



GBC Best of m:access 2020

**Starke Entwicklung der GBC-Selektion, mit einer Performance
von über 50 % seit April 2019;
wieder vielversprechende Unternehmen in der neuen Auswahl**

WICHTIGER HINWEIS:

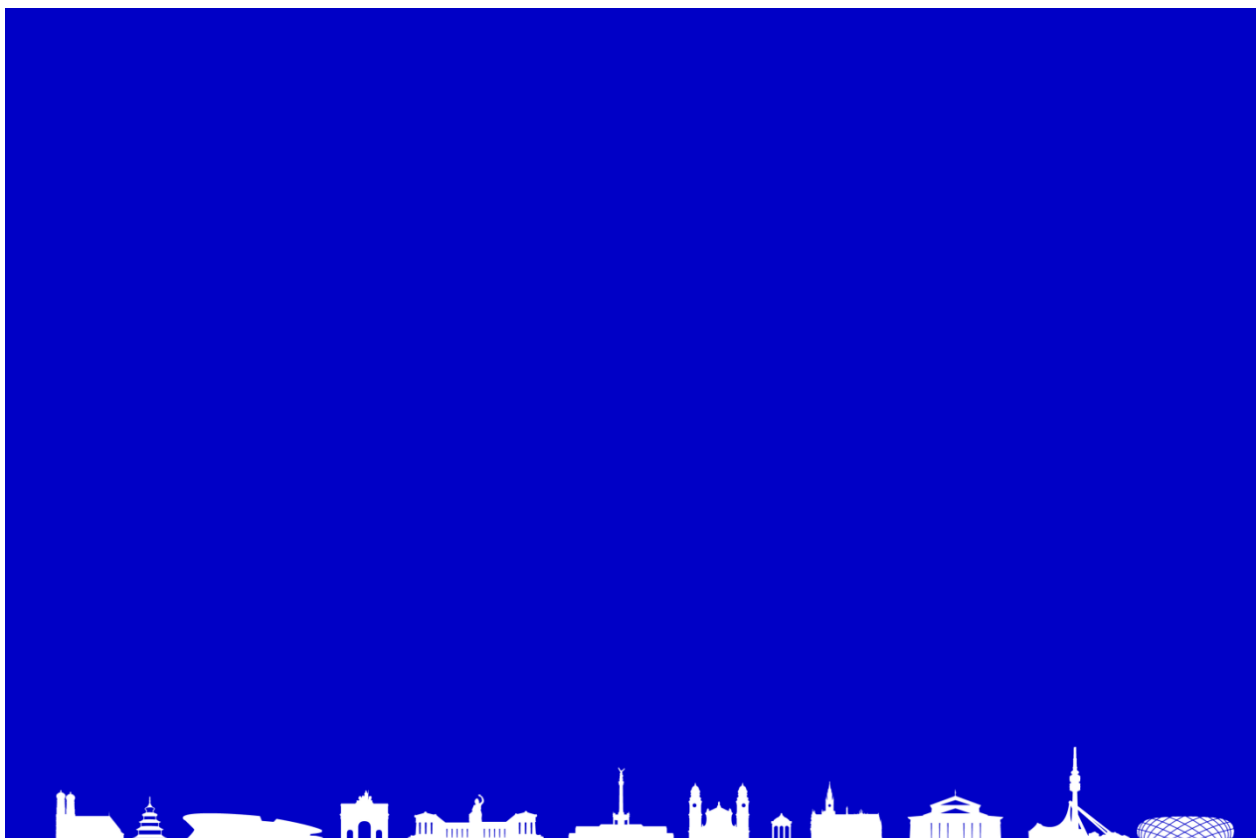
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 38

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“

Konferenzkalender 2020/2021



Datum	08./09. Dezember 2020	27./28. April 2021	07./08. Dezember 2021
Konferenz	30. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	31. ZKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	32. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	45	40	55
Ort	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München



INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Best of m:access 2020	3
Die Werte des m:access im Überblick	4
Rückblick auf GBC Best of m:access 2019	5
Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2020 im Überblick.....	7
ABO Wind AG ^{*11}	8
artec technologies AG ^{*4,5a,6a,10,11}	10
audius SE ^{*11}	12
Blue Cap AG ^{*11}	14
EQS Group AG ^{*5a,7;11}	16
Mensch und Maschine SE ^{*11}	18
Merkur Bank KGaA ^{*11}	20
Nebelhornbahn AG ^{*5a;11}	22
SBF AG ^{*5a,7;11}	24
SHS VIVEON AG ^{*11}	26
Solutiance AG ^{*5a, 7, 11}	28
Traumhaus AG ^{*11}	30
UmweltBank AG ^{*11}	32
UniDevice AG ^{*5a;6a;7;11}	34
Wolf tank-Adisa AG ^{*11}	36
Anhang	38

VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS 2020

Liebe Investoren,

jedes Jahr wird die Attraktivität des Münchner Börsensegments m:access unter Beweis gestellt. Auch in 2019 und in 2020 haben sich mehrere Emittenten für ein Listing im m:access entschieden. Mit insgesamt elf Zugängen seit Anfang 2019 umfasst das Münchner Börsensegment mittlerweile eine Rekordanzahl von 64 Unternehmen unterschiedlicher Branchen, mit einer Gesamtmarktkapitalisierung in Höhe von nahezu 14,3 Mrd. Euro (Stand 30.09.2020).

Seit Anfang 2019 in den m:access aufgenommene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
ABO Wind AG	Technologie	576002	26.03.2020
Beno Holding	Immobilien	A11QLP	29.09.2020
FCR Immobilien AG	Immobilien	A1YC91	03.06.2019
Gore German Office Real Estate AG	Immobilien	A0Z26C	13.12.2019
onoff AG	Software/IT	A2BPNB	13.05.2019
Rubean AG	Technologie	512080	04.05.2020
SHW AG	Technologie	A1JBPV	17.05.2019
Solutiance AG	Software/IT	692650	03.06.2019
SpVgg Unterhaching Fussball GmbH&Co. KGaA	Consumer/Leisure	A2TR91	30.07.2019
VST Building Technologies AG	Immobilien	A2PBVH	14.11.2019
Xlife Sciences AG	Technologie	A2PK6Z	30.09.2019

Seit Anfang 2019 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN
Kids Brands House N.V.	Beteiligung	A1J41E
NanoFocus AG	Technologie	540066
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710
Ökoworld AG	Versicherung	540868
Pyrolyx AG	Technologie	A0MFXR
vPE Wertpapierhandelsbank AG	Wertpapierhandelsbank	691160

Seit Juli 2019 wird von der Börse München gemeinsam mit Solactive der m:access-All Share berechnet. Der neu geschaffene Index wurde auf den 30. Juni 2009 zurückgerechnet und startete mit 1.000 Punkten. Im m:access-All Share sind mittlerweile 64 Unternehmen gelistet. Zurückgerechnet konnte der m:access-All Share eine jährliche Durchschnittsrendite von über 9,7 % erzielen. Seit Auflage des m:access-Index am 25.07.2019 – 30.09.2020 hat der Mittelstandsindex eine Performance von 15,8 % erzielt.

Die GBC Best of m:access konnte im Zeitraum 01.04.2019 – 30.09.2020 wieder eine beeindruckende Performance vorweisen. Unsere Best of m:access Auswahl des vergangenen Jahres hat seit dem 01. April 2019 eine überdurchschnittliche Performance von +50,6 % erreicht. Im gleichen Zeitraum haben der Dax mit +10,7 % und der breiter gefasste General Standard mit +20,3 % deutliche niedrigere Kursgewinne verzeichnet.

Im Rahmen dieser Studie präsentieren wir Ihnen eine in Teilen neu zusammengesetzte „Best of m:access“ - Auswahl, die weiterhin 15 Unternehmen umfasst. Damit tragen wir der guten Entwicklung der im m:access gelisteten Unternehmen Rechnung.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker
Stellv. Chefanalyst

DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. € (30.09.20)
ABO Wind AG	Technologie	576002	26.03.2020	230,65
aifinyo AG	Finanzdienstleistungen	A2G8XP	19.12.2018	88,00
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	11,22
audius SE	IT-Dienstleistungen	A0M530	07.08.2017	33,43
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	426,47
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	3,18
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	126,71
Beno Holding AG	Finanzdienstleistungen	A11QLP	29.09.2020	17,30
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	9,61
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	71,54
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	5,85
CONSUS Real Estate AG	Immobilien	A2DA41	13.04.2017	1158,36
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	9,83
DCI Database for Commerce and Industry AG	Medien	529530	03.12.2012	2,04
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017	89,28
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	162,15
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	27,48
FCR Immobilien AG	Immobilien	A1YC91	03.06.2019	110,67
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	200,91
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	68,04
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,30
Gore German Office Real Estate AG	Immobilien	A0Z26C	13.12.2019	300,20
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	110,40
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	50,91
Homes & Holiday AG	Immobilien	A2GS5M	06.07.2018	3,02
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	13,58
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	26,67
InterCard AG Informationssysteme	IT-Dienstleistungen	A0JC0V	11.04.2017	6,42
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	213,36
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	3526,74
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	25,96
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	917,57
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	74,29
Mountain Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017	37,18
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	41,48
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	10,42
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	29,47
Netfonds AG	Finanzdienstleistungen	A1MME7	03.09.2018	66,94
Northern Data AG	Technologie	A0SMU8	28.09.2018	667,95
onoff AG	Software/IT	A2BPNB	13.05.2019	26,20
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	7,47
PREOS Real Estate AG	Immobilien	A2LQ85	20.12.2018	1153,79
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	2,17
Rubean AG	Technologie	512080	04.05.2020	6,84
SBF AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	82,36
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	2393,80
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	21,13
SHW AG	Technologie	A1JBPV	17.05.2019	92,36
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	12,18
Solutiance AG	Software/IT	692650	03.06.2019	9,23
SpVgg Unterhaching Fussball GmbH & Co. KGaA	Consumer/Leisure	A2TR91	30.07.2019	26,99
STEICO SE	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	698,54
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	35,02
STINAG Stuttgart Invest AG	Finanzdienstleistungen	731800	28.03.2017	315,00
Traumhaus AG	Immobilien	A2NB7S	20.08.2018	61,79
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	11,12
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	365,85
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018	32,51
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	01.07.2005	6,99
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	750,17
VST Building Technologies AG	Immobilien	A2PBVH	14.11.2019	21,17
Weng Fine Art AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018	44,00
Wolftank-Adisa Holding AG	Technologie	A2PBHR	23.01.2019	28,62
Xlife Sciences AG	Technologie	A2PK6Z	30.09.2019	137,28
Marktkapitalisierung				14.331,89

RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS 2019

Best of m:access-Auswahl erzielte mit 50,6 % im Zeitraum 2019/2020 eine deutliche Outperformance gegenüber den Vergleichsindizes

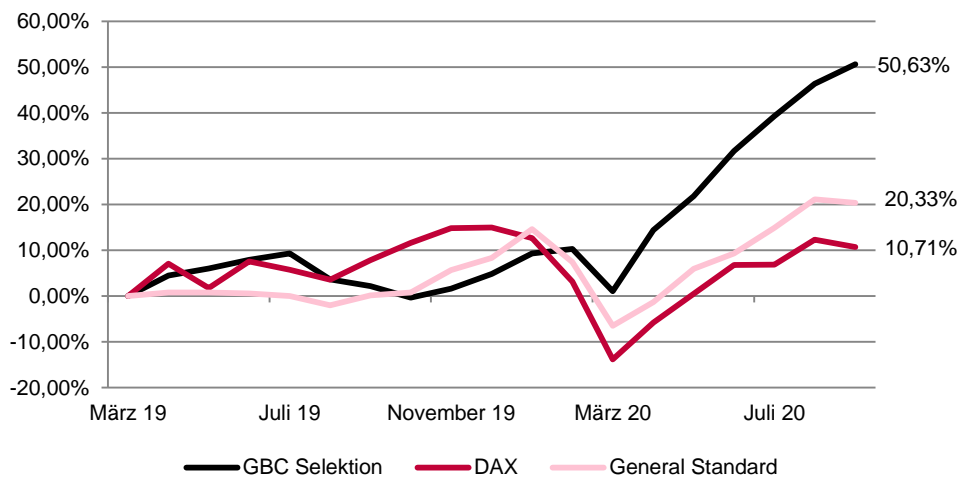
Die Aktienmärkte entwickelten sich im Jahr 2019 weiterhin positiv, trotz der damaligen unklaren Entwicklung des Brexit-Ausgangs und des anhaltenden Handelskonfliktes zwischen den USA und China. Seit dem Jahreswechsel 2019/2020 werden jedoch die Nachrichten durch die CoVid 19-Pandemie dominiert. Die durch die Pandemie ausgelösten weltweiten Einschränkungen hatten einen erheblichen Einfluss auf die Kapitalmärkte. Mitte März 2020 markierten alle wesentlichen Börsenindizes einen Tiefstand, wobei sich diese im Nachgang wieder deutlich von ihren Tiefstständen erholen konnten und zwischenzeitlich sogar wieder neue Höchststände erreicht haben. Die Gründe hierfür sind speziell für den deutschen Markt das beherrzte Eingreifen der Bundesregierung mit Fördermaßnahmen zur Stützung der Wirtschaft.

Index	Performanceentwicklung (31.09.19 – 30.09.20)
General Standard	+20,3%
DAX	+10,7%
m:access All-Share	+15,8 %*
GBC-Selektion	+50,6%

*seit Auflage am 25.07.2019

Im Auswertungszeitraum (31.03.2019 – 30.09.2020) konnten, trotz der zwischenzeitlichen starken Kurseinbrüche, alle Indizes eine positive Rendite erzielen. Der General Standard verbuchte in dem Zeitraum ein Plus 20,3 % und der Dax ein Plus von 10,7 %. Demgegenüber steht eine deutliche Outperformance unserer GBC Best of m:access-Selektion, bestehend aus 15 Unternehmen, in Höhe von +50,6 %.

Performancevergleich DAX, General Standard vs. GBC-Selektion (31.03.19 – 30.09.20)



Quelle: GBC

SBF AG absoluter Top-Performer, gefolgt von Steico und Mensch und Maschine

In unserer „Best of m:access“-Auswahl des vergangenen Jahres haben besonders die Unternehmen SBF AG (+400,0 %) und Steico SE (+123,7 %) mit einer signifikanten Outperformance überzeugen können. Allen voran zu nennen ist hier die SBF AG, die nach der erfolgreichen Sanierung wieder auf den profitablen Wachstumspfad im boomenden Bahntechniksektor zurückgekehrt ist. Durch die gute Marktpositionierung der Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH, den Rekordauftragsbeständen auf Seiten der Zielkunden (weltweit führende Zugbauer) sowie den guten Rahmenbedingungen innerhalb des Bahnsektors, befindet sich das Unternehmen im dynamischen Wachstumsmodus. In Anbetracht der hervorragenden Ausgangssituation und den guten Geschäftsperspektiven wurde die SBF AG auch 2020 wieder in unsere „Best of m:access“-Auswahl aufgenommen

Bei Steico SE wurde der positive Trend in 2020 fortgeführt und der Umsatz in den ersten neun Monaten um 5,5 % auf 227,2 Mio. € gesteigert. Mittlerweile ist die Bewertung allerdings sehr weit gelaufen, weswegen wir die Steico SE für dieses Jahr aus der Selektion herausnehmen. Vor dem Hintergrund der positiven Aussichten im Baugewerbe und des steigendem Umweltbewusstseins in der Bevölkerung dürfte sich der Trend auch in den folgenden Jahren fortsetzen. Der Aktienkurs hat seit unserer letzten Publikation um 123,7 % zugelegt.

Unternehmen	Performance (31.03.19 – 30.09.20)
artec technologies AG	-6,7 %
AURELIUS Equity Opportunities SE & Co. KGaA	-45,6 %
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	+4,4 %
CONSUS Real Estate AG	+12,5 %
Deutsche Fachmarkt AG	+38,4 %
EQS Group AG	+57,9 %
audius SE(ehem. IT Competence Group SE)	+40,2 %
Mensch und Maschine Software SE	+85,6 %
Merkur Bank KGaA	+14,5 %
Nebelhornbahn AG	-43,4 %
OEKOWORLD AG	+61,3 %
SBF AG	+400,0 %
Softline AG	+0,7 %
STEICO SE	+123,7 %
UniDevice AG	+55,9 %

Des Weiteren haben sich auch die Unternehmen Mensch und Maschine Software SE (MuM), UniDevice AG, audius SE und die EQS Group AG überdurchschnittlich gut entwickelt. So konnte die MuM im Jahr 2019 in allen wichtigen Kennzahlen neue Rekordwerte melden. Im Jahr 2020 konnte auf neun Monatsbasis wieder ein neuer Umsatzrekord von 180,61 Mio. € vermeldet werden sowie ein EBITDA von 93,54 Mio. €. Die UniDevice AG setzte den erfolgreiche Kurs fort und erzielte in den ersten neun Monaten 2020 einen Umsatz von 305,19 Mio. € (+16,5 %) und einen Periodenüberschuss von 2,92 Mio. € (+52,9 %). Die EQS Group SE erzielte trotz des turbulenten Marktumfelds im ersten Halbjahr 2020 einen Umsatzanstieg von 21,4 % auf 18,45 Mio. € sowie ein EBITDA von 3,00 Mio. €. Durch das erfolgreiche erste Halbjahr 2020 und die abgeschlossene Entwicklung des neuen EQS Cockpits, hat der Vorstand die Prognose für das Gesamtjahr 2020 angehoben und erwartet im zweiten Halbjahr ein weiteres Umsatzwachstum sowie einen Anstieg des EBITDA.

Nur die zwei Unternehmen Aurelius Equity Oppertunities SE & Co. KGaA und Nebelhornbahn AG mussten im Vergleichszeitraum deutliche Kursverluste ausweisen. Hauptsächlich lassen sich diese Kursrückgänge mit Auswirkungen des COVID-19 Virus begründen.

DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2020 IM ÜBERBLICK

Neue Selektion mit sieben Neuzugängen

Unternehmen	ISIN	Kurs in € zum 02.11.2020	Kursziel in €	Rating
ABO Wind AG AG	DE0005760029	29,00	35,70	Kaufen
artec technologies AG ^{*4;5a;6a;10;11}	DE0005209589	3,80	5,30	Kaufen
audius SE ^{*11}	NL0006129074	7,85	13,00	Kaufen
Blue Cap AG	DE000A0JM2M1	15,10	31,00	Kaufen
EQS Group AG ^{*5a;7;10;11}	DE0005494165	21,80	25,00	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE ^{*11}	DE0006580806	50,80	60,60	Kaufen
Merkur Bank KGaA ^{*7;11}	DE0008148206	9,55	13,90	Kaufen
Nebelhornbahn AG ^{*5a;11}	DE0008271107	21,40	45,60	Kaufen
SBF AG ^{*5a;7;11}	DE000A2AAE22	8,60	16,50	Kaufen
SHS VIVEON AG ^{*11}	DE000A0XFWK2	9,55	13,00	Kaufen
Solutiance AG	DE0006926504	1,30	4,85	Kaufen
Traumhaus AG	DE000A2NB7S2	13,50	20,30	Kaufen
UmweltBank AG	DE0005570808	11,95	14,50	Kaufen
UniDevice	DE000A11QLU3	2,14	4,15	Kaufen
Wolfank-Adisa Holding AG	AT0000A25NJ6	21,80	38,60	Kaufen

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

ABO Wind AG^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 35,70

Aktueller Kurs: 29,00 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005209589
WKN: 520958
Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl³: 8,67
Marketcap³: 251,43
Enterprise Value³: 316,63
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: ca. 34,0%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Technologie / Erneuerbare Energien

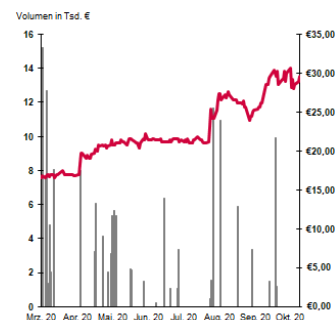
Fokus: Entwicklung von Solar- und Windparks

Mitarbeiter: 737 (Durchschnitt 1. HJ 2020)

Gründung: 1996

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Dr. Jochen Ahn, Matthias Bockholt,
Andreas Höllinger, Dr. Karsten Schlageter



Der ABO Wind-Konzern ist ein weltweit erfolgreicher Projektierer für erneuerbare Energien. Seit 1996 hat das Unternehmen Windenergie-, Solar- und Biogasprojekte mit gut 3.000 Megawatt Leistung entwickelt und veräußert. Rund die Hälfte dieser Projekte hat ABO Wind zudem schlüsselfertig errichtet. Die ABO Wind-Experten erstellen Gutachten, wickeln den Genehmigungsprozess und die Finanzierung ab und kümmern sich um Bau und Netzanschluss. Die Gesellschaft übernimmt alle Schritte der Projektentwicklung von der Standortakquise bis zur Errichtung. Des Weiteren übernimmt der Technologiekonzern langfristig die Betriebsführung und bietet Serviceprodukte wie Wartungen, Getriebeendoskopien, Prüfungen und Reparaturen sowie technische Gutachten (Rotorblatt-, Beton- und Triebstranggutachten). Aktuell arbeiten mehr als 600 ABO Wind-Mitarbeiter in 16 Ländern auf vier Kontinenten an der Entwicklung neuer Wind- und Solarparks mit einer Gesamtleistung von gut zwölf Gigawatt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Nettoerlöse	126,27	162,13	191,16	215,20
EBITDA	27,62	31,31	40,14	42,46
EBIT	19,65	20,91	29,244	30,96
Jahresüberschuss	11,40	12,88	18,61	19,59

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,49	1,49	2,15	2,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,51	1,95	1,66	1,47
EV/EBITDA	11,46	10,11	7,89	7,46
EV/EBIT	16,12	15,14	10,83	10,23
KGV	22,06	19,52	13,51	12,83
KBV	2,43			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Gute gefüllte Pipeline und die Internationalisierung des Projektgeschäfts sorgen für ein nachhaltiges profitables Wachstum; Die weltweite verstärkte Nachfrage nach erneuerbaren Energien sollte den eingeschlagenen Wachstumskurs weiter beflügeln

Die ABO Wind AG plant und errichtet Windparks und Solaranlagen in Deutschland, Frankreich, Spanien, Irland, Argentinien, Finnland, Griechenland, Ungarn sowie in Großbritannien und Nordirland. Ausschließlich im Heimatmarkt Deutschland ist die Gesellschaft auch im Bereich von Biogasprojekten aktiv, insbesondere auf Basis der Abfallvergärung.

Als Projektierer von regenerativen Energieprojekten ist das Unternehmen in den vergangenen Jahren nahezu stetig gewachsen und konnte damit von der weltweit verstärkten Nachfrage nach erneuerbaren Energien profitieren. So konnte das Unternehmen seine Umsatzerlöse von 80,20 Mio. € in 2015 auf 126,30 Mio. € in 2019 um fast 60,0% deutlich steigern. Auch auf Nettoebene überzeugt die ABO Wind, mit einem Anstieg des Jahresüberschusses von 7,80 Mio. € in 2015 auf 11,40 Mio. € in 2019. In den vergangenen vier Jahren ist es der Gesellschaft gelungen, einen zweistelligen Millionengewinn zu erwirtschaften.

Das vergangene Geschäftsjahr 2019 hat ABO Wind mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 126,27 Mio. € abgeschlossen und damit im Vergleich zum Vorjahr aufgrund eines schwächeren Deutschlandgeschäfts einen Rückgang hinnehmen müssen (VJ: 150,26 Mio. €). Auf Ebene der Gesamtleistung konnte das Unternehmen in der vergangenen Geschäftsperiode eine Gesamtleistung in Höhe von 149,26 Mio. € erzielen und damit das Vorjahresniveau nahezu bestätigen (VJ: 149,90 Mio. €). Ähnlich zur Umsatzentwicklung sank das Nettoergebnis ebenfalls um rund 12,0% auf 11,40 Mio. € (VJ: 12,75 Mio. €).

Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2020 ist der Konzern aber wieder auf den gewohnten Wachstumspfad zurückgekehrt, mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 5,0% auf 59,3 Mio. €. Hierbei hat die Gesellschaft insbesondere von ihrer breiten geografischen Aufstellung mit starker regionaler Basis und Umsatzbeiträgen aus sieben weiteren europäischen Ländern profitiert. Im Zuge der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das Management seine bisherige Guidance bestätigt und präzisiert. Demzufolge erwartet das Unternehmen einen Gewinn in Höhe von ungefähr 12,00 Mio. € (zuvor: Nettogewinn von mehr als 11,40 Mio. €).

Zum 30.Juni 2020 verfügt ABO Wind über eine starke Projektpipeline an Windkraft – und Solarprojekten mit einer Leistung von 12 Gigawatt (GW). Zudem wurden im ersten Halbjahr 2020 gruppenweit und technologieübergreifend neue Projekte mit ca. 1.300 MW gesichert, wovon sich 830 MW in Europa befinden.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unternehmensperformance, der gut gefüllten Projektpipeline (inkl. gesicherter Projekte) und der breiten regionalen Aufstellung des Unternehmens, gehen wir davon aus, dass ABO Wind auch zukünftig ihren profitablen Wachstumskurs weiter fortsetzen wird. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatz in Höhe von 162,13 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 12,88 Mio. €. In den Folgejahren 2021 und 2022 sollten der Umsatz und das Jahresergebnis jeweils weiter zulegen.

Auf dieser Grundlage haben wir die ABO Wind mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 35,70 € je Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

artec technologies AG^{*4,5a,6a,10,11}
Rating: Kaufen
Kursziel: 5,30 €

Aktueller Kurs: 3,80
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:
ISIN: DE0005209589
WKN: 520958
Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl³: 2,86
Marketcap³: 10,87
Enterprise Value³: 10,33
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: ca. 45,0%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
Marcel Goldmann
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 39

Unternehmensprofil

Branche: Software

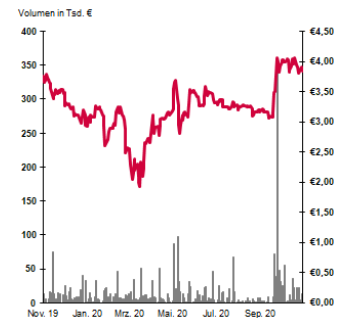
Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast & Media

Mitarbeiter: ø 29 (Stand: 30.06.2020)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann



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

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Nettoerlöse	2,01	3,37	4,53	6,55
EBITDA	-0,16	0,56	0,93	1,84
EBIT	-0,68	0,05	0,41	1,29
Jahresüberschuss	-1,20	0,16	0,48	1,26

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,42	0,06	0,17	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	5,14	3,06	2,28	1,58
EV/EBITDA	neg.	18,44	11,11	5,61
EV/EBIT	neg.	206,56	25,19	8,01
KGV	neg.	67,93	22,64	8,63
KBV	2,92			

Finanztermine****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.10.2020: RS / 5,30 / KAUFEN

04.08.2020: RS / 5,30 / KAUFEN

29.08.2019: RS / 7,05 / KAUFEN

14.05.2019: RS / 6,75 / KAUFEN

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

Deutliches Wachstum von Umsatz und Ertrag im 2. HJ erwartet; Weiterer Ausbau des BOS-Geschäfts sollte profitables Wachstum ermöglichen

artec hat sich in der jüngsten Vergangenheit insbesondere mit dem Ausbau seiner Vertriebsstruktur in den beiden Kerngeschäftsbereichen BOS (Behördengeschäft) und Media & Broadcast beschäftigt, um den angestrebten Wachstumskurs zu unterstützen. Daneben war ein weiterer wichtiger Schwerpunkt der weitere Ausbau des Behördengeschäfts.

Die Stärkung des Vertriebs und der weitere Ausbau des BOS-Bereichs spiegeln sich auch zunehmend in den Geschäftszahlen des Unternehmens wider. So konnte der Konzernumsatz im ersten Halbjahr 2020 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rund 41,0% auf 1,30 Mio. € deutlich gesteigert werden. Unserer Einschätzung nach entfiel hierbei der Großteil der Umsatzerlöse auf Geschäftsaktivitäten mit Behördenkunden (Sicherheitsbereich). Trotz der erfreulichen Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum, lag das EBITDA mit 0,04 Mio. € auf nahezu Vorjahresniveau (VJ: 0,05 Mio. €).

Im größten Geschäftsbereich, dem BOS-Segment, konnte im ersten Halbjahr 2020 ein besonders wichtiger Auftrag gewonnen werden. So hat artec den eigentlich schon für 2019 erwarteten Erweiterungsauftrag einer Bundesbehörde für ein zentrales, cloudbasiertes MULTIEYE-BOS-System mit einem deutlich sechsstelligen Auftragsvolumen erhalten. Nach dem erfolgreichen Einsatz dieses umfangreichen Videoaufzeichnungssystems bei einer Bundesbehörde und der anstehenden Erweiterung des Systems sowie der Signalwirkung dieses Referenzprojekts, rechnet artec in den kommenden Monaten mit weiteren Aufträgen von Sicherheitsbehörden aus dem In- und Ausland.

Mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichts hat artec ebenfalls seine bisher herausgegebene Unternehmensguidance für das Geschäftsjahr 2020 bestätigt. Die Gesellschaft erwartete weiterhin eine deutliche Umsatzsteigerung sowie ein positives Konzernergebnis. Speziell für das zweite Halbjahr erwartet das Unternehmen ein dynamisches Umsatzwachstum. Dabei soll der Software- und Service-Anteil signifikant zulegen und damit auch die Konzernmargen. Laut eigenen Aussagen steuert artec beim Ausbau ihres traditionell margenstarken Service-Geschäfts auf einen Meilenstein zu. Im Zuge dessen plant das Unternehmen mit einem Rekord-Auftragseingang im Service-Geschäft von voraussichtlich über 0,50 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr.

Vor dem Hintergrund des guten Jahresstarts, der aktuellen Auftragsentwicklung und den Geschäftsanbahnungen, rechnen wir mit einer Fortsetzung der dynamischen Umsatzentwicklung auch im zweiten Halbjahr 2020 sowie in den Folgejahren. Konkret rechnen wir für die laufende Geschäftsperiode mit Umsatzerlösen in Höhe von 3,37 Mio. €, was einem Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 2,01 Mio. €) gleichkommt. Für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2021 und 2022 gehen wir von einem weiteren dynamischen Umsatzanstieg auf 4,53 Mio. € bzw. 6,55 Mio. € aus. Parallel hierzu soll das EBITDA von erwarteten 0,56 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr auf dann 1,84 Mio. € in 2022 sprunghaft zulegen und damit auch die Konzernrentabilität deutlich ansteigen.

Basierend auf unseren Schätzungen haben wir ein Kursziel in Höhe von 5,30 € ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating KAUFEN. Insgesamt sehen wir artec auf einem guten Weg, den eingeschlagenen Wachstumskurs fortzusetzen und im laufenden Geschäftsjahr den Break-Even zu erreichen. In den Folgejahren sollte insbesondere die gute Positionierung im BOS-Bereich für ein nachhaltiges profitables Wachstum sorgen.

audius SE^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 13,00

Aktueller Kurs: 7,85
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: NL0006129074
WKN: AOM530
Börsenkürzel: 3IT
Aktienanzahl³: 4,67
Marketcap³: 36,64
Enterprise Value³: 36,29
³in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 8,3 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

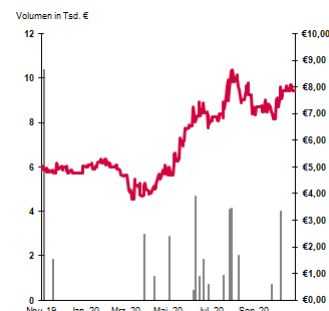
Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: IT-Dienstleistungen
Fokus: IT-Infrastruktur, Daten-Infrastruktur
Mitarbeiter: 500
Gründung: 1991
Firmensitz: Weinstadt
Vorstand: Rainer Francisi, Matthias Kraft,
Wolfgang Wagner



Die im Jahr 1991 gegründete audius SE (ehemals: IT Competence Group SE) ist eine IT-Gesellschaft, die in der DACH-Region aktiv ist. Von der Netzwerktechnik bis hin zur konkreten Anwendung bietet die Unternehmensgruppe Lösungen für öffentliche Auftraggeber, Mittelständler und international agierende Konzerne. Bei der Betreuung von 350.000 IT-Arbeitsplätzen im DACH-Bereich sind die etwa 500 Mitarbeiter an 16 Standorten - davon 13 in Deutschland - fokussiert auf den Einsatz zukunftsorientierter Technologien und Best Practices. Ein weiterer Geschäftsbereich beschäftigt sich mit Netzinfrastrukturen, insbesondere dem Auf- und Ausbau des 5G-Netzes. Zu den Kunden der Gruppe zählen global agierende Konzerne sowie mittelständische Betriebe. Strategisches Ziel ist es sowohl organisch als auch durch Zukäufe zu wachsen. Die Aktien der audius SE notieren im Mittelstandssegment m:access der Börse München.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz (brutto)	24,33	24,14	31,78	53,31
EBITDA	1,54	1,27	2,13	4,20
EBIT	1,15	0,96	1,79	3,50
Jahresüberschuss	0,69	0,55	1,43	2,72

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,37	0,29	0,31	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,49	1,50	1,14	0,68
EV/EBITDA	23,57	28,58	17,04	8,64
EV/EBIT	31,56	37,80	20,27	10,37
KGV	53,10	66,61	25,62	13,47
KBV		11,74		

Finanztermine

Nov. 2020: Q3-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Durch Übernahme der audius-Gesellschaften stößt die Gesellschaft in neue Umsatz- und Ergebnisregionen vor

In unserer Best of m:access-Auswahl der vergangenen Jahre hatten wir die audius SE, noch unter der Firmierung IT Competence Group SE, als ein besonders aussichtsreiches Unternehmen eingestuft. Diese Einstufung hatten wir dabei speziell auf Basis des im Geschäftsjahr 2018 erreichten nachhaltigen Turn-Around vorgenommen und damit zwei Mal in Folge jeweils ein hohes Kurspotenzial ermittelt. In der letztjährigen Analyse hatten wir ein Kursziel von 6,70 € je Aktie ermittelt, ein Wert welcher im Juni 2020 übertroffen wurde.

Jedoch ist die audius SE jetzt nur noch eingeschränkt mit der bisherigen IT Competence SE vergleichbar. Im März 2020 wurde dabei der Zusammenschluss der operativen Geschäftsaktivitäten der audius Gruppe und der IT Competence Group unter dem Dach der IT Competence Group SE beschlossen. Hierfür wurden im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung die operativen Gesellschaften der audius SE (audius GmbH, audius IT-Service GmbH, Roton IT-Service GmbH) in die IT Competence Group SE eingebracht. Die im Rahmen der Sachkapitalerhöhung an die audius Gruppe ausgegebenen 2,8 Mio. IT Competence-Aktien hatten einen Preis von 8,90 € pro Aktie. Nach der Zusammenfassung aller Geschäftsaktivitäten unter dem Dach der börsennotierten IT Competence Group SE wurde der Konzern in die audius SE umfirmiert.

Die in 1991 gegründete audius ist in den Bereichen Software Security & Audit Services, Consulting und Managed Services tätig. Mit der Akquisition wird das Ziel verfolgt, gemeinsam Größen- und Wettbewerbsvorteile bei Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten zu erzielen. Zusammengenommen hat der audius-Konzern neun operative Einheiten verteilt auf 16 Standorte. Mit den insgesamt mehr als 500 Mitarbeitern dürften die Gesamtumsätze des Konzerns in 2021 auf über 50 Mio. € ansteigen.

Stand-Alone hatte die ehemalige IT Competence Group SE im ersten Halbjahr 2020 ein leichtes Umsatzwachstum in Höhe von 3,6 % auf 12,88 Mio. € (VJ: 12,43 Mio. €) erreicht, begleitet von einem dynamischen EBITDA-Anstieg in Höhe von 33,2 % auf 0,89 Mio. € (VJ: 0,67 Mio. €). Trotz Corona war die Gesellschaft damit in der Lage, das beste erste Halbjahr der Unternehmensgeschichte zu erreichen. Als IT-Servicegesellschaft mit dem Schwerpunkt auf dem Thema IT-Infrastruktur und Business Solutions dürfte das Unternehmen sogar von einer verstärkten Nachfrage nach IT-Lösungen profitiert haben. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts der guten Auftragslage hat das Management die Prognose bestätigt, wonach bei einer konstanten Umsatzentwicklung eine deutliche Steigerung der EBITDA-Marge erreicht werden soll. Der bisherige EBITDA-Höchstwert von 1,5 Mio. € aus dem Jahr 2018 sollte damit übertroffen werden.

Durch die Übernahme der audius-Gesellschaften sollte jedoch bereits in 2020 ein deutlich verändertes Umsatz- und Ergebnisbild vorliegen. In 2021 dürften die Umsatzerlöse sogar die Marke von 50 Mio. € übertreffen. Unter Einbezug der audius-Gesellschaften für ein Quartal könnten unseren Erwartungen zur Folge bereits in 2020 Umsatzerlöse in Höhe von 31,78 Mio. € und ein EBITDA in Höhe von 2,13 Mio. € erreicht werden. In 2021 sollte der ganzjährige Einbezug der neuen Gesellschaften zu Umsätzen in Höhe von 53,31 Mio. € und einem EBITDA in Höhe von 4,20 Mio. € führen.

Auf der Grundlage dieser Prognosen sowie durch den Einbezug der Sachkapitalerhöhung haben wir ein Kursziel in Höhe von 13,00 € ermittelt und wir vergeben das Rating KAUFEN.

Blue Cap AG**1

Rating: KAUFEN
Kursziel: 31,00 €

Aktueller Kurs: 15,10
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0JM2M1
WKN: A0JM2M
Börsenkürzel: B7E
Aktienanzahl³: 4,00
Marketcap³: 60,40
Enterprise Value³: 99,32
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 55 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Haugg
haugg@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungsgesellschaft

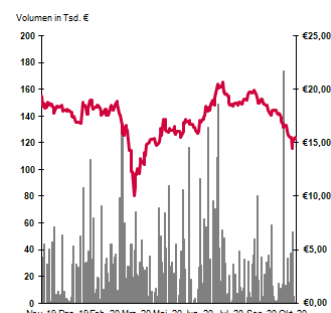
Fokus: Industrieholding

Mitarbeiter: 1.140, Stand: Juni 2020

Gründung: 2006

Firmensitz: München

Vorstand: Ulrich Blessing (COO), Tobias Hoffmann-Becking (CIO), Matthias Kosch (CFO)



Die Blue Cap AG ist eine kapitalmarktnotierte Industrieholding, die als Beteiligungsgesellschaft eigenes Kapital speziell in mittelständische Nischenunternehmen mit Umsätzen zwischen 30 und 80 Mio. Euro investiert. Zurzeit hält die Blue Cap Gruppe mehrheitlich Anteile an acht mittelständischen Unternehmen und hält Minderheitsbeteiligungen an zwei weiteren Gesellschaften aus produzierenden Branchen. Aktuell sind im Portfolio Unternehmen aus den Bereichen Klebstoff- und Beschichtungstechnik, Kunststofftechnik, Produktionstechnik, Medizintechnik und Metalltechnik. Diese Unternehmen behalten weiterhin ihre Selbstständigkeit und verfolgen jeweils eine eigene Wachstumsstrategie, unterstützt durch die branchenübergreifende Expertise in der Holding. Mehr als 1.200 Mitarbeiter in der Gruppe sorgen in Deutschland und weiteren europäischen Ländern sowie den USA für eine stetige Weiterentwicklung der einzelnen Unternehmen sowie des Portfolios der Blue Cap Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	30.12.2021e
Umsatz	175,97	225,67	215,52	237,07
EBITDA	21,12	15,01	27,18	14,98
EBIT	14,00	4,65	16,78	4,48
Jahresüberschuss	12,50	2,82	15,09	2,38

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	3,13	0,71	3,78	0,60
Dividende je Aktie	1,00	0,75	0,75	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,56	0,44	0,46	0,42
EV/EBITDA	4,70	6,62	3,65	6,63
EV/EBIT	7,09	21,36	5,92	22,17
KGV	4,83	21,42	4,00	25,38
KBV		0,90		

Finanztermine

03.12.2020: Family Office Day, Wien
09.12.2020; MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Solide Entwicklung der Blue Cap AG, trotz Corona bedingtem Umsatzrückgang

Die Blue Cap AG blickt nur aufgrund der Corona-Pandemie auf ein ereignisreiches erstes Halbjahr 2020 zurück. Durch die Akquisition der con-peral Gruppe in 2019 wurde die Integration und Restrukturierung des Herstellers von Leichtbau-Kunststoffprodukten für die Verpackungs- und Automobilindustrie vorangetrieben. Zudem wurde ebenfalls im ersten Halbjahr 2020 der Verkauf der em-tec GmbH erfolgreich abgeschlossen. Im Zuge dieser Transaktion sind der Blue Cap AG 25,00 Mio. € nach Abzug der Nettoverschuldung zugeflossen. Ebenfalls hat die SMB-David finishing lines GmbH insolvenzbedingt das Portfolio der Blue Cap Gruppe verlassen.

Trotz der Portfoliorestrukturierung steigerte die Blue Cap Gruppe ihren Umsatz im ersten Halbjahr 2020 auf 113,94 Mio. € (+8,0 %). Hauptgrund für die Zunahme war die erstmalige Vollkonsolidierung der con-pearl Gruppe. Organisch lag jedoch ein Umsatzrückgang von ca. 12 % vor. Das EBITDA (adj.) verzeichnete zwar ebenfalls einen Rückgang auf 6,00 Mio. € (Vorjahr: 7,67 Mio. €). Das Konzernhalbjahresergebnis hingegen konnte deutlich auf 15,60 Mio. € (Vorjahr: 4,18 Mio. €) zulegen, wesentlicher Grund hierfür ist der Ertrag aus der Veräußerung der em-tec in Höhe von 20,81 Mio. €. Diese erfolgreiche Transaktion ist ein Beleg für das erfolgreiche Geschäftsmodell und gibt der Blue Cap AG weiteren Finanzierungsmöglichkeiten für weiteres nachhaltiges Wachstum.

Der Ausblick der Blue Cap Gruppe ist deutlich geprägt vom weiteren Verlauf der weltweiten Pandemie. Sie sieht sich jedoch gut für die Zukunft gerüstet. Gründe hierfür sind die stabile Finanzierungsstruktur der Gruppe sowie der einzelnen Unternehmen. Hinzu kommt, dass bereits in 2020 mit ersten positiven Effekten aus der Reorganisation von con-pearl gerechnet wird. Darüber hinaus wird erwartet, dass durch Kurzarbeitereffekte, Einsparungen bei fixen Betriebskosten, durch den Rückgang variabler Kosten sowie positive Restrukturierungseffekte bei con-pearl und Knauer-Uniplast eventuelle negative Effekte der Pandemie abgefedert werden können. Des Weiteren verfolgt die Blue Cap Gruppe die eingeschlagene Strategie und setzt unverändert auf die Weiterentwicklung des bestehenden Portfolios sowie auf die fortlaufende Validierung des Marktes für die Aufnahme weiterer Unternehmen in die Gruppe, um die bisherige positive Unternehmensentwicklung fortzuführen.

Der Vorstand rechnet für das Gesamtjahr 2020 mit einem Umsatzrückgang, leicht unter das Vorjahresniveau bei einem operativen Ergebnis (EBIT adj.) deutlich unter dem Vorjahresniveau. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass das adjustierte EBIT den Veräußerungsertrag der em-tec in Höhe von 20,81 Mio. € nicht enthält. Wird dieser hinzugerechnet, dürfte die Blue Cap AG eine deutliche Ergebnisverbesserung vorweisen. Unsere Prognosen sind auf Basis des unbereinigten EBIT ausformuliert und enthalten daher den hohen Veräußerungsertrag.

Wir sehen die Blue Cap AG gut ausgestellt und gehen davon aus, dass das organische und anorganische Wachstum auch in Zukunft weiter fortgesetzt werden kann. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert der Blue Cap Aktie von 31,00 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

EQS Group AG^{*5a;6a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 25,00 €

aktueller Kurs: 21,80 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 7,18
Marketcap³: 156,52
EnterpriseValue³: 163,85
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 48,9 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Software

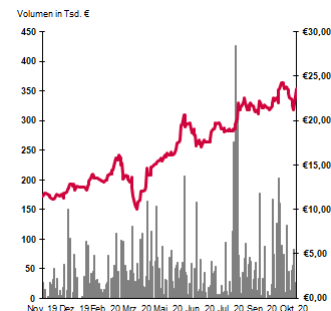
Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

Mitarbeiter: 357 Stand: 30.06.2020

Gründung: 2000

Firmensitz: München

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



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

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	35,37	37,85	42,39	47,90
EBITDA	2,55	4,85	8,70	11,30
EBIT	-3,18	0,85	4,50	7,20
Jahresüberschuss	-1,29	0,59	3,22	5,04

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,18	0,08	0,45	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,63	4,33	3,87	3,42
EV/EBITDA	64,26	33,78	18,83	14,50
EV/EBIT	neg.	192,77	36,41	22,76
KGV	neg.	265,29	48,61	31,06
KBV	6,00			

Finanztermine

13.11.2020: Q3-Bericht
09.12.2020: MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
19.08.2020: RS / 25,00 / KAUFEN
25.05.2020: RS / 18,30 / KAUFEN
21.04.2020: RS / 18,30 / KAUFEN
19.11.2019: RS / 18,00 / KAUFEN
29.08.2019: RS / 18,80 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Guidance-Anhebung im starken zweiten Quartal 2020, deutliche Margensteigerung bei weiterhin hohem Wachstum erwartet

Die EQS Group wächst weiterhin äußerst dynamisch und gewinnt trotz der Corona-Krise an Wachstumsgeschwindigkeit. Zahlreiche Faktoren sind für diese positive Entwicklung verantwortlich. So konnte nun die Investitionsphase abgeschlossen werden und das Unternehmen fokussiert sich noch mehr auf profitables Umsatzwachstum. Hiermit einhergehend wurde das Cockpit 2.0 finalisiert und die Kundenkonvertierung auf das neue Produkt schon weitreichend umgesetzt. Weiterhin profitiert die EQS Group vom Wachstumsmarkt Compliance und den zahlreichen regulatorischen Anforderungen, welche die Nachfrage nach den EQS-Produkten steigert. Dadurch, dass sich nahezu alle EQS-Produkte auf einer Plattform befinden, können zudem zahlreiche Cross-Selling-Potenziale zwischen den Produkten und zwischen den Segmenten IR & Compliance gehoben werden. Darüber hinaus hat sich die EQS Group als einziger paneuropäischer Marktanbieter gut positioniert, um multinationale Unternehmen als Kunden zu gewinnen. Die Coronakrise traf das Unternehmen bisher kaum. So wurde die Krise genutzt, um vorsorglich Kostenstrukturen zu optimieren. Gleichzeitig werden Onlinelösungen, wie z.B. Webcasts und Online-Hauptversammlungen, im Rahmen der Corona-Krise verstärkt nachgefragt.

Durch diese gute Positionierung wurde ein Umsatzwachstum leicht über der Guidance von 15-20% erzielt. Der Umsatz im ersten Halbjahr 2020 wuchs um 21,4% auf 18,45 Mio. € (VJ: 15,21 Mio. €) (exklusive der veräußerten ARIVA.DE AG). Aufgeteilt auf die Segmente stieg das Segment Compliance um 15,4% auf 9,42 Mio. € (VJ: 8,16 Mio. €) und das Segment IR um 28,6% auf 9,03 Mio. € (VJ: 7,02 Mio. €) an (jeweils bereinigt um ARIVA.DE). Die über den Erwartungen liegende hohe Dynamik des IR-Segments resultiert aus einer höheren Nachfrage nach Webcasts (vornehmlich aufgrund der Covid-19-Pandemie) sowie aus der erfolgreichen Umstellung auf das neue IR Cockpit.

Es wurden deutliche Ergebnisverbesserungen erzielt, was auf die abgeschlossene Investitionsphase zurückzuführen ist. Das EBITDA stieg auf 3,00 Mio. € (VJ: -0,11 €), was auch der ausschlaggebende Faktor für die Guidance-Anhebung war. Bereinigt um IFRS-16-Effekte lag das EBITDA bei 2,02 Mio. € (VJ: -0,76 Mio. €). Die sehr gute operative Entwicklung im ersten Halbjahr 2020 veranlasste das Unternehmen dazu, die Guidance anzuheben. Die bisherige Guidance lag bei einem Umsatzwachstum von 10 bis 20% und wurde nun auf 15 bis 20% erhöht. Analog dazu wurde das EBITDA von bislang 3,50 bis 4,50 Mio. € auf 4,00 bis 5,00 Mio. € angehoben.

Unseres Erachtens ist die Guidance weiterhin konservativ, da bereits im ersten Halbjahr 2020 der Umsatz um über 21% gewachsen ist und das EBITDA bei 3,00 Mio. € lag. Wir gehen davon aus, dass hier die Guidance vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie und einer weiter unklaren Entwicklung konservativ ausgegeben wurde. Dementsprechend liegen wir mit unserer Prognose am oberen Ende der Guidance und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 37,85 Mio. € für das laufende Geschäftsjahr 2020, bzw. 42,39 Mio. € für 2021 und 47,90 Mio. € für 2022. Die EQS Group profitiert weiterhin von der Globalisierung, Regulierung und Digitalisierung.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung, Regulierung und Digitalisierung und der weiter hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der damit verbundenen Gewinnsteigerungen sehen wir die EQS Group optimal aufgestellt. Mittels unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert der Aktie von 25,00 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

Mensch und Maschine SE^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 60,60 €

aktueller Kurs: 50,80 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006580806
WKN: 658080
Börsenkürzel: MUM
Aktienanzahl³: 16,68
Marketcap³: 847,50
EnterpriseValue³: 839,79
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 45,0%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Felix Haugg
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Software

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

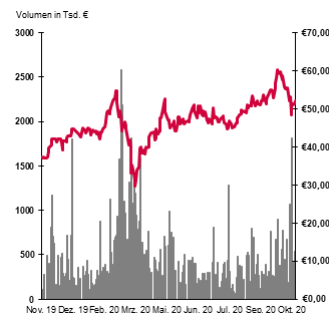
Mitarbeiter: 1.029 (30.09.2020)

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

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

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	30.12.2021e
Umsatz	185,40	245,94	252,30	281,32
EBITDA	22,75	36,55	37,92	48,95
EBIT	19,66	27,19	30,35	37,70
Jahresüberschuss	11,69	16,67	18,32	22,63

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,70	1,00	1,10	1,36
Dividende je Aktie	0,65	0,85	1,05	1,20

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,53	3,41	3,33	2,99
EV/EBITDA	36,92	22,98	22,15	17,16
EV/EBIT	42,72	30,89	27,67	22,28
KGV	72,52	50,84	46,27	37,46
KBV		11,53		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
10.05.2020: RS / 35,00 EUR / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

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

Nach der branchenweiten Umstellung von Einzellizenzverkäufen auf Vermietungsmodelle in 2017 und der Rückkehr zum Umsatzwachstum in 2018, konnten für 2019 für alle Kennzahlen neue Rekordwerte mit zweistelligen Zuwachsraten vermeldet werden. So stiegen die Umsatzerlöse auf 245,94 Mio. € (+33 %), das EBITDA auf 127,89 Mio. € (+23 %), das EBIT auf 27,19 Mio. € (+32 %) mit einer EBIT-Rendite von 11,1 % und der Nettogewinn auf 16,67 Mio. € (+43 %). Zudem stieg der operative Cashflow auf 26,35 Mio. € gegenüber 15,23 Mio. € in 2018 und die Dividende wurde um 0,20 € auf 0,85 € erhöht.

Das Jahr 2020 war auch bei Mensch und Maschine von der weltweiten Corona-Pandemie geprägt, da etwa zwei Drittel im Industriebereich wie Maschinenbau und Fahrzeugbau und ein Drittel im Bauwesen erzielt werden. Nichtsdestotrotz konnte MuM in den ersten neun Monaten 2020 ein Umsatzplus von 3,6 % auf 180,61 Mio. € erzielen. Ausschlaggebend hierfür war das sehr starke Q1 mit einem Plus von 24,5 %. Danach machte sich jedoch die Pandemie bemerkbar und in Q2 und Q3 wurde ein Umsatzminus von 9,3 % bzw. 7,1 % verbucht.

Das EBIT entwickelte sich im Umfeld der Umsatzsteigerung weiterhin positiv und erreichte sowohl in Q3 als auch auf Neunmonatsbasis neue Rekordwerte. Dabei erhöhte es sich auf 21,76 Mio. € (+19,5 %) nach 18,21 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Hier setzte sich ebenfalls der Trend fort, wonach das Systemhaus (hier agiert die MuM als größter Vertriebspartner von Autodesk in Europa) von einer überproportionalen Entwicklung geprägt ist. Infolge der erneut überzeugenden operativen Ergebnisentwicklung erreichte die Gesellschaft auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses einen neuen Neunmonatsrekordwert von 12,63 Mio. € (+14 %) bzw. 75,3 Cent pro Aktie.

Trotz der unerwarteten Wirtschaftseintrübung durch die Covid-Pandemie erwartet das Management ein sehr starkes Q4 mit dem Ergebnis etwa auf dem Rekordniveau des Vorjahres. Daher wurden die Gesamtziele nur leicht modifiziert, so wurde in der Guidance für 2020 am Anfang des Jahres noch mit einem Nachsteuerergebnisanstieg von +18-24 Cent pro Aktie auf 1,17-1,23 € pro Aktie gerechnet, welche jetzt auf 1,07-1,18 € pro Aktie korrigiert wurde. An dem Ziel, die Dividende auf 1,00-1,05 € pro Aktie anzuheben, wird weiterhin festgehalten. Damit diese Ziele eingehalten werden können, wird weiterhin ein aktives Kostenmanagement fortgesetzt.

Nach der soliden Entwicklung der Mensch und Maschine Software SE in 2020 und des weiterhin positiven Ausblicks für Softwarelösungen von MuM, haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells, ein Kursziel in Höhe von 60,60 € je Aktie ermittelt. Für unsere Prognose haben wir uns an der Unternehmens-Guidance orientiert. Trotz der sehr starken Kursperformance der vergangenen Jahre liegt noch weiteres Kurspotenzial vor und damit erhält die Aktie der Mensch und Maschine SE ein KAUFEN-Rating.

Merkur Bank KGaA^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 13,90 €

aktueller Kurs: 9,55 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008148206
WKN: 814820
Börsenkürzel: MBK
Aktienanzahl³: 7,78
Marketcap³: 74,30
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 65,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,
Bauträgerfinanzierung, Leasing

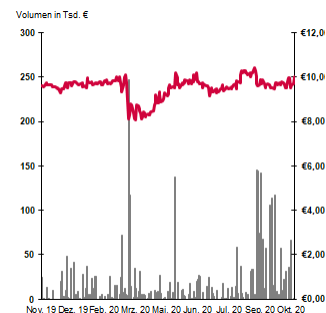
Mitarbeiter: 189 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e
Zinsergebnis + Provisionsergebnis	36,04	48,20	70,66	72,07
EBT	9,01	5,03	15,76	16,52
Periodengewinn	3,65	23,55	9,46	10,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,47	3,03	1,22	1,38
Dividende je Aktie	0,32	0,32	0,35	0,35

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
14.05.2019: RS / 13,00 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Ausbau des Privatkundengeschäfts nach Übernahme der Bank Schilling, Bilanzsumme steigt über 2,0 Mrd. €, Starkes Umsatz- und Ergebniswachstum in den ersten neun Monaten 2020

Bis Oktober 2019 lag der Fokus der MERKUR PRIVATBANK vor allem auf der Finanzierung mittelständischer Kunden, mit einem besonderen Schwerpunkt auf der Bauträger-zwischenfinanzierung und der Leasingfinanzierung. Im Oktober des vergangenen Geschäftsjahres hat das Kreditinstitut die Übernahme wesentlicher Teile des Bankgeschäftes der Bank Schilling & Co AG bekanntgegeben, wodurch eine deutliche Ausweitung des Produktangebotes erfolgt ist. Die Aktivitäten der Bank Schilling sind dabei besonders stark auf den Bereich der Privatkunden-Vermögensberatung ausgerichtet. Mit der Übernahme werden aber auch der Rentenhandel und das Geschäft mit institutionellen Anlegern ausgeweitet, womit sich insgesamt das Risikoprofil des Kreditinstituts verbessern dürfte. Seit der Übernahme wurde die Firmierung auf MERKUR PRIVATBANK gewechselt.

Mit der Übernahme der Bank Schilling ist die Bilanzsumme zum 31.12.2019 sprunghaft auf 2,31 Mrd. € (31.12.18: 1,35 Mrd. €) angestiegen und damit avanciert die MERKUR PRIVATBANK zu einer der größten Inhabergeführten Banken Deutschlands. Der Anstieg der Bilanzsumme wurde insbesondere durch einen Anstieg der Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Kunden, die vornehmlich dem Privatkundenbereich zugeordnet werden können, getragen. Mit einem Kreditvolumen von 1,92 Mrd. € und Kundeneinlagen in Höhe von 1,91 Mrd. € liegt nun ein nahezu ausgeglichenes Verhältnis vor. Das haftende Eigenkapital legte zugleich von 114,56 Mio. € (31.12.18) auf 199,62 Mio. € (31.12.19) ebenfalls deutlich zu.

Nachdem bereits im Gesamtjahr 2019 eine insgesamt sehr erfreuliche Geschäftsentwicklung erzielt wurde, setzte sich die positive Entwicklung in den ersten neun Monaten 2020 fort. In 2019 wurde dabei eine deutliche Steigerung des Zins- und Provisionsergebnisses auf 48,20 Mio. € (VJ: 36,04 Mio. €) erreicht. Aufgrund der in 2019 angefallenen Transaktionskosten war das Vorsteuerergebnis in Höhe von 5,03 Mio. € (VJ: 9,01 Mio. €) von einer erhöhten Kostenquote geprägt. Unterm Strich erreichte die MERKUR PRIVATBANK mit 23,55 Mio. € (VJ: 3,65 Mio. €) einen neuen absoluten Rekordwert, insbesondere aufgrund der außerordentlichen Ergebnisbestandteile der erworbenen Bank Schilling.

Das anorganische Wachstum wird anhand der 9-Monatszahlen sichtbar. Bei einem Zins- und Provisionsergebnis in Höhe von 54,04 Mio. € (VJ: 30,84 Mio. €) erwirtschaftete die MERKUR PRIVATBANK ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 11,81 Mio. € (VJ: 7,92 Mio. €). Dabei wurde die gute Ertragslage genutzt, um im Umfeld der anhaltenden Corona-Pandemie höhere Risikorückstellungen zu bilden. Ohne dies, hätte das Kreditinstitut ein noch stärkeres Ergebniswachstum erreicht.

Von dieser Basis ausgehend dürften auf Gesamtjahresebene 2020 bei allen wesentlichen Kennzahlen neue Rekordwerte erreicht werden. Da der anorganische Effekt in 2021 fehlt, rechnen wir für das kommende Geschäftsjahr mit einer deutlich niedrigeren Wachstumsdynamik. Wir haben die MERKUR PRIVATBANK unter Zuhilfenahme eines so genannten Residual-Einkommens-Modells bewertet und einen fairen Wert von 13,90 € je Aktie ermittelt. Aktuell liegt damit ein hohes Kurspotenzial vor und daher stuften wir die MERKUR PRIVATBANK-Aktie mit KAUFEN ein.

Nebelhornbahn AG^{*5a;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 45,60 €

aktueller Kurs: 21,40 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0008271107
WKN: 827110
Börsenkürzel: NHB
Aktienanzahl³: 1,35
Marketcap³: 28,93
EnterpriseValue³: 41,90
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 14,6%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.10.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Unternehmensprofil

Branche: Tourismus

Fokus: Betrieb einer Seilbahn (Nebelhornbahn)
sowie dazu gehörige Gastronomiebetriebe

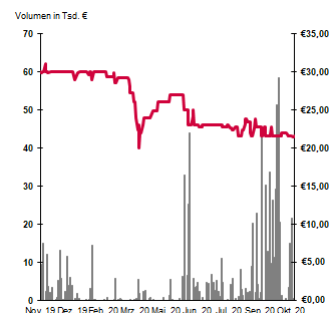
Mitarbeiter: 96 (Jahresdurchschnitt GJ 18/19)

Gründung: 1927

Firmensitz: Oberstdorf (Bayern)

Vorstand: Henrik Volpert, Johannes Krieg

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



GJ.-Ende (in Mio. €)	GJ 2018/19	GJ 2019/20e	GJ 2020/21e	GJ 2021/22e	GJ 2022/23e	GJ 2023/24e
Umsatz	10,74	4,06	8,44	13,23	13,58	13,92
EBITDA	2,71	-2,38	1,29	4,63	4,87	5,04
EBIT	0,76	-4,28	-0,86	1,28	1,52	1,69
Jahresergebnis	0,45	-4,61	-1,60	0,58	0,86	1,07

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,33	-3,41	-1,18	0,43	0,64	0,79
Dividende je Aktie	0,00	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*	0,00*

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

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,90	10,32	4,96	3,17	3,09	3,01
EV/EBITDA	15,46	neg.	32,48	9,05	8,60	8,31
EV/EBIT	55,14	neg.	neg.	32,74	27,57	24,79
KGV	64,30	neg.	neg.	49,88	33,64	27,04
KBV	1,81					

Finanztermine

28.04.2021: Hauptversammlung 2021
(unter Vorbehalt)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.07.2019: RS / 50,02 / Kaufen

14.05.2019: RS / 45,44 / Kaufen

19.03.2019: RS / 45,44 / Kaufen

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

Das vorgezogene Großprojekt Rundum-Neubau Nebelhornbahn ermöglicht eine deutliche Steigerung des Umsatzvolumens und der Rentabilität; Kursziel bietet deutliches Kurspotenzial

Im vergangenen Geschäftsjahr 2018/2019 konnte die Nebelhornbahn-AG mit erzielten Umsatzerlösen in Höhe von 10,74 Mio. € (VJ: 10,98 Mio. €) das dritte Jahr infolge ein Umsatzniveau im zweistelligen Millionenbereich erwirtschaften bzw. ein solches Erlösniveau bestätigen. Hauptursächlich hierfür war das in der jüngsten Vergangenheit erfolgreich umgesetzte Großprojekt am Nebelhorn-Gipfel mit dem Ziel der Angebotsverbesserung sowie –erweiterung in diesem Bereich. Auf Nettoergebnisebene ergab sich ein Rückgang um 15,1% auf 0,45 Mio. € (VJ: 0,53 Mio. €).

Nachdem die Gipfelstation deutlich aufgewertet wurde, strebt die Gesellschaft nun weitere Qualitäts- und Serviceverbesserungen im Bereich der Nebelhornhauptbahn und den dazugehörigen Stationen an und hat bereits die hierfür notwendigen Schritte eingeleitet. Dieser strategische Schritt beinhaltet hauptsächlich den schon in der zweiten Jahreshälfte 2019 begonnenen Neubau der Nebelhornhauptbahn. Hierdurch soll auch ein weiterer Wachstumsschritt unternommen und zugleich der allgemeine Qualitätsansatz des Unternehmens nochmals unterstrichen werden.

Aufgrund der Corona-bedingten vorzeitigen Beendigung der Wintersaison und des zeitlich vorgezogenen Rundum-Neubaus der Hauptbahn ohne Gästebetrieb im Sommer erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2019/2020 Umsatzerlöse in Höhe von 4,06 Mio. € sowie ein Nettoergebnis in Höhe von -4,61 Mio. €.

Trotz eines erwarteten sehr hohen Gästezuspruchs während der Sommersaison 2020/2021 infolge der dann erwarteten Eröffnung der neuen Nebelhornbahn (Neuigkeitseffekt), rechnen wir für diese Geschäftsperiode aufgrund der wegfallenden Wintersaison, bedingt durch die notwendigen Baumaßnahmen bezüglich des Großprojektes, mit einer deutlich geringeren Besucheranzahl im Vergleich zu einem typischen regulären Geschäftsjahr. Basierend hierauf rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 8,44 Mio. € und einem Nettoergebnis in Höhe von -1,60 Mio. €.

In dem darauffolgenden Geschäftsjahr 2021/2022 rechnen wir dann mit einem anhaltenden Neuigkeitseffekt und nun wieder mit einem regulären Geschäftsbetrieb während der Sommer- und Wintersaison. Für diese Geschäftsperiode prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 13,23 Mio. € und ein Nettoergebnis in Höhe von 0,58 Mio. €. Für das nachfolgende Geschäftsjahr 2022/2023 kalkulieren wir auf Basis eines erneuten Besucheranstiegs aufgrund einer höheren Bekanntheit der „neuen Nebelhornbahn“ mit einem weiteren Umsatzanstieg auf 13,58 Mio. € und einem Nettoergebnisanstieg auf 0,86 Mio. €. Im Folgejahr 2023/2024 sollten die Umsatzerlöse und das Nettoergebnis erneut auf 13,92 Mio. € bzw. 1,07 Mio. € zulegen können.

Auf Basis unserer Prognosen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre haben wir unter Anwendung unseres DCF-Modells ein Kursziel für die Nebelhornbahn-AG von aktuell 45,60 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN.

SBF AG *5a;6a;7;11

Rating: Kaufen
Kursziel: 16,50 €

 aktueller Kurs: 8,60 €
 02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

 ISIN: DE000A2AAE22
 WKN: A2AAE2
 Börsenkürzel: CY1k
 Aktienanzahl³: 7,84
 Marketcap³: 67,42
 EnterpriseValue³: 67,32
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 24,5%

 Transparenzlevel:
 m:access

 Marktsegment:
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

 Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

 Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Operative Holdinggesellschaft (Beteiligungen)

Fokus: LED-Lichtsysteme

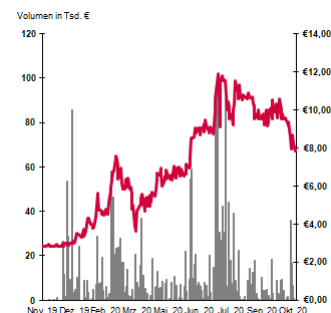
Kernbeteiligung: SBF Spezialleuchten GmbH

Mitarbeiter des SBF-Konzerns: 111 (ø 1. HJ 2020)

Firmensitz: Leipzig; Gründung: 2002

Vorstand: Rudolf Witt, Robert Stöcklinger

Die SBF AG (SBF) ist eine operative Holdinggesellschaft, die sich auf mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum konzentriert. Die SBF und ihre Beteiligungen sind insbesondere in der Schienenfahrzeugindustrie (sog. „rolling stock industry“) tätig. Den operativen Geschäftsbereich und die wesentliche Beteiligung der Holding bildet die Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH. In den vergangenen Jahren wurde ein zweistelliger Millionenbetrag in den Aufbau des Konzerns investiert und hierbei die Kernbeteiligung zum Marktführer für Decken- und Beleuchtungssysteme für Schienenfahrzeuge in Europa ausgebaut. Die SBF Spezialleuchten GmbH kann auf eine lange Tradition zurückblicken (erste wirtschaftliche Geschäftstätigkeiten um 1862) und besitzt eine stabile Kundenbasis an namhaften Großkunden, wie z.B. SIEMENS Mobility oder Stadler Rail. Der Bahntechnikspezialist ist Tier-1-Lieferant, Systemanbieter und Entwicklungspartner für Schienenfahrzeuge in Europa.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	14,70	16,87	22,02	35,10	44,10
EBITDA	2,21	4,08	4,62	6,92	9,67
EBIT	1,58	3,42	3,81	5,57	8,17
Jahresüberschuss	1,39	3,01	3,04	4,56	6,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,18	0,38	0,39	0,58	0,86
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,58	3,99	3,06	1,92	1,53
EV/EBITDA	30,46	16,50	14,57	9,73	6,96
EV/EBIT	42,61	19,69	17,67	12,09	8,24
KGV	48,51	22,40	22,18	14,79	10,00
KBV		4,62			

Finanztermine

 09.12.2020: MKK Münchner Kapitalmarkt
 Konferenz

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

10.06.20: RS / 9,50 € / KAUFEN

14.02.20: RS / 8,20 € / KAUFEN

21.08.19: RS / 5,10 € / KAUFEN

16.05.19: RS / 3,85 € / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

LINUX-Deal ermöglicht sprunghaftes Wachstum, hohe Synergien und eine kundenseitige Diversifikation; Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses erwartet; Kursziel: 16,50 €, Rating: KAUFEN

Die SBF AG (SBF) mit ihrer Kernbeteiligung SBF Spezialleuchten GmbH agiert als Bahntechnikspezialist im boomenden Bahnsektor. Nach einer erfolgreichen Restrukturierung durch das aktuelle Management, befindet sich die Gesellschaft seit 2019 in einem dynamischen Wachstumsmodus. So hat das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr seine Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um rund 15,0% auf 16,87 Mio. € (VJ: 14,70 Mio. €) deutlich gesteigert. Das Nettoergebnis konnte hierbei mit einem Zuwachs von über 100,0% auf 3,01 Mio. € (VJ: 1,39 Mio. €) überproportional zulegen. Auch in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 hat SBF mit einem Umsatzanstieg um 25,7% auf 10,0 Mio. € seinen bisherigen dynamischen Wachstumskurs fortsetzen können. Parallel hierzu wurde auf Ergebnisebene im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein noch stärkerer Anstieg um rund 78,0% auf 1,69 Mio. € (1.HJ 19: 0,95 Mio. €) erzielt.

Um das Wachstumstempo zu beschleunigen und umfangreiche Synergiepotenziale zu erschließen und die Abhängigkeit von der Performance der Kernbeteiligung zu senken, hat SBF im August die Übernahme des Geschäftsbetriebs der LINUX GmbH bekannt gegeben. Diese Gesellschaft gilt als Spezialist für Innen- und Außenbeleuchtungen mit dem Schwerpunkt auf moderne LED-Technologien (Umsatz 2019: 24,0 Mio. €) und adressiert mit ihrem Leistungsangebot zahlreiche Branchen bzw. Zielkundengruppen. So gehören neben Kunden aus dem öffentlichen Sektor (u.a. Kommunen, Städte, Deutsche Bahn) auch Zielkundengruppen bspw. aus den Branchen Einzelhandel oder der klassischen Industrie zum Klientel der Lichttechnikgesellschaft.

Unserer Einschätzung nach stellt dieser M&A-Deal einen guten strategischen Schritt dar, um neue Wachstumspotenziale im Kernkompetenzbereich Lichttechnik zu erschließen, signifikante Synergien (bspw. Technologietransfer, gemeinsame Produktion und Einkauf etc.) innerhalb der Gruppe zu nutzen und durch die Senkung der Abhängigkeit vom Traditionsgeschäft – Decken- und Beleuchtungssysteme für Bahnhersteller - das Konzern-Geschäftsmodell (Diversifikation) zusätzlich zu optimieren.

Vor dem Hintergrund der vollzogenen Übernahme, haben wir unsere bisherigen Schätzungen im Hinblick auf die zu erwartenden Beiträge/Effekte des „Targets“ angepasst. Für das aktuelle Geschäftsjahr 2020 rechnen wir nun aufgrund der erstmaligen anteiligen Konsolidierung der „neuen LINUX“ mit einem Umsatz von 22,02 Mio. € (zuvor: 21,40 Mio. €) und einem EBIT von 3,81 Mio. € (zuvor: 4,16 Mio. €). Im Folgejahr 2021 sollte der Umsatz dann aufgrund der ganzjährigen Konsolidierung des neuen Tochtergesellschaft und positiver Restrukturierungseffekte auf 35,10 Mio. € (zuvor: 24,30 Mio. €) sprunghaft ansteigen und hierbei ein EBIT von 5,57 Mio. € (zuvor: 4,56 Mio. €) erzielt werden können. Für die nachfolgende Geschäftsperiode rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg auf 44,10 Mio. € (zuvor: 27,90 Mio. €) bei einem EBIT von 8,17 Mio. € (zuvor: 5,33 Mio. €).

Insgesamt sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg die bisherige Wachstumsstrategie weiter erfolgreich umzusetzen. Mithilfe des LINUX-Deals sollte es gelingen, zukünftig eine weitere große wachstumsträchtige „Umsatz- und Ertragssäule“ aufzubauen und hierbei neue Zielkundengruppen zu adressieren. Vor dem Hintergrund unserer angehobenen Prognosen und unserer gesenkten Kapitalkosten errechnet sich nun auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ein Kursziel von 16,50 € (bisher: 9,50 €). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus sehen wir ein hohes Kurspotenzial und vergeben weiterhin das Rating Kaufen.

SHS VIVEON AG^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 13,00

aktueller Kurs: 9,55
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFWK2
WKN: A0XFWK
Börsenkürzel: SHWK
Aktienanzahl³: 2,13
Marketcap³: 20,34
EnterpriseValue³: 16,14
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 70,1 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Software

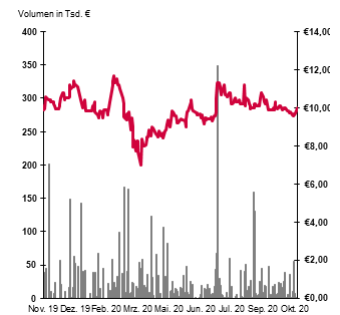
Fokus: Customer Management

Mitarbeiter: 80 Stand: 1. HJ 2020

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Ralph Schuler (Vorstandsvorsitzender), Dr. Jörg Seelmann-Eggebert (Vorstand), Eva Sophie Wiesmüller (Vorstand)



Die SHS VIVEON AG ist ein europaweit agierendes Business- und IT-Beratungsunternehmen für Customer Management Lösungen mit einem auf Customer Risk Management spezialisierten Produkthaus. Die SHS VIVEON AG, mit Sitz in Martinsried bei München, ist mit vier Tochtergesellschaften an zehn Standorten in drei europäischen Ländern präsent: SHS VIVEON GmbH (D), SHS VIVEON Schweiz AG (CH), SHS Polar Sistemas Informáticos S.L. (E) und SHS VIVEON Iberia S.L. (E). Mit über 500 Mitarbeitern und über 150 Kunden in 15 Ländern, davon 30 % aus der Liste der Fortune 500 International, gehört SHS VIVEON zu den führenden Anbietern im Customer Management. SHS VIVEON zählt namhafte Unternehmen aus Finanzdienstleistung, Industrie und Handel und Telekommunikation zu ihren Kunden, darunter BayWa, BMW Financial Services, Credit Suisse, DaimlerChrysler, Deutsche Telekom, Ingram Micro, RaabKarcher, o2 Deutschland, Orange, SüdLeasing und Telefonica.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz (brutto)	12,04	12,14	12,15	13,30
EBITDA	0,18	1,50	1,60	2,05
EBIT	-0,29	1,09	1,25	1,72
Jahresüberschuss	-0,36	0,66	0,36	0,55

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,17	0,31	0,17	0,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,34	1,33	1,33	1,21
EV/EBITDA	89,68	10,76	10,09	7,87
EV/EBIT	neg.	14,81	12,91	9,38
KGV	neg.	30,82	56,50	36,98
KBV		4,60		

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Gute Aussichten mit umfangreicher Vertriebspipeline und Kostenoptimierungen. Signifikante Margenausweitungen möglich. Kursziel: 13,00 €, Rating: Kaufen.

Die SHS VIVEON AG ist als ein Software- und Beratungsunternehmen ein Full-Service Anbieter von Customer Management Lösungen mit einem Fokus auf Customer Risk Management Lösungen für den B2C Finanzdienstleistungs- und Telekommunikationsmarkt. Die hauseigene Produktmarke GUARDEAN steht für die gesamte Customer Risk Management Produktfamilie. Zur Gruppe gehören neben der Muttergesellschaft zwei operative und eine nicht operative Tochtergesellschaft sowie eine Niederlassung in Österreich. Die Expertise von SHS VIVEON deckt alle Themen ab, die für ein ganzheitliches Kundenmanagement entscheidend sind. Dazu zählen unter anderem Customer Value Management, Customer Risk Management, Customer Analytics, Kampagnenmanagement, Business Intelligence und Data Warehousing. Die Kundengruppe ist breit gefächert: Banken & Finanzdienstleister gehören ebenso dazu wie E-Commerce- und Handelsunternehmen, Industrie, Telekommunikationsunternehmen und Medienhäuser. Zu den Kunden von SHS VIVEON zählen unter anderem Karstadt, Hugendubel, TUI, Zalando, MAN, Vodafone und E-Plus. Mit T-Mobile, tele.ring und o.tel.o. aus der Vodafone Group, E-Plus und O² bedient SHS nahezu alle deutschen Mobilfunkanbieter sowie France Telekom und Telefonica. Auch Unternehmen wie Allianz, EADS oder debis gehören zu den Kunden der Gruppe. Zu den Kunden des Unternehmens zählen neben dem Kommunikationsmarkt auch namhafte Finanzdienstleister wie die deutsche SÜDLEASING, die Banco Santander Central Hispano in Spanien oder Exane in Frankreich. Die Muttergesellschaft der Gruppe betreibt das Beratungsgeschäft für den deutschen Markt.

SHS VIVEON bekam im ersten Halbjahr 2020 die Auswirkungen der COVID 19 Pandemie zu spüren und verzeichnete einen Umsatzrückgang von 13,3% auf 5,15 Mio. € (VJ: 5,94 Mio. €). Jedoch konnten die wiederkehrenden Umsatzerlöse auf 58,0% (VJ: 52,9%) gesteigert werden. Teilweise kam es im Projektgeschäft auch zu Verschiebungen, welche sich in der zweiten Jahreshälfte realisieren könnten. Trotz weiterer Kostenoptimierungen ist das EBITDA, bedingt durch die Corona-Krise, um 52,5% auf 0,28 Mio. € (VJ: 0,59 Mio. €) zurückgegangen. Auch der Periodenüberschuss reduzierte sich auf 0,11 Mio. € (VJ: 0,18 Mio. €). Neben der Bewältigung der Herausforderungen in Bezug auf die COVID-19-Pandemie, wurde die Zeit genutzt, um die Produkt- und Innovationsinitiative voranzutreiben, die Marktpräsenz durch die neue Website zu erneuern und die Vertriebsaktivitäten bei der Ansprache neuer Kunden und der Betreuung der bestehenden Kunden zu verstärken.

Auch die vertriebliche Pipeline sollte gut gefüllt sein. Im Rahmen der Halbjahreszahlen wurde die Guidance bestätigt. Das Unternehmen erwartet Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau und eine EBITDA-Margensteigerung um 2% auf 13 % bis 14%. Diese positive Entwicklung soll sich auch auf den Jahresüberschuss niederschlagen.

Wir gehen davon aus, dass diese Guidance gut erreichbar ist, da flexiblere Kostenstrukturen geschaffen wurden und das zweite Halbjahr traditionell stärker ausfällt als das erste. Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2020 Umsatzerlöse in Höhe von 12,15 Mio. € und 13,30 Mio. € für das Geschäftsjahr 2021. Ergebnisseitig sollte sich durch Skalierungseffekte die Marge sukzessive steigern. Wir erwarten eine EBITDA-Margenverbesserung auf 13,2% (2020) bzw. 15,4% (2021), was einem EBITDA in Höhe von 1,60 Mio. € (2020) und 2,05 Mio. € (2021) entspricht.

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 13,00 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

Solutiance AG^{*5a;6a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,85 EUR

aktueller Kurs: 1,30
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006926504
WKN: 692650
Börsenkürzel: ZSOL
Aktienanzahl³: 6,03
Marketcap³: 7,84
EnterpriseValue³: 8,71
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 47,0%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche:

Branche: Technologie/Prop Tech

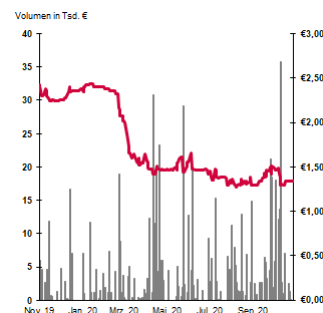
Fokus: Technisches Property- und Facility Management

Mitarbeiter: ca. 52 (Stand: 31.12.2019)

Gründung/Firmensitz: 1997/Potsdam

Vorstand: Uwe Brodtmann, Jonas Enderlein

Digitalisierung, hohe Fluktuation, steigende Intransparenz und knappes Personal sind nur einige Probleme, denen Betreiber großer Immobilienbestände heute begegnen müssen. Software alleine ist hier meistens nicht die Lösung. Die Solutiance AG als hybrides Unternehmen tritt den wachsenden Herausforderungen der Branche mit einem interdisziplinären Team aus IT- und Bauingenieuren entgegen. In intensivem Austausch entwickelt die Gesellschaft innovative Leistungen, die das Beste aus Service und Software miteinander verbindet. Moderne Methoden wie Design Thinking helfen dabei, Prozesse und Systeme nutzerfreundlich zu gestalten, damit die digitale Transformation bei Immobilienbetreibern gelingt. Kunden beauftragen Solutiance mit der Ausführung von Leistungen und erhalten die Dokumentation und Aufbereitung der Ergebnisse im Facility Scanner, der Softwareplattform für Kunden und Handwerkspartner. Die Plattform mit ihren Modulen und Apps ist der Schlüssel für einen Effizienzsprung in den relevanten Abteilungen bei Kunden und den Handwerkspartnern von Solutiance. Neben dem Effizienzgewinn profitieren Kunden von einer nachweisbar gesicherten Qualität der Ausführung von Leistungen, einer transparenten Datenlage, auch im Hinblick auf Budgets und einer deutlich verbesserten Sicherung der Einhaltung von Compliance Anforderungen.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.19	31.12.20	31.12.21e	31.12.22e	31.12.23e
Umsatz	1,23	2,72	7,62	14,93	26,67
EBITDA	-2,70	-2,05	0,40	2,09	5,80
EBIT	-2,97	-2,32	0,14	1,89	5,70
Jahresüberschuss	-3,10	-2,34	0,11	1,72	4,89

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,57	-0,39	0,02	0,29	0,81
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	7,08	3,20	1,14	0,58	0,33
EV/EBITDA	neg.	neg.	21,77	4,17	1,50
EV/EBIT	neg.	neg.	62,21	4,61	1,53
KGV	neg.	neg.	391,95	27,03	9,68

Finanztermine

8.12.2020: MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
22.09.20: RS / 4,85 € / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Deutliches Umsatzwachstum- und Ergebnisverbesserungen in den kommenden Jahren durch den weiteren Ausbau des Plattformgeschäfts erwartet, Kursziel bietet erhebliches Kurspotenzial

Die Solutiance AG (kurz: Solutiance) agiert mit ihren softwaregestützten Dienstleistungen für den Immobilienbetrieb und ihrer IT-Plattform im wachsenden multimilliarden-schweren Facility-Management-Sektor, der ein Gesamtvolumen von 134,0 Mrd. € (2016) umfasst. Dieser sehr große Markt ist geprägt von einem verstärkten Digitalisierungs- und Outsourcing-Trend. Solutiance hat damit begonnen mit ihrer wachstumsorientierten Unternehmensstrategie innerhalb dieses Sektors deutlich zu wachsen und hierbei durch ihre Positionierung von diesen vorherrschenden Trends zu profitieren. Dies spiegelt sich auch in den Kennzahlen der Gesellschaft wider.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die Gesellschaft im Kerngeschäft mit plattformbasierten Dienstleistungen eine Gesamtleistung (Umsatz zzgl. Bestandsveränderungen) in Höhe von 1,31 Mio. € erzielt und damit die wirtschaftlichen Aktivitäten im Vergleich zum Vorjahr sprunghaft um 274,3% (VJ: 0,35 Mio. €) steigern können. Die Gesamtleistung basierte hierbei hauptsächlich auf erwirtschafteten Umsatzerlösen aus dem Plattformgeschäft im Volumen von 1,14 Mio. €, welche im Vergleich zum Vorjahr deutlich um rund 224,0 % (VJ: 0,35 Mio. €) angestiegen sind.

Auf Konzernergebnisebene hat Solutiance im vergangenen Geschäftsjahr gegenüber dem Vorjahr eine rückläufige EBIT-Entwicklung auf -2,97 Mio. € (VJ: -1,79 Mio. €) hinnehmen müssen. Hauptursächlich hierfür waren die noch nicht abgeschlossene Neuausrichtung des Unternehmens und das damit verbundene noch relativ geringe Umsatzniveau sowie die hohen Aufbaukosten (Investitionen in Organisation, neue Mitarbeiter etc.) für das angestrebte dynamische Unternehmenswachstum.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir auf Basis eines weiteren Ausbaus des Plattformgeschäfts mit einem deutlichen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 111,4% auf 2,72 Mio. € und hierbei mit einem EBIT in Höhe von -2,32 Mio. €. Für die Folgejahre rechnen wir mit einer anhaltenden dynamischen Umsatzentwicklung und weiteren Umsatzsteigerungen auf 7,62 Mio. € (2021), 14,93 Mio. € (2022) und 26,67 Mio. € (2023). Parallel hierzu erwarten wir auch auf EBIT-Ebene, basierend auf prognostizierten Skaleneffekten durch das Plattformgeschäftsmodell des Unternehmens, eine dynamische Ergebnisentwicklung. Konkret kalkulieren wir für das Geschäftsjahr 2021 mit einem EBIT in Höhe von 0,14 Mio. € und somit mit dem Erreichen der operativen Gewinnschwelle. In den Folgejahren sollte das EBIT weiter sprunghaft zulegen auf dann 1,89 Mio. € (2022) bzw. 5,70 Mio. € (2023).

Auf dieser Grundlage haben wir die Technologiegesellschaft mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 4,85 € je Aktie ermittelt. Vor dem Hintergrund des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit das Rating KAUFEN. Insgesamt sehen wir Solutiance gut positioniert, um mit ihren softwarebasierten Dienstleistungen und ihrer digitalen Dienstleistungsplattform im multimilliarden-schweren Facility-Management-Markt sehr dynamisch zu wachsen und hierdurch langfristig eine deutlich zweistellige EBIT-Marge zu erreichen. Hierbei sollte das Unternehmen mit ihrem innovativen Plattformgeschäftsmodell insbesondere von dem Outsourcing- und dem Digitalisierungstrend innerhalb des Immobiliensektors profitieren können.

Traumhaus AG^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 20,30

aktueller Kurs: 13,50
 02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2NB7S2
 WKN: A2NB7S
 Börsenkürzel: TRU
 Aktienanzahl³: 4,61
 Marketcap³: 62,25
 EnterpriseValue³: 107,93
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 13,3 %

Transparenzlevel:
 m:access

Marktsegment:
 Freiverkehr

Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
 Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: serielles und günstiges Bauen in
 Massivbauweise

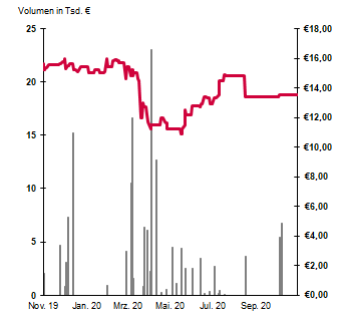
Mitarbeiter: 59 Stand: 31.12.2019

Gründung: 1995

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Ottfried Sinner (CEO), Wolfgang Fuchs (COO)

Die Traumhaus AG ist Anbieter von standardisierten, seriell und in Massivbauweise (Mauerwerksbau) erstellten Typenhäusern im Markt der Reihenhausanbieter. Seit 2016 hat die Traumhaus AG ihre Angebotspalette um drei ebenfalls standardisierte und seriell in Massivbauweise erstellte Mehrfamilienhaus-Typen erweitert. Sie erwirbt und projiziert Grundstücke ab einer Größenordnung von 3.000 qm für mindestens 15 Reihenhäuser, schafft Baurecht und vermarktet die baureifen Parzellen an Enderwerber. Die anschließende Bauleistung wird durch die Tochtergesellschaft Heinrich Hildmann Baugesellschaft für energieeffizientes Bauen mbH erbracht.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	54,44	86,37	89,83	116,78
EBITDA	7,53	7,43	8,86	13,09
EBIT	6,36	6,26	7,66	11,89
Jahresüberschuss	3,83	2,60	3,96	6,93

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,83	0,56	0,86	1,50
Dividende je Aktie	0,00	0,50	0,50	0,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,98	1,25	1,20	0,92
EV/EBITDA	14,33	14,53	12,18	8,25
EV/EBIT	16,97	17,24	14,09	9,08
KGV	16,25	23,94	15,72	8,98
KBV		2,68		

Finanztermine

16.-18.11.20: Dt. Eigenkapitalforum
 08.12.20: MKK Münchner Kapitalmarkt
 Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Umfangreicher Grundstücksbestand sichert künftiges Wachstum, nach Belastungen in 2019 erwarten wir eine Verbesserung der Ergebnismargen

Die Traumhaus AG hat sich mit dem seriellen und kostengünstigen Bau von Häusern in Massivbauweise zu einem der größten Hersteller von Reihenhäusern in Deutschland etabliert. In den vergangenen drei Geschäftsjahren hat die Gesellschaft insgesamt rund 700 Häuser und Wohnungen übergeben, wobei hier eine deutlich aufwärtsgerichtete Tendenz ersichtlich ist. Derzeit befinden sich 1.520 Reihenhäuser und Doppelhaushälften sowie 252 Wohnungen im Mehrgeschosswohnungsbau in der Projektierung, mit dem regionalen Fokus auf dem Rhein-Main-Gebiet sowie dem Rheinland. Die Wertschöpfung der Traumhaus AG umfasst neben der Errichtung der Objekte auch den Ankauf und die baureife Entwicklung der Grundstücke, wodurch auch hier Ergebnisbestandteile gehoben werden können. Mit der standardisierten seriellen Bauweise in einem so genannten Baukastensystem positioniert sich die Gesellschaft ohnehin als Preisführer mit einem sehr attraktiven Rentabilitätsniveau.

In 2019, den zuletzt verfügbaren operativen Kennzahlen, hat die Traumhaus AG insgesamt 308 (VJ: 175) Häuser und Wohnungen an die Erwerber übergeben und damit einen deutlichen Ausbau der Gesamtleistung auf 73,38 Mio. € (VJ: 64,50 Mio. €) erreicht. Trotz Umsatzsteigerung wurde beim EBITDA in Höhe von 7,43 Mio. € (VJ: 7,53 Mio. €) zwar eine nur konstante Entwicklung erreicht. Nach Unternehmensangaben hängt dies jedoch einerseits mit bereits erfolgten Grundstückskäufen zusammen, die aufgrund der Verzögerungen bei den Grundbuchämtern erst in 2020 bearbeitet wurden. Darüber hinaus kam es im Bereich der Mehrfamilienhäuser zu erhöhten Kosten im Zusammenhang mit Tiefgaragen und Erdbauarbeiten. Unterm Strich weist die Traumhaus AG unter Berücksichtigung höherer Finanzaufwendungen ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 2,60 Mio. € (VJ: 3,83 Mio. €) auf.

Besonders dynamisch entwickelte sich zum 31.12.2019 der Auftragseingang, der auf 103,12 Mio. € (VJ: 58,39 Mio. €) deutlich gesprungen ist. Der Auftragsbestand lag zum Bilanzstichtag mit 82,59 Mio. € (VJ: 64,48 Mio. €) um 28,1 % über dem Vorjahreswert. In 2019 hat die Gesellschaft, als Basis für das künftige Wachstum, für rund 32 Mio. € Grundstücke erworben sowie weitere 11 Mio. € vertraglich gesichert. Der Grundstücksbestand, welcher in unseren Augen erhebliche stille Reserven enthält, lag zum Bilanzstichtag bei 91,74 Mio. €. Auf dieser Basis hat das von uns unterstellte Umsatz- und Ergebniswachstum für das laufende und kommende Geschäftsjahr eine hohe Aussagekraft. Nach Unternehmensangaben halten sich bislang Covid-19-bedingte Belastungen in Grenzen.

Strategisch plant die Gesellschaft eine regionale Ausweitung des Produktangebots, mit einer Expansion in Niedersachsen, Bremen, Hamburg, Bayern und Berlin. Zudem plant die Traumhaus AG eine Erweiterung der Zielgruppe sowie die Wertschöpfungskette über eine eigene Fertigteileproduktion zu erweitern. Hier wurde der Bau einer entsprechenden Anlage bereits in Auftrag gegeben.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir für die Traumhaus AG einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 20,30 € ermittelt und daher ist die Traumhaus-Aktie für uns ein klarer KAUF.

UmweltBank AG^{*5a;6a;7;11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 14,50 €

aktueller Kurs: 11,95 €
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005570808
WKN: 557080
Börsenkürzel: UBKG
Aktienanzahl³: 30,61
Marketcap³: 365,79
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

Fokus: ökologische Geldanlage, Finanzierung
umweltfreundlicher Projekte

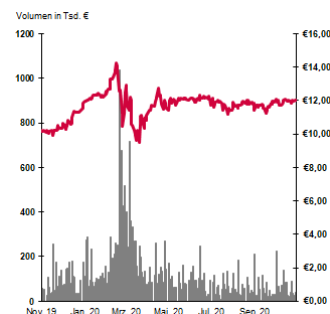
Mitarbeiter: 234 (30.06.2020)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an, geht ökologische Beteiligungen ein, bietet ökologische Versicherungen an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 23.500 Kreditprojekte gefördert. Ende 2019 standen Umweltkredite im Gesamtvolumen von 2,6 Mrd. Euro zu Buche. Der Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Wind- und Wasserkraftprojekten.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2019	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e
Umsatz	70,98	70,36	73,67	75,80
EBITDA	51,00	50,43	54,46	57,42
EBIT	11,86	10,08	13,02	13,26
Jahresüberschuss	25,92	24,26	26,27	27,62

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,85	0,79	0,86	0,90
Dividende je Aktie	0,00	0,33	0,35	0,35

Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	2.529,34	2.600,81	2.747,38	2.866,13
Kreditvolumen	2.566,62	2.643,61	2.829,69	2.971,18
Gesamtkapital	378,00	392,15	407,70	424,61
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	13,2%	12,5%	12,8%	12,8%
Cost-Income-Ratio	40,0%	37,5%	39,1%	38,3%

Finanztermine

08.12.2020: MKK Münchner Kapitalmarkt
Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

03.09.2020: RS / 14,50 / KAUFEN

10.06.2020: RS / 14,50 / KAUFEN

09.12.2019: RS / 14,30 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Geringe Ertrags- und Ergebnisvolatilität im Umfeld der Covid-19-Pandemie

Auch während der Covid-19-Pandemie hat sich das Geschäftsmodell der UmweltBank AG erwartungsgemäß als vergleichsweise solide erwiesen. Die vergebenen Kredite für ökologische Zwecke, wie etwa für Solar- und Windprojekte oder für den Bereich des sozialen, bezahlbaren Wohnens, sind in der Regel langfristig, was für die Geschäftsentwicklung der UmweltBank AG eine niedrigere Volatilität bedeutet. Zudem finden Zins- und Tilgungsleistungen beim Großteil der UmweltBank-Kredite typischerweise aus dem laufenden Anlagenbetrieb und damit aus der Einspeisung von Ökostrom statt, so dass auch hier ein hoher Sicherheitsaspekt vorliegt.

Im Rahmen der Halbjahresberichterstattung weist die UmweltBank AG das Zins-, Finanz- und Bewertungsergebnis als Summe aus. Die Gesellschaft weist hier eine sichtbare Minderung auf 26,03 Mio. € (VJ: 30,25 Mio. €) auf. Unserer Ansicht nach dürfte diese Entwicklung teilweise dem geringeren Finanz- und Bewertungsergebnis geschuldet sein. Im Vorjahr hatte die Gesellschaft ein besonders hohes Beteiligungsergebnis und ein starkes Finanzergebnis erzielt. Zudem konnte die Begleitung einer Anleiheemission nicht wie geplant umgesetzt werden, wodurch kein positiver Impuls für das Finanzergebnis vorlag.

Dass trotz der rückläufigen Ertragsentwicklung und steigender operativer Aufwendungen das Nachsteuerergebnis nur um -5,0 % auf 14,52 Mio. € (VJ: 15,29 Mio. €) hinter dem Vorjahreswert lag, ist einem positiven Sondereffekt in Höhe von 4,16 Mio. € zu verdanken. Die UmweltBank AG hat im Zuge eines Rechtsstreits einem Vergleich zugestimmt, womit ihr Lizenzgebühren in Höhe von 4,16 Mio. € zuzüglich 5 % zugeflossen sind. Daraus ergibt sich eine deutliche Erhöhung des sonstigen betrieblichen Ergebnisses, was sich auf das Periodenergebnis entsprechend positiv ausgewirkt hatte.

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das UmweltBank-Management die Anfang des laufenden Geschäftsjahres 2020 aufgestellte Prognose bestätigt, wonach ein Jahresergebnis vor Steuern und Rücklagen in Höhe von rund 36 Mio. € erwartet wird. Nachdem die bisherige Ertragsentwicklung etwas unterhalb der Erwartungen ausgefallen ist, wird für das zweite Halbjahr eine Verbesserung des Zins- und Provisionsergebnisses erwartet.

Wir gehen davon aus, dass die digitale Umstellung, die noch am Anfang der Covid-19-Pandemie für einen Rückgang der Bearbeitungskapazitäten geführt hatte, nunmehr abgeschlossen ist. Im zweiten Halbjahr dürfte dies zu einer Verbesserung der Kreditbearbeitungszeiten führen und damit zu einem entsprechenden Anstieg der ausgegebenen Umweltkredite. Dabei ist die Kreditnachfrage gemäß Unternehmensangaben weiterhin hoch. Belegt wird dies durch einen starken Anstieg des Geschäftsvolumens auf 4.940 Mio. € (31.12.19: 4.518 Mio. €), welches zusätzlich zur Bilanzsumme auch die unwiderruflichen Kreditzusagen enthält und damit quasi den Auftragsbestand mit abbildet.

In unserer Bewertung nach dem Residual-Einkommensverfahren haben wir ein Kursziel in Höhe von 14,50 € ermittelt und vergeben angesichts des aktuellen Kursniveaus von 11,95 € das Rating KAUFEN.

UniDevice AG^{*5a;6a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,15 €

aktueller Kurs: 2,14
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3
WKN: A11QLU
Börsenkürzel: UDC
Aktienanzahl³: 15,05
Marketcap³: 32,21
EnterpriseValue³: 37,52
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2019

Gründung:

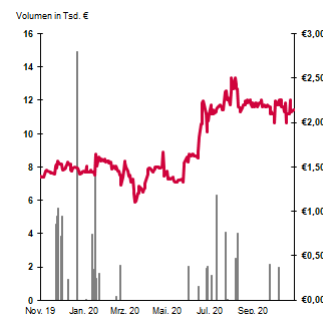
2009: Start operatives Geschäft PPA

2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.18	31.12.19	31.12.20e	31.12.21e	31.12.22e
Umsatz	317,31	358,53	410,80	472,42	543,28
EBITDA	1,86	3,93	5,60	6,50	7,50
EBIT	1,85	3,48	5,52	6,40	7,40
Jahresüberschuss	0,99	2,21	3,74	4,43	5,10

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0660	0,1467	0,2486	0,2946	0,3386
Dividende je Aktie	0,00	0,07	0,10	0,12	0,14

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,12	0,10	0,09	0,08	0,07
EV/EBITDA	20,17	9,55	6,70	5,77	5,00
EV/EBIT	20,28	10,78	6,80	5,86	5,07
KGV	32,53	14,57	8,61	7,27	6,32
KBV	1,93	1,71			

Finanztermine

09.12.20: MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.10.20: RS / 4,15 / KAUFEN

29.07.20: RS / 3,85 / KAUFEN

28.05.20: RS / 3,25 / KAUFEN

24.01.20: RS / 3,25 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis erzielt, Ergebnisentwicklung über Erwartungen, Kursziel von 4,15 € ermittelt, Rating KAUFEN

Die UniDevice AG hat im dritten Quartal 2020 ein beeindruckendes Umsatzwachstum in Höhe von 42,0 % auf 108,92 Mio. € (Q3 19: 76,70 Mio. €) erzielt und damit einen neuen absoluten Quartalsrekordwert erreicht. In Summe hat der Broker für Kommunikationselektronik in den ersten neun Monaten 2020 das Umsatzniveau um 16,5 % auf 305,19 Mio. € deutlich ausgebaut, was angesichts möglicher Belastungen im Zuge der Covid-19-Pandemie eine herausragende Entwicklung ist. Lediglich im März musste die UniDevice AG einen Nachfragerückgang nach Smartphones und so genannten Wearables hinnehmen, der jedoch vom starken Umsatzwachstum der nachfolgenden Monate mehr als ausgeglichen werden konnte.

Parallel zum dynamischen Umsatzanstieg weist die Gesellschaft in den ersten neun Monaten eine signifikant überproportionale Ergebnisentwicklung auf, mit einer Verbesserung der Rohertrages um 54,7 % auf 7,72 Mio. € (VJ: 4,99 Mio. €) sowie des EBIT um 40,4 % auf 4,15 Mio. € (VJ: 2,95 Mio. €). Dieser bereits mehrere Quartale anhaltende Trend einer sukzessiven Verbesserung der Rentabilität ist insbesondere auf eine Verbesserung im Umsatzmix zurückzuführen. Gemäß Unternehmensangaben wurde der Fokus dabei bewusst auf margenstärkere Produkte gelegt, was sich speziell in der Rohertragsverbesserung wiederfindet.

Mit der sehr dynamischen Umsatz- und der abermals deutlich überproportionalen Ergebnisentwicklung hat die UniDevice AG in den ersten neun Monaten 2020 die Basis für ein neues Rekordjahr gelegt. Im Rahmen der Berichterstattung hat das UniDevice-Management dabei zwar keine konkrete Aussage zur erwarteten Umsatz- und Ergebnisentwicklung getroffen, es wird jedoch klar, dass für das vierte Quartal erwartet wird, neue Bestwerte zu erreichen. Besonders die breite Einführung 5G-fähiger Mobiltelefone (bspw. Einführung des iPhone 12) soll hier zusätzliche Wachstumsimpulse beisteuern. Darüber hinaus stehen im vierten Quartal mit dem Weihnachtsgeschäft, dem Black Friday und dem Cybermonday noch wichtige „Verkaufs-Events“ an.

Wir gehen im vierten Quartal von einem etwa 10 %igen Umsatzwachstum aus und rechnen damit für das Gesamtjahr 2020 weiterhin mit Umsatzerlösen in Höhe von 410,80 Mio. €. Aufgrund der bislang von uns nicht in dieser Höhe antizipierten Rentabilitätsverbesserung der ersten neun Monate, passen wir unsere EBIT-Prognose nach oben an. Sollte im vierten Quartal die hohe EBIT-Marge des dritten Quartals erneut erreicht werden, dürfte die UniDevice AG ein Gesamtjahres-EBIT in Höhe von 5,52 Mio. € (bisherige Prognose: 4,76 Mio. €) ausweisen. Zumal die Gesellschaft mit dem angekündigten Start des E-Commerce-Geschäftes, in dem kleinere Unternehmenskunden bedient werden sollten, aufgrund niedrigerer Losgrößen weitere Margenverbesserungen erreichen dürfte.

Auch für die kommenden Geschäftsjahre lassen wir unsere Umsatzprognosen unverändert, passen jedoch die Ergebnisprognosen an. Wir orientieren uns dabei an der von uns erwarteten EBIT-Marge für 2020 und erwarten eine noch stärkere Ergebnisverbesserung als bislang.

Im Rahmen unseres angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 4,15 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

Wolftank-Adisa AG^{*11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 38,60

aktueller Kurs: 21,80
02.11.20 / MUC / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: AT0000A25NJ6
WKN: A2PBHR
Börsenkürzel: WOLLF
Aktienanzahl³: 1,20
Marketcap³: 26,23
EnterpriseValue³: 38,92
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 49,1 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
UGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

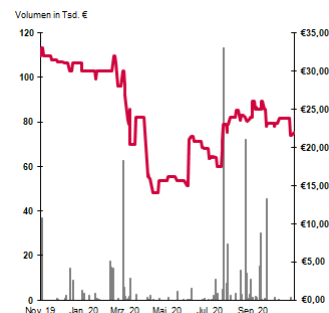
Branche: Umweltschutz
Fokus: Umweltsanierung, Doppelwand-Sanierung,
Projektierung

Mitarbeiter: Ø 187 Stand: 1. HJ 2020

Gründung: 1987

Firmensitz: Innsbruck

Vorstand: Dr. Peter Werth



Die Wolftank-Adisa Holding AG ist die Muttergesellschaft einer internationalen Unternehmensgruppe mit Fokus auf Sanierung und Überwachungen von (Groß-)Tankanlagen und Umweltschutz-Dienstleistungen bei verseuchten Böden und Einrichtungen. Die patentierte Anwendungstechnologie, unter Zuhilfenahme der eigenentwickelten Hightech-Epoxidharze, ermöglicht eine kostengünstige und rasche Instandsetzung defekter Tankanlagen inklusive Fernüberwachung. Die dazu komplementären Ingenieurs- und Umweltschutzdienstleistungen bei verseuchten Böden und Anlagen gewährleisten die Gesamtabdeckung der Wertschöpfungskette der Wolftank-Adisa-Kunden. Mit über 160 Mitarbeitern beabsichtigt die Gesellschaft als zertifizierter Partner großer Mineralölgesellschaften, Chemieunternehmen, Tank(stellen)betreiber, staatlicher Institutionen und Gemeinden die Internationalisierung voranzutreiben.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	44,55	51,83	52,00	62,40
EBITDA	3,37	4,60	4,72	7,75
EBIT	1,66	1,32	2,82	5,75
Jahresüberschuss	0,43	0,08	1,50	3,56

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,42	0,07	1,25	2,96
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,87	0,75	0,75	0,62
EV/EBITDA	11,55	8,46	8,25	5,02
EV/EBIT	23,45	29,49	13,80	6,77
KGV	60,99	327,82	17,48	7,37
KBV		3,37		

Finanztermine

08.12.20: MKK: Münchner Kapitalmarkt
Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

Wolftank profitiert vom Umwelt-Trend, Starkes Wachstum in 2021 erwartet

Der Umwelttechnik-Anbieter Wolftank-Adisa Holding AG (kurz: Wolftank) hat in den vergangenen Geschäftsjahren ein starkes Umsatz- und Ergebniswachstum erreicht. Zwischen 2015 und 2019 hatte die Gesellschaft die Umsatzbasis deutlich von 19,8 Mio. € (2015) auf 51,8 Mio. € (2019) ausgebaut und gleichzeitig das EBITDA von 1,5 Mio. € (2015) auf 2,9 Mio. € (2019) nahezu verdoppelt.

Wolftank erzielte dabei in allen drei Geschäftssegmenten ein nennenswertes Wachstum, wobei der Bereich Tanksanierung nach wie vor das wichtigste Geschäftssegment der Gesellschaft ist. Innerhalb dieses Segments werden Groß- und Lagertanks in Raffinerien und Tanklagern der petrochemischen Industrie saniert. Bislang wurden in diesem Bereich, der für 48 % der Gesamtumsätze verantwortlich ist, über 250 Tanks saniert. Zunehmend an Bedeutung gewinnt auch der Bereich Umweltsanierung (Umsatzanteil 2019: 35 %), in dem die Gesellschaft verunreinigtes Erdreich und Grundwasser entfernt. Die Projektierung, der Bau sowie die Sanierung und Demontage von Tankstellen stellt den dritten Geschäftsbereich der Gesellschaft dar.

Nach dem dynamischen Wachstum der vergangenen Geschäftsjahre waren die ersten sechs Monate 2020 von den pandemiebedingten Auswirkungen negativ belastet. Der globale Lock-down hatte die Anbahnung von Neugeschäft deutlich erschwert. Aber auch bei der Abarbeitung bestehender Aufträge kam es zu Verschiebungen, so dass die Wolftank im ersten Halbjahr 2020 von deutlichen Umsatzeinbußen und einem Ergebnisrückgang geprägt war. Die Umsätze gingen um 50 % auf 12,86 Mio. € (VJ: 26,06 Mio. €) und das EBITDA auf 0,33 Mio. € (VJ: 2,91 Mio. €) jeweils stark zurück. Unterm Strich lag das Periodenergebnis mit -0,79 Mio. € (VJ: 1,44 Mio. €) sogar im Minus.

Grundsätzlich bewegt sich die Gesellschaft aber in einem von positiven Trends geprägten Marktumfeld. In vielen Ländern führt das wachsende Umweltbewusstsein zu strengeren gesetzlichen Vorgaben. Darüber hinaus führen die neuen Bio-Kraftstoffe zu einem vorzeitigen Altern der bestehenden Tankanlagen, einhergehend mit einem hohen Sanierungsbedarf. Während in gesättigten Märkten wie Europa und Nordamerika Tankanlagen zurückgebaut werden, wird in den Entwicklungsländern eine zunehmende Anzahl an Anlagen neu geplant und gebaut. Insgesamt nimmt dabei die Menge an gelagerten Flüssigtreibstoffen zu. Wolftank ist sowohl technologisch als auch von der globalen Präsenz her gut aufgestellt, um an diesen Trends zu partizipieren.

Zudem dürfte die Gesellschaft auch von einer Ausweitung der Wertschöpfungstiefe profitieren. In 2020 wurde diesbezüglich das Recyclingunternehmen Rovereta Srl (55,8%) erworben sowie eine strategische Beteiligung am Umweltsanierungsdienstleister und damit direkten Konkurrenten Petroltecnica SpA (10%) eingegangen. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Wolftank-Management mit Umsätzen in einer Bandbreite von 46,0 – 56,0 Mio. € und für 2021 in einer Bandbreite von 50,0 – 100,0 Mio. €. Die große Bandbreite der Umsatzprognosen 2021 berücksichtigt eine mögliche Vollkonsolidierung der Petroltecnica, wodurch ein anorganisches Wachstum von über 40 Mio. € erreicht würde. Gemäß EBITDA-Prognose soll in 2020 ein Wert zwischen 2,6 und 5,6 Mio. € und in 2021 zwischen 5,0 und 10,0 Mio. € erreicht werden. Unsere Schätzungen orientieren sich an der Unternehmens-Guidance.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert in Höhe von 38,60 € je Aktie ermittelt und daher ist die Wolftank-Adisa-Aktie in unseren Augen ein sehr vielversprechendes m:access-Investment. Das Rating lautet KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Felix Haugg, Finanzanalyst (junior)

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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