19,91	20,00	20,00	
AFA auf OAV	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	
AFA zu OAV	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	2,8%
Investitionen in OAV	-0,33	-0,18	-0,05	-0,05	-0,04	-0,05	-0,14	-0,05	
Investiertes Kapital	19,80	19,95	19,98	20,02	20,06	20,09	20,19	20,21	
EBITDA	-0,90	0,01	2,15	3,60	5,55	6,06	6,69	7,36	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	-0,89	-1,38	-1,51	-1,66	-1,83	
Investitionen gesamt	-0,46	-3,13	-1,31	-0,07	-0,08	-0,07	-0,16	-0,07	
Investitionen in OAV	-0,33	-0,18	-0,05	-0,05	-0,04	-0,05	-0,14	-0,05	
Investitionen in WC	-0,14	0,00	0,00	-0,02	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	
Investitionen in Goodwill	0,00	-2,95	-1,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-1,36	-3,12	0,84	2,63	4,09	4,49	4,87	5,46	73,45
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	51,57	59,36							
Barwert expliziter FCFs	11,55	15,72							
Barwert des Continuing Value	40,02	43,64							
Nettoschulden (Net debt)	-4,65	-1,53							
Wert des Eigenkapitals	56,22	60,89							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	56,22	60,89							
Ausstehende Aktien in Mio.	10,23	12,61							
Fairer Wert der Aktie in EUR	5,50	4,83							

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	9,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,1%

*Objekturnsatz + Buchungsvolumen

Kapitalrendite	WACC				
	8,5%	8,8%	9,1%	9,4%	9,7%
27,2%	5,20	4,97	4,76	4,57	4,39
27,4%	5,24	5,01	4,80	4,60	4,42
27,7%	5,28	5,04	4,83	4,63	4,46
27,9%	5,32	5,08	4,86	4,67	4,49
28,2%	5,35	5,11	4,90	4,70	4,52

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: (4,5a,5b,6a,10,11)

§ 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.
- (5) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studieneinstellung 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 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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