



## **GBC Best of m:access 2022**

**Im herausfordernden Marktumfeld legt die GBC-Selektion  
um 8,7 % zu;  
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 42

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“

Redaktionsschluss: 31.10.2022

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 10.11.2022 (08:15 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 10.11.2022 (11:30 Uhr)

# Konferenzkalender 2022/2023



<b>Datum</b>	03./04. Mai 2023	13. September 2023	15./16. November 2023
<b>Konferenz</b>	35. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	13. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	36. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
<b>Ort</b>	The Charles Hotel München	Hotel Schweizer Hof Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access 2022 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Aktien des m:access im Überblick .....</b>	<b>4</b>
<b>M:Access-Profil .....</b>	<b>6</b>
<b>Performancevergleich .....</b>	<b>9</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2022 im Überblick.....</b>	<b>11</b>
ABO Wind AG .....	12
audius SE .....	14
Baader Bank AG .....	16
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG .....	18
Bio-Gate AG <sup>*5a,11</sup> .....	20
EQS Group AG .....	22
International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG .....	24
Mensch und Maschine SE .....	26
SBF AG.....	28
SECANDA AG .....	30
SMT Scharf AG.....	32
Solutiance AG .....	34
UmweltBank AG.....	36
UniDevice AG .....	38
Wolf tank-Adisa Holding AG <sup>*</sup> .....	40
<b>Anhang .....</b>	<b>42</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS 2022

Liebe Investoren,

mit der diesjährigen Neuauflage der GBC Best of m:access-Studie präsentieren wir Ihnen 15 Unternehmen des Münchner Qualitäts-Börsensegments, die gemäß unserem Bewertungsansatz eine besonders attraktive Bewertung aufweisen. Mit Blick auf die vergangenen Best of m:access-Studien zeigt sich, dass wir mit unserer wechselnden Auswahl bislang richtig lagen. Im Zeitraum 02.11.2020 – 31.10.2022, was gleichzusetzen ist mit dem Zeitraum seit dem Erscheinen unserer letzten GBC Best of m:access-Studie, weisen die Werte unserer damaligen Selektion im Durchschnitt ein Kursplus von 8,7 % auf. Im Vergleich dazu weist der DAX mit 12,4 % eine zwar leicht bessere Performance auf, der SDAX (-4,8 %) und der m:access-All Share Index (-35,7 %) weisen aber sogar eine deutlich negative Index-Performance vor.

Im Rahmen dieser Studie präsentieren wir Ihnen eine in Teilen neu zusammengesetzte „GBC Best of m:access“ - Auswahl, die weiterhin 15 Unternehmen umfasst. Bei unserer Auswahl von im m:access gelisteten Unternehmen können wir jährlich aus einer größeren Grundgesamtheit auswählen, was dem Erfolg des Münchner Börsensegments zu verdanken ist. Gegenüber unserer letzten Studie (Veröffentlichungsdatum: 05.11.2020) wurden 10 Unternehmen im m:access neu aufgenommen. Derzeit sind 67 Unternehmen im Münchner Börsensegment gelistet.

### Neuaufnahmen seit letzter Studie

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
Bio-Gate AG	Technologie	BGAG98	11.05.2021
clearwise AG	Technologie	A1EWXA	26.07.2021
EasyMotionSkin Tec AG	Consumer/Leisure	A3C7M8	09.12.2021
International School Augsburg -ISA- gAG	Bildung	A2AA1Q	18.03.2021
MHP Hotel AG	Consumer/Leisure	A3E5C2	24.01.2022
Performance One AG	Software/IT	A12UMB	17.05.2022
SMT Scharf AG	Technologie	A3DRAE	17.02.2021
stock3 AG	Finanzdienstl.	A0S9QZ	05.09.2022
tokentus investment AG	Beteiligungen	A3CN9R	02.08.2021
TubeSolar AG	Technologie	A2PXQD	07.12.2020

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE AKTIEN DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. € (31.10.22)
ABO Wind AG	Technologie	576002	26.03.2020	510,84
aifinyo AG	Finanzdienstleistungen	A2G8XP	19.12.2018	37,51
Artec Technologies AG	Technologie	520958	01.02.2007	5,44
audius SE	Software/IT	A0M530	07.08.2017	71,28
Aurelius Equity Opportunities SE & Co. KGaA	Beteiligungsgesellschaften	A0JK2A	10.04.2012	638,27
Baader Bank AG	Finanzdienstleistungen	508810	31.03.2010	173,96
Beno Holding AG	Immobilien	A11QLP	29.09.2020	347,50
Bio-Gate AG	Technologie	BGAG98	11.05.2021	22,15
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	7,13
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	96,71
Brüder Mannesmann AG	Technologie	527550	28.12.2012	7,20
clearwise AG	Technologie	A1EWXA	26.07.2021	164,16
CPU Softwarehouse AG	Software/IT	A0WMPN	01.10.2010	8,35
DCI Database for Commerce and Industry AG	Software/IT	529530	03.12.2012	2,87
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017	109,44
EasyMotionSkin Tec AG	Consumer/Leisure	A3C7M8	09.12.2021	65,00
EQS Group AG	Software/IT	549416	24.01.2011	230,56
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	25,22
FCR Immobilien AG	Immobilien	A1YC91	03.06.2019	168,90
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	166,88
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	54,60
GoingPublic Media AG	Medien	761210	01.09.2008	2,23
Gore German Office Real Estate AG	Immobilien	A0Z26C	13.12.2019	80,30
Hasen Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	96,00
Hoftex AG	Technologie	676000	29.06.2009	52,27
Homes & Holiday AG	Immobilien	A2GS5M	06.07.2018	3,28
Hyrican Informationssysteme AG	Software/IT	600450	19.12.2005	16,30
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	22,86
International School Augsburg – ISA – gAG	Bildung	A2AA1Q	18.03.2021	4,42
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	168,00
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	3.930,00
LION E-Mobility AG	Technologie	A1JG3H	02.07.2014	29,67
Mensch und Maschine Software SE	Software/IT	658080	31.03.2010	753,61
Merkur Privatbank KGaA	Finanzdienstleistungen	814820	01.07.2005	105,02
MHP Hotel AG	Consumer/Leisure	A3E5C2	24.01.2022	49,60
Mountain Alliance AG	Beteiligungsgesellschaften	A12UK0	20.02.2017	25,48
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	56,06
Navstone SE	Beteiligungsgesellschaften	A1CUJD	01.11.2011	9,62
Netfonds AG	Finanzdienstleister	A1MME7	03.09.2018	93,52
Northern Data AG	Technologie	A0SMU8	28.09.2018	118,56
Performance One AG	Software/IT	A12UMB	17.05.2022	13,75
plenum AG	Managementberatung	A0Z23Y	21.12.2009	8,65
PREOS Real Estate AG	Immobilien	A2LQ85	20.12.2018	435,36
PRO DV Software AG	Software/IT	696780	16.11.2009	3,19
Rubean AG	Technologie	512080	04.05.2020	15,35
SBF AG	Technologie	634118	01.06.2010	68,92
SECANDA AG	Software/IT	A0JC0V	11.04.2017	10,46
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	1.600,00
SHS VIVEON AG	Software/IT	A0XFWK	21.12.2009	7,51
SMT Scharf AG	Technologie	A3DRAE	17.02.2021	54,05
Softline AG	Software/IT	A1CSBR	16.11.2009	4,35
Solutiance AG	Software/IT	692650	03.06.2019	7,60
SpVgg Unterhaching Fussball GmbH & Co. KGaA	Consumer/Leisure	A2TR91	30.07.2019	19,95
STEICO SE	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	583,04
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	24,58
STINAG Stuttgart Invest AG	Immobilien	731800	28.03.2017	231,00
stock3 AG	Finanzdienstleistungen	A0S9QZ	05.09.2022	24,14
tokenus investment AG	Beteiligungen	A3CN9R	02.08.2021	9,36
Traumhaus AG	Bau, Immobilien	A2NB7S	20.08.2018	38,98
TubeSolar AG	Technologie	A2PXQD	07.12.2020	59,13
U.C.A. AG	Beteiligungsgesellschaften	701200	01.07.2005	16,81

Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	389,79
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018	17,01
Value-Holdings AG	Beteiligungsgesellschaften	760040	01.07.2005	11,45
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	527,04
Weng Fine Art AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018	70,95
Wolfbank-Adisa Holding AG	Technologie	A2PBHR	23.01.2019	16,18
<b>Marktkapitalisierung</b>				<b>12.799,37</b>

## M:ACCESS-PROFIL

### Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten

Die Börse München bietet kleinen und mittleren Unternehmen attraktive Möglichkeiten der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung. Die Zugangsvoraussetzungen für das Münchner Qualitäts-Segment zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. Emittenten, die eine Notierung im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser steht dem Emittenten mit seinem Fachwissen und Netzwerk zur Seite und überwacht die Einhaltung der börslichen Pflichten.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittenten-Beratung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis einer ausreichenden Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Vertrag als Emissionsexperte mit dem jeweiligen Betreiber der Wertpapierbörse abgeschlossen haben. Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist als Emissionsexperte für den m:access akkreditiert.

Dem Antrag auf eine Notiz im m:access, der vom Emissionsexperten gestellt wird, ist die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Des Weiteren ist ein Wertpapierprospekt erforderlich, falls gesetzlich nicht gefordert reicht auch eine aktuelle Unternehmensdarstellung aus.

<b>Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access</b>	
Antrag	wird durch Emissionsexperten gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder aktuelle Unternehmensdarstellung sofern auf ein Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Verpflichtendes Wertpapier-Research	Ja

Quelle: Börse München

### Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz

Zu den Folgeverpflichtungen gehört, dass der Emittent eine Website unterhalten muss, die den Investoren kapitalmarktrelevante Informationen und Nachrichten sowie den Unternehmenskalender zur Verfügung stellt. Im m:access gelistete Unternehmen müssen außerdem die Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) sowie einen unterjährigen Emittenten-Bericht veröffentlichen.

Die Teilnahme an jährlich mindestens einer Investorenkonferenz wird für eine Aufnahme in den m:access empfohlen. Weiter sieht das Reglement vor, dass der Emittent jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnimmt. Die Börse München organisiert selbst entsprechende Analystenkonferenzen und bietet den Emittenten die Teilnahme an.

### Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz im Vergleich

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website	Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittenten-Bericht (spätestens sechs Monate nach Veröffentlichung der Kernaussagen des Jahresabschlusses)
	Kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnehmen.
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich an mindestens einer Investorenkonferenz teilnehmen.

Quelle: Börse München

### Zugangsvoraussetzungen für Anleihe-Emittenten

Neben der Eigenkapitalfinanzierung bietet der m:access auch Anleiheemittenten die Möglichkeit zum Listing der Wertpapiere. Dabei gilt für Unternehmensanleihen an der Börse München ebenfalls das Motto: hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Gebühren. Die Voraussetzungen für eine Notierungsaufnahme von Unternehmensanleihen decken sich dabei überwiegend mit den Bedingungen für Aktien.

Für eine Notierung im m:access muss das Unternehmen zusätzlich seit mindestens drei Jahren bestehen, darf das Mindestanleihevolumen von 10 Millionen € nicht unterschreiten und die Stückelung je Anleihe von 1.000 € nicht übersteigen.

### Voraussetzung für Anleihe-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access

Antrag	wird durch Emissionsexperten gestellt
Unternehmen	mindestens 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse, Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder aktuelle Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Anleihevolumen	≥ 10 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000€
Rating	Ja

Quelle: Börse München

### Folgeverpflichtungen einer Anleihenotiz

Auch bei den Folgeverpflichtungen von Anleihen decken sich diese überwiegend mit dem Reglement für Aktien. Neben den verpflichtenden Veröffentlichungen auf der Unternehmenswebsite ist ein jährliches Folgerating obligatorisch. Zusätzlich wird vom Emittenten verlangt, dass er mindestens einmal jährlich an einer Analystenkonferenz des Börsenbetreibers oder einer von dritter Seite durchgeführten Konferenz teilnimmt. Der Emissionsexperte begleitet den Anleiheemittenten über die volle Laufzeit der Anleihe.



### Folgeberpflichtungen einer Anleihenotiz

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmenswebsite	Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) Kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News) Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Gesamte Laufzeit der Anleihe
Folgerating	Jährlich

Quelle: Börse München

### Gebührenstruktur

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit von der Marktkapitalisierung/ des Anleihevolumens des Emittenten an.

#### Gebührenstruktur m:access

Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	Aktien/Anleihen
	2.500€
Notierungsentgelt	Aktien/Anleihen
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €	2.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	3.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	4.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	4.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 75 Mio. €	5.000 € pro Jahr

Quelle: Börse München

## PERFORMANCEVERGLEICH

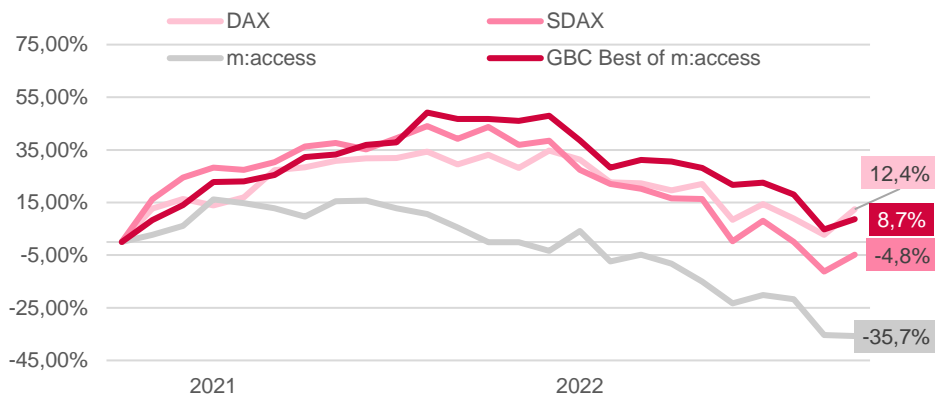
### GBC Best of m:access-Auswahl erzielte mit 8,7 % seit 2020 eine Outperformance gegenüber den Vergleichsindizes

Die vergangenen zwei Jahre zeichneten sich die Aktienmärkte durch eine erhöhte Volatilität aus. Der russische Angriff auf die Ukraine belastete die Kapitalmärkte das gesamte erste Halbjahr 2022. Unternehmen leiden unter Lieferketten-Problemen und gestiegenen Energie-, Rohstoff- und Personalkosten. Dazu belasten eine erhöhte Inflation, sowie ein angespanntes Zinsumfeld. Anleger zogen in den vergangenen Monaten aufgrund der bestehenden Risiken vermehrt Geld von den Kapitalmärkten ab. Unseres Erachtens dürfte sich an diesem Bild weiterhin nicht viel ändern und wir rechnen mit einem insgesamt volatilen Marktumfeld.

Performanceentwicklung (02.11.2020 – 31.10.2022)	
DAX	+12,43%
SDAX	-4,82%
m:access	-35,74%
<b>GBC Best of m:access Selektion</b>	<b>+8,66%</b>

In unserem Auswertungszeitraum (02.11.2020 – 31.08.2022) konnten sowohl der DAX, als auch SDAX sowie der m:access-All Share-Index keine positive Rendite erzielen. Demgegenüber steht eine Outperformance unserer GBC Best of m:access-Selektion, bestehend aus 15 Unternehmen, in Höhe von +8,7 %.

#### Performancevergleich (02.11.2020 – 31.08.2022)



Quelle: GBC

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS 2020

Wie dargestellt, weisen die Unternehmen unserer bisherigen GBC Best of m:access Selektion (veröffentlicht am 05.11.2020) eine überdurchschnittliche Kursperformance aus. Wenn wir den Veröffentlichungszeitpunkt der letzten Studie als Ausgangsbasis zur Performance-Berechnung heranziehen, liegt diese, inklusive Dividenden, per 31.10.2022 bei 8,7 %.

Unternehmen	Performance (02.11.2020 – 31.10.2022)
Abo Wind AG	+93,1%
artec technologies AG	-50,8%
audius SE	+81,2%
Blue Cap AG	+52,9%
EQS Group AG	-0,4%
Mensch und Maschine AG	-6,0%
Merkur Privatbank KGaA	+51,8%
Nebelhorn AG	+32,7%
SBF AG	-16,3%
SHS Viveon AG	-62,2%
Solutiance AG	-58,2%
Traumhaus AG	-26,7%
Umweltbank AG	+1,8%
UniDevice AG	-37,2%
Wolftank-Adisa Holding AG	+75,4%
<b>Mittelwert</b>	<b>+8,7%</b>

Besonders positiv haben sich die Aktien der audius AG (+81,2 %) ABO Wind AG (+93,1 %), der Wolftank-Adisa Holding AG (+75,4 %) und der Merkur Privatbank KGaA (+51,8 %) entwickelt. Die audius AG hat sich in den vergangenen Berichtsperioden sehr dynamisch entwickelt. Neben dem organischen Wachstum war die Gesellschaft in der Lage, die hohe M&A-Aktivität fortzusetzen, was sich in einem entsprechend starken Umsatz- und Ergebnisanstieg wiederfindet.

Die ABO Wind AG ist als Projektentwickler für erneuerbare Energien in den vergangenen Jahren sukzessive gewachsen und konnte damit von der weltweit verstärkten Nachfrage nach alternativen Energien profitieren. In diesem Zusammenhang hat die Gesellschaft in den vergangenen Jahren neue Projekte mit einer Gesamtnennleistung von 9 GW gewinnen können.

Auch die Wolftank-Adisa Holding AG ist als Umwelttechnik-Anbieter in einer wachstumsstarken Branche tätig. Nachdem die Gesellschaft pandemiebedingt Umsatz- und Ergebniseinbußen hinnehmen musste, verzeichnete die Gesellschaft sowohl im Geschäftsjahr 2021 als auch im ersten Halbjahr 2022 wieder ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum.

Die Merkur Privatbank KGaA hatte, trotz Corona-Krise und einem bislang anhaltenden Niedrigzinsumfeld sehr gute Ergebnisse für das abgelaufene Geschäftsjahr sowie für die ersten drei Quartale 2022 präsentieren können. Auch im aktuellen Marktumfeld ist das Management der Bank optimistisch, was einen entsprechend positiven Einfluss auf den Aktienkurs der Gesellschaft hat.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2022 IM ÜBERBLICK

Für die neue Selektion des GBC Best of m:access haben wir 9 Unternehmen beibehalten und 6 Unternehmen ausgetauscht

Unternehmen	ISIN	Kurs in € zum 31.10.2022	Kursziel in €	Rating
ABO Wind AG	DE0005760029	56,60	108,00	Kaufen
audius SE	NL0006129074	14,20	21,50	Kaufen
Baader Bank AG	DE0005088108	3,53	8,85	Kaufen
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	DE000A1CRQD6	2,40	3,46	Kaufen
Bio-Gate AG	DE000BGAG981	2,90	5,75	Kaufen
EQS Group AG	DE0005494165	23,20	43,95	Kaufen
International School Augsburg -ISA- gAG	DE000A2AA1Q5	8,90	21,15	Kaufen
Mensch und Maschine SE	DE0006580806	46,15	62,30	Kaufen
SBF AG	DE000A2AAE22	7,10	14,15	Kaufen
SECANDA AG	DE000A0JC0V8	4,46	9,70	Kaufen
SMT Scharf AG	DE000A3DRAE2	12,00	18,70	Kaufen
Solutiance AG	DE000A30U9E2	1,37	2,50	Kaufen
UmweltBank AG	DE0005570808	11,30	16,00	Kaufen
UniDevice AG	DE000A11QLU3	1,07	3,10	Kaufen
Wolfank-Adisa Holding AG	AT0000A25NJ6	13,85	19,80	Kaufen

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

In der folgenden Tabelle finden sich die sechs Neuzugänge, welche sechs Unternehmen aus der letzten Studie ersetzt haben:

Neue Unternehmen	Nicht mehr in der Selektion enthalten
Baader Bank AG	artec technologies AG
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Blue Cap AG
Bio-Gate AG	Merkur Privatbank KGaA
International School Augsburg -ISA- gAG	Nebelhorn AG
SECANDA AG	SHS Viveon AG
SMT Scharf AG	Traumhaus AG

## ABO Wind AG<sup>\*11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 108,00 EUR**

Aktueller Kurs: 56,60  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005760029  
WKN: 576002  
Börsenkürzel: AB9  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 9,22  
Marketcap<sup>3</sup>: 521,90  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 631,79  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 38,0%

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: Technologie / Erneuerbare Energien

Fokus: Projektentwickler für erneuerbare Energien

Mitarbeiter: 989 (Durchschnitt: 1. HJ 2022)

Gründung: 1996

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Dr. Karsten Schlageter, Dr. Jochen Ahn,  
Matthias Bockholt, Matthias Hollmann, Susanne von  
Mutius, Alexander Reinicke



ABO Wind plant und errichtet Windparks, Solaranlagen und Speicher in Deutschland, Frankreich, Spanien, Irland, Argentinien, Finnland, Griechenland, Ungarn, Polen, Tunesien sowie im Vereinigten Königreich. Zudem hat ABO Wind neue Wind- und Solarprojekte in den Niederlanden, Kanada, Kolumbien, Südafrika und Tansania akquiriert. ABO Wind initiiert Projekte, akquiriert Standorte, führt alle technischen und kaufmännischen Planungen durch, bereitet international Bankfinanzierungen vor und errichtet die Anlagen schlüsselfertig auf eigene Rechnung sowie in Kooperation mit Energieversorgern. Bisher hat ABO Wind Windkraft-, Solar- und Speicheranlagen mit einer Nennleistung von rund 2.000 Megawatt ans Netz gebracht. Zusätzlich zu den errichteten Anlagen wurden Projektrechte für Windparks und Solaranlagen mit mehr als 2.000 Megawatt Leistung veräußert. ABO Wind entwickelt des Weiteren Repoweringkonzepte, um erprobte Standorte effektiver zu nutzen. Die technische und kaufmännische Betriebsführung von ABO Wind betreut ab der Inbetriebnahme die operative Phase von Windkraft-, Biogas- und Solaranlagen. Sie optimiert mittels moderner Überwachungssysteme und vorausschauender Serviceleistungen die Energieausbeute der Anlagen bisher in Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland und Ungarn.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2023e
Nettoerlöse	127,11	205,00	245,00	280,00
EBITDA	30,479	33,00	45,00	54,00
EBIT	22,45	23,00	34,50	43,00
Jahresüberschuss	13,81	14,27	22,43	29,03

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,50	1,55	2,43	3,15
Dividende je Aktie	0,49	0,49	0,75	0,95

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,97	3,08	2,58	2,26
EV/EBITDA	20,73	19,15	14,04	11,70
EV/EBIT	28,14	27,47	18,31	14,69
KGV	37,79	36,57	23,27	17,98
KBV	3,48			

### Finanztermine

28.-30.11.2022: EK-Forum

14.03.2023: Jahresabschluss 2022

27.04.2023: Hauptversammlung

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **Volle Projektpipeline und Internationalisierung des Kerngeschäfts sorgen für ein nachhaltiges profitables Wachstum; Wasserstoff-pipeline bietet zusätzliches Potenzial**

Die Abo Wind AG ist als Projektentwickler für erneuerbare Energien in den vergangenen Jahren sukzessive gewachsen und konnte damit von der weltweit verstärkten Nachfrage nach alternativen Energien profitieren. So war das Unternehmen in der Lage, die Umsatzerlöse von 80,22 Mio. € in 2015 auf 127,11 Mio. € in 2021 um fast 60 % deutlich zu steigern. Der Jahresüberschuss legte im selben Betrachtungszeitraum um 77,6 % und damit ebenfalls deutlich auf 13,80 Mio. € zu.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 hat die Abo Wind AG mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 127,11 Mio. € abgeschlossen und damit im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der Pandemieauswirkungen einen Rückgang hinnehmen müssen (Vorjahr: 149,16 Mio. €). Der Umsatz befindet sich in etwa wieder auf Vor-Pandemie-Niveau von 126,27 Mio. € in 2019. Der Jahresüberschuss legte in diesem herausfordernden Umfeld dennoch von 13,12 Mio. € in 2020 auf 13,80 Mio. € in 2021 leicht zu. Auch für die ersten sechs Monate 2022 präsentiert der ABO Wind-Konzern sehr überzeugende Zahlen. Bei einem Umsatzanstieg in Höhe auf 97,96 Mio. € (VJ: 61,73 Mio. €) legte der Periodenüberschuss deutlich auf 13,01 Mio. € (VJ: 9,61 Mio. €) zu.

Die sehr überzeugende operative Entwicklung der ABO Wind AG lässt sich auch aus einem anderen Blickwinkel betrachten. So war die Gesellschaft in der Lage, in den vergangenen 1,5 Jahren neue Projekte mit einer Gesamtnennleistung von ca. 9 Gigawatt zu gewinnen. Der Projektbestand im Bereich Windkraft, Solar und Speicher lag per 30.06.2022 bei rund 20 GW. Der Bilanzansatz der Pipeline beläuft sich zum Halbjahr auf 138,65 Mio. € und weist hohe stille Reserven aus, die mit entsprechendem Projektfortschritt gehoben werden können.

Neben dem grundsätzlich volatilen Projektgeschäft deckt die Gesellschaft auch das deutlich stabilere Dienstleistungsgeschäft ab. Innerhalb dessen werden rund 466 Windkraftanlagen und 15 Solaranlagen betreut, was mit entsprechenden wiederkehrenden Erträgen einhergeht.

Für die Jahre 2022 bis 2024 rechnet die ABO Wind AG mit einem jährlichen Neugeschäft in der Größenordnung von mindestens zwei Gigawatt. Bei den abgeschlossenen Errichtungsleistungen liegt die jährliche Prognose gruppenweit und technologieübergreifend bei bis zu 200 Megawatt, verteilt im Wesentlichen auf Projekte in Europa. Die Covid-Pandemie und der Ukraine-Krieg können sich weiterhin auf die periodische Zuordnung von Projektrealisierungen auswirken und damit in den Jahren 2022 und 2023 zu Ertragsverschiebungen führen. Über den Zeitraum 2023 hinaus erwartet die ABO Wind AG keine wesentlichen Auswirkungen.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Umsatz in Höhe von 205,00 Mio. € und einem Jahresüberschuss von 14,27 Mio. €. In den Folgejahren 2023 und 2024 sollten der Umsatz und Jahresüberschuss weiter zulegen.

Auf dieser Grundlage haben wir die ABO Wind AG mithilfe unseres DCF-Modells bewertet und hierbei einen fairen Wert von 108,00 € je Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 21,50**

Aktueller Kurs: 14,20  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: NL0006129074  
WKN: A0M530  
Börsenkürzel: 3IT  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,95  
Marketcap<sup>3</sup>: 70,29  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 60,32  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 16 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: IT-Dienstleistungen  
Fokus: IT-Infrastruktur, Daten-Infrastruktur  
Mitarbeiter: 562 (30.06.2022)  
Gründung: 1991  
Firmensitz: Weinstadt  
Vorstand: Rainer Francisi, Matthias Kraft,  
Wolfgang Wagner, Konstantin Tsaligopoulos



Die im Jahr 1991 gegründete audius SE ist eine Informationstechnologie-Gesellschaft, die weltweit aktiv ist. Von der Netzwerktechnik bis hin zur konkreten Softwareanwendung bietet die Unternehmensgruppe die passenden Lösungen für öffentliche Auftraggeber, Mittelständler und international agierende Konzerne. Bei der Betreuung von 350.000 IT-Arbeitsplätzen im DACH-Bereich sind die nahezu 600 Mitarbeiter an 20 Standorten - davon 16 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 Basic Board der Börse Frankfurt sowie im Mittelstandsegment m:access der Börse München.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	58,27	72,84	81,58	89,74
EBITDA	6,69	7,99	8,68	9,49
EBIT	5,20	6,39	7,08	7,89
Jahresüberschuss	3,00	4,13	4,51	5,08

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,61	0,83	0,91	1,03
Dividende je Aktie	0,49	0,49	0,75	0,95

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,04	0,83	0,74	0,67
EV/EBITDA	9,01	7,55	6,95	6,36
EV/EBIT	11,60	9,44	8,52	7,65
KGV	23,41	17,02	15,57	13,84
KBV	3,59			

### Finanztermine

Nov. 2022: Q3-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## Neue Rekordwerte bei Umsatz- und Ergebnis erzielt; Akquisitionen beschleunigen das Wachstum zusätzlich

Die audius SE ist ein überwiegend in der DACH-Region aktiver IT- und Servicedienstleister für Mobilfunkausbau (5G), Netzwerktechnik und Softwareanwendungen. Das Unternehmen profitiert von mehreren Megatrends und konnte das Wachstum während der Covid-19-Pandemie beschleunigen. Ein wesentlicher Treiber der operativen Entwicklung ist, neben dem organischen Wachstum, die sehr hohe M&A-Aktivität der Gesellschaft. Ein wesentlicher Unternehmenserwerb war die im Geschäftsjahr 2020 erfolgreich durchgeführte Übernahme der damaligen IT Competence SE, was zu einem starken Anstieg der operativen Kennzahlen geführt hatte.

Der Umsatz legte von 34,64 Mio. € im Jahr 2020 auf 58,27 Mio. € in 2021 um 68,2 % zu und erreichte damit einen neuen absoluten Rekordwert. Bei einem ebenfalls starken EBITDA-Anstieg auf 5,20 Mio. € (VJ: 2,45 Mio. €) verbesserte sich das Nachsteuerergebnis auf 3,00 Mio. € (VJ: 1,66 Mio. €). Neben dem organischen Wachstum hatte hier die Integration der ehemaligen IT Competence sowie weitere Unternehmensakquisitionen (Unidienst GmbH, smc Team, proMX, Software Technologies) zu dieser Entwicklung beigetragen.

Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2022 ist als eine Fortsetzung des abgelaufenen Geschäftsjahres zu betrachten. Die Umsatzerlöse legten um fast 25 % auf 34,98 Mio. € zu (VJ: 28,08 Mio. €). Auch beim EBITDA in Höhe von 4,10 Mio. € (VJ: 3,20 Mio. €) sowie auch beim Periodenergebnis in Höhe von 1,82 Mio. € (VJ: 1,60 Mio. €) wurde jeweils ein sichtbares Wachstum erwirtschaftet. Treiber dieser starken Entwicklung waren Akquisitionen sowie organisches Wachstum in den Bereichen Software und Netze/Mobilfunk. Organisch profitiert die Gesellschaft, trotz der vorherrschenden konjunkturellen Schwierigkeiten, von der zunehmenden Digitalisierung. Damit einhergehend ist die Nachfrage nach Cyber Security, Cloud-Lösungen und Home-Office-Lösungen gestiegen. Mit ihren Produkten im Bereich IT-Services, Software und Netze/Mobilfunk 5G ist die audius AG gut positioniert, um hiervon zu profitieren.

Neben den hieraus stammenden Potenzialen setzt die Gesellschaft ihren anorganischen Wachstumskurs mit der Übernahme der ILK Internet GmbH sowie der zugehörigen Tochter- bzw. Schwestergesellschaft INBW Infrastruktur und INBW Netzwerk Baden-Württemberg GmbH fort. Für das laufende Geschäftsjahr strebt ILK einen profitablen Umsatz im niedrigen einstelligen Mio. € Bereich an. Details zum Kaufpreis wurden nicht bekanntgegeben.

Der Auftragsbestand lag im ersten Halbjahr 2022 bei 44,3 Mio. € nach zuvor 30,5 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Die starke Nachfrage im ersten Halbjahr sowie das durch Übernahmen weiter beschleunigte Wachstum veranlasste den Vorstand, die Prognose für das laufende Geschäftsjahr anzuheben. Das EBITDA soll im Geschäftsjahr 2022 bei 7,5 Mio. € liegen gegenüber bisher prognostizierten 7,0 Mio. €. Die Umsatzprognose hat die audius AG von 68 Mio. € auf mindestens 71 Mio. € angehoben. Mit der Prognoseanhebung untermauert das Unternehmen die Fortsetzung des Wachstumspfades, welcher durch weitere Übernahmen sogar beschleunigt werden könnte.

Wir sehen die audius SE gut aufgestellt und gehen davon aus, dass das organische und anorganische Wachstum auch in Zukunft fortgesetzt und die Guidance des Unternehmens erreicht werden kann. Basierend auf unseren Schätzungen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert der audius SE-Aktie von 21,50 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.



## Baader Bank AG<sup>\*7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 8,85 €**

Aktueller Kurs: 3,53 EUR

31.10.22 / MUC / Schlusskurs

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005088108

WKN: 508810

Börsenkürzel: BWB

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 48,80

Marketcap<sup>3</sup>: 172,26

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

Streubesitz: 29,5 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer

schaffer@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Banken, Finanzinstitute

Fokus: Market Making, Equity Capital Markets, Multi Asset Brokerage

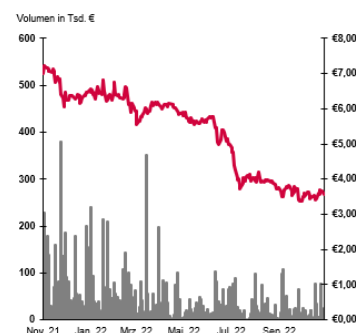
Mitarbeiter: 480 (Stand 30.06.2022)

Gründung: 1983

Firmensitz: Unterschleißheim

Vorstand: Nico Baader, Dietmar von Blücher, Oliver Riedel

Das Kerngeschäft der Baader Bank umfasst die Erbringung von Dienstleistungen in den Geschäftsfeldern Market Making, Equity Capital Markets und Multi Asset Brokerage. Diese Kerngeschäftsfelder werden durch die Unterstützungsgeschäftsfelder Banking Services, Asset Management Services und Research Services ergänzt, welche das Dienstleistungsspektrum um komplementäre Services für die Kundengruppen aus den Kerngeschäftsfeldern erweitern. Die Grundstruktur aus sechs kunden- und marktfokussierten Geschäftsfeldern wurde in strukturell unveränderter Form im Geschäftsjahr 2021 fortgeführt. Die Baader Bank agiert mit ihren Dienstleistungen am Kapitalmarkt als Partner für Unternehmen, Börsen und Handelspartner (u.a. Direktbanken, institutionelle Investoren, Unternehmen, Vermögensverwalter, FinTechs, Kapitalsammelstellen und Portfoliomanager.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022e
Gesamterträge	93,78	212,66	214,93	158,89
Vorsteuerergebnis	0,07	56,02	57,44	13,89
Jahresüberschuss	-0,59	46,53	46,55	11,53

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,01	0,95	0,95	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,25	0,35	0,10

### Kennzahlen\*

Bilanzielles Eigenkapital	74,76	120,97	164,46	-
Harte Kernkapitalquote (CET1)	12%	14,6%	22,1%	-

\*nach Angaben der Baader Bank AG

### Finanztermine

-

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **Nach zwei außerordentlichen Jahren belastet das Marktumfeld, Komfortable Kapitalausstattung und positives Ergebnisniveau, Kursziel: 8,85 € und Rating KAUFEN**

Die wesentliche Ertrags- und damit auch Ergebniskomponente der Baader Bank AG stellt das Handels- und Provisionsergebnis dar. Insbesondere das Handelsergebnis, welches die Wertpapierumsätze an den Handelsplattformen und Börsen repräsentiert, an denen die Baader Bank als Market Maker aktiv ist, ist der wesentliche Faktor der Geschäftsentwicklung. Auf Gesamtjahresbasis 2021 belief sich das Handelsergebnis auf 185,03 Mio. € (VJ: 168,22 Mio. €) und machte dabei 86,1 % der Gesamterträge aus. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg konnte dieses erheblich gesteigert werden, insbesondere als Folge marktgetriebener hoher Handelsumsätze an den Börsen. Im Geschäftsjahr 2019 lag das Handelsergebnis beispielsweise mit 46,15 Mio. € sichtbar unter dem Niveau der vergangenen beiden Geschäftsjahre.

Flankierend hierzu weist die Baader Bank AG, als zweite wichtige Ertragssäule, Provisionserträge aus, die sich vornehmlich aus Börsen- und Abwicklungsgebühren, Vermittlungsprovisionen, Orderrouting- und Kundenkommissionsgeschäft zusammensetzt. Im Zuge der insgesamt höheren Kapitalmarktaktivitäten der Emittenten legten die Provisionserträge in 2021 deutlich auf 112,00 Mio. € (VJ: 94,45 Mio. €) zu, das Provisionsergebnis lag mit 12,89 Mio. € (VJ: 30,98 Mio. €) unter dem Vorjahreswert.

Grundsätzlich weist die Baader Bank AG eine für Kreditinstitute niedrige Cost-Income-Ratio von 73,2 % auf. In den vergangenen beiden Geschäftsjahren wurde ein Nachsteuerergebnis von jeweils knapp über 46 Mio. € erwirtschaftet, was einer hohen Eigenkapitalrentabilität von 38,7 % entspricht.

Nach der erfolgreichen Geschäftsentwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die aktuelle Marktlage aber Spuren in der Entwicklung des laufenden Geschäftsjahres 2022 hinterlassen. Nach neun Monaten 2022 lag das Handelsergebnis mit 90,1 Mio. € (VJ: 147,1 Mio. €) sichtbar unter dem Vorjahreswert, wobei es hier festzuhalten gilt, dass die Vorjahresentwicklung außerordentlich stark war. Die Baader Bank sieht die richtungslosen Aktivitäten der Handelsteilnehmer als eine Herausforderung für die Market Maker, was sich entsprechend im niedrigeren Handelsergebnis niederschlägt. Damit liegen die Gesamterträge mit 123,0 Mio. € um 28 % (VJ: 171,7 Mio. €) unter dem Wert des Vorjahres. Unter Berücksichtigung der rückläufigen Gesamtaufwendungen belief sich das Vorsteuerergebnis auf 12,0 Mio. € (VJ: 49,0 Mio. €).

Die Basis für eine Rückkehr zum Wachstumskurs liegt jedoch vor. So steigerte sich das Konto- und Depotgeschäft, trotz der Unwägbarkeiten am Kapitalmarkt, gegenüber dem Jahresbeginn um 21 % auf 14,9 Mio. € deutlich. Die Depotanzahl legte gegenüber Jahresbeginn um 54 % auf 772.000 ebenfalls stark zu. Zusätzlich dazu wurden neue B2B-Partnerschaften aufgenommen sowie die Produktpalette ausgebaut. Auch die Kapitalisierung ist mit einer harten Kernkapitalquote von 23,6 % als solide zu bezeichnen. Selbst im Falle eines möglichen Kapitalzuschlages sollte die Kapitalausstattung ausreichen.

Für das Geschäftsjahr 2022 rechnet der Baader Bank-Vorstand mit einem Vorsteuerergebnis in einer Bandbreite von 12 – 15 Mio. € und erwartet daher ein nur leicht positives Nachsteuerergebnis im vierten Quartal. Wir haben auf dieser Basis die Baader Bank im Rahmen eines Residual-Einkommens-Modells bewertet und einen fairen Wert von 8,85 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

## BHB Brauholding Bayern-Mitte AG\*5a,7,11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 3,46 €**

Aktueller Kurs: 2,40 EUR  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6  
WKN: A1CRQD  
Börsenkürzel: B9B  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,10  
Marketcap<sup>3</sup>: 7,44  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 10,37  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 59,2 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

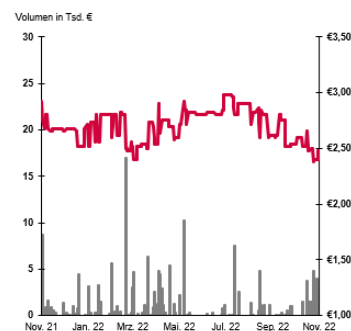
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 70,9 (Stand 30.06.2022)

Gründung: 1882

Firmensitz: Ingolstadt

Vorstand: Franz Katzenbogen, Gerhard Bonschab



Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (im Folgenden BHB Brauholding AG) erstrecken sich auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern sehr bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 50 %ige Beteiligung an der Herrnbräu Italia S.r.l. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	13,12	12,91	15,10	18,12
EBITDA	0,90	2,11	1,91	2,22
EBIT	-0,68	0,60	0,51	0,72
Jahresüberschuss	-0,57	0,36	0,29	0,40

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,18	0,12	0,09	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,06

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,79	0,80	0,69	0,57
EV/EBITDA	11,52	4,91	5,43	4,67
EV/EBIT	neg	17,28	20,33	14,40
KGV	neg	20,67	25,66	18,60
KBV		0,70		

### Finanztermine

-

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.08.2022: RS / 3,46 / KAUFEN

04.07.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

05.05.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

17.08.2021: RS / 3,85 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung nach pandemiebedingtem schwachen Vorjahr; Deutlicher Anstieg des Gesamt-Getränkeabsatz um 25,9 %, Bruttoumsatzerlöse erhöhen sich um 40,4 % auf 7,60 Mio. €**

Nach zwei herausfordernden Jahren und teils weitreichenden staatlichen Einschränkungen zeigt die Absatz- und Umsatzentwicklung der BHB Brauholding im ersten Halbjahr 2022 eine sehr starke Erholung und positive Tendenz für das restliche Geschäftsjahr auf. Im Halbjahreszeitraum Januar bis Juni 2022 erhöhte sich der Gesamtgetränkeabsatz deutlich um 25,9 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Unseren Berechnungen zur Folge müsste damit ein Gesamtgetränkeabsatz von rund 94 tHl (VJ: 75 tHl) erzielt worden sein. Die damit verbundenen Bruttoumsatzerlöse stiegen überproportional um 40,4 % auf rund 7,60 Mio. € (VJ: 5,41 Mio. €). Dadurch liegen die erreichten Zahlen über den selbst gesteckten Zielen der BHB-Brauholding für das erste Halbjahr 2022.

Die positive Absatzentwicklung im ersten Halbjahr 2022 verteilte sich auf alle Absatzkanäle. Im Bereich Handel national wurde zwar nur ein Absatzplus von 3,2 % erzielt, jedoch konnte dies durch ein deutliches Umsatzplus im Bereich Gastronomie (+82,2 %) und Gesamtexportabsatz (+69,6 %) kompensiert werden. Hier ist jedoch zu beachten, dass im Vorjahreszeitraum durch die Corona-Beschränkungen gastronomische Betriebe zeitweise geschlossen waren und ein Export durch die nationalen Lockdowns teilweise nicht möglich war.

Die positive Umsatzentwicklung spiegelt sich auch ergebnisseitig wider. Zwar reduzierten sich sowohl das EBITDA auf 1,02 Mio. € (VJ: 1,16 Mio. €) sowie das EBIT auf 0,27 Mio. € (VJ: 0,40 Mio. €), jedoch wurden im Vorjahreszeitraum in den sonstigen betrieblichen Erträgen die Corona-Überbrückungshilfe III in Höhe von 1,16 Mio. € verbucht. Im ersten Halbjahr 2022 wurden zwar auch Corona-Überbrückungshilfen IV in Höhe von 0,17 Mio. € verbucht, diese waren im Vergleich zur Vorjahres-Auszahlung deutlich niedriger. Bereinigt um die Billigkeitsleistungen des Bundes hätte die Gesellschaft einen Anstieg des bereinigten EBITDA auf 0,85 Mio. € erzielt.

Im Zuge der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das BHB-Management die Prognose für das Jahr 2022 bestätigt. Der Vorstand erwartet unverändert einen Gesamt-Getränkeabsatz von rund 185 tHl, mit einer Prognosebandbreite von +10%/-10% und Brutto-Umsatzerlöse von mehr als 15,1 Mio. €, mit einer Bandbreite von +10%/-10%. In Anbetracht der Halbjahreszahlen und unter der Annahme, dass es im Herbst und Winter nicht nochmal einmal zu Corona-Einschränkungen kommt, stellt der Vorstand das Erreichen der oberen Prognosebandbreite in Aussicht. Wir erwarten demzufolge Brutto-Umsatzerlöse von 15,10 Mio. € im Jahr 2022, gefolgt von 18,12 Mio. € für das Folgejahr 2023. Somit rechnen wir, dass die Gesellschaft im Jahr 2023 erstmals wieder auf ein Brutto-Umsatz-Niveau von vor der Corona-Pandemie zurückkehren wird.

Auf Basis der verbesserten Geschäftsentwicklung und sichtbarer Aufholeffekte in Verbindung mit einer intakten Wachstumsstrategie haben wir unter Anwendung unseres DCF-Bewertungsmodells ein Kursziel für die BHB Brauholding in Höhe von 3,46 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

## Bio-Gate AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 5,75 €**

Aktueller Kurs: 2,90 EUR  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000BGAG981  
WKN: BGAG98  
Börsenkürzel: BIG1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,64  
Marketcap<sup>3</sup>: 22,15  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 21,60  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. €  
Freefloat: 18,3 %

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: Medizintechnik  
Fokus: Antimikrobielle und antivirale Lösungen und Produkte

Mitarbeiter: 40 Stand: 31.12.2021

Gründung: 02.12.2005

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Marc Lloret-Grau, Thomas Konradt



Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG ist ein führender Anbieter von innovativen Technologien und Produkten für Gesundheit, Infektionsschutz und Hygiene, die das Zusammenleben sicherer, unbeschwerter und gesünder machen und das Wohlbefinden jedes Einzelnen verbessern können. Es ist darauf spezialisiert, Materialien und Oberflächen mit antiviralen, antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten. Die Bio-Gate AG veredelt Materialien und Produkte, insbesondere aus der Medizintechnik, wie zum Beispiel bei der Beschichtung von Implantaten oder Wundauflagen. Darüber hinaus werden mit den Bio-Gate-Technologien Dermatologie- und Wundpflegeprodukte sowie Hygiene- und Industrieprodukte, antiviral, antimikrobiell oder biologisch wirksam ausgestattet und damit in einzigartiger Weise aufgewertet.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	6,24	6,70	8,05	9,62
EBITDA	-0,34	-0,68	0,23	1,05
EBIT	-0,54	-0,87	0,03	0,85
Jahresüberschuss	-0,54	-0,92	0,00	0,54

### Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	-0,07	-0,12	0,00	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,46	3,22	2,68	2,25
EV/EBITDA	neg	neg	93,91	20,57
EV/EBIT	neg	neg	635,27	25,41
KGV	neg	neg	22.153,10	41,18
KBV	5,87			

### Finanztermine

15./16. November 2022: MKK München

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in € / Rating

26.09.2022: RS / 5,75 / KAUFEN

28.04.2022: RS / 8,00 / KAUFEN

02.12.2021: RS / 8,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **Pipeline stark gefüllt, aber durch die globalen Lieferketten-schwierigkeiten kommt es zu Umsatzverschiebungen. Break-even Prognose verschiebt sich in das Jahr 2023.**

Durch die aktuell vorherrschenden Lieferengpässe kam es zu deutlichen Umsatzverschiebungen im ersten Halbjahr 2022. Hierdurch wird sich unsere Prognose des Break-even vom Jahr 2022 in das Jahr 2023 verschieben. Dennoch gehen wir davon aus, dass das Unternehmen sehr solide aufgestellt ist und die Umsatzverschiebungen größtenteils im vierten Quartal 2022 bzw. im ersten Quartal 2023 aufgeholt werden können.

Im ersten Halbjahr 2022 reduzierte sich der Umsatz um 16,8% auf 2,59 Mio. € (VJ: 3,11 Mio. €) und das EBITDA um 36,5% auf -0,95 Mio. € (0,02 Mio. €). Das Netto-Ergebnis sank auf -1,06 Mio. € (VJ: -0,07 Mio. €). Besonders die Geschäftsfelder Dermakosmetik und Wundpflege sowie Industrie und Hygiene waren von den verzögerten Lieferungen der Rohstoffe und Vorprodukte betroffen. Aufgrund der unverändert fortgesetzten Investitionen für das zukünftige Wachstum kam es zu dem deutlichen Margenrückgang.

Im Rahmen der Umsatzverschiebungen hat das Unternehmen die Guidance angepasst. Die Umsatz-Guidance liegt nun zwischen 6,7 und 7,2 Mio. € (bisher: 7,6 bis 7,8 Mio. €) und die Netto-Ergebnis-Guidance zwischen -0,7 bis -0,9 Mio. € (bisher: Break-Even). Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Unternehmen sehr solide aufgestellt ist, erwarten aber dennoch ein geringeres Umsatzniveau für die kommenden Jahre aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten und den globalen Lieferschwierigkeiten.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 6,70 Mio. € (bisher: 7,70 Mio. €), gefolgt von 8,05 Mio. € (bisher: 9,50 Mio. €) im Jahr 2023 bzw. 9,62 Mio. € (bisher: 11,70 Mio. €) im Jahr 2024. Das Geschäftsfeld Industrie & Hygiene bietet unseres Erachtens mit den IMC-Beschichtungen (Intelligent Multifunctional Coating) gute Wachstumschancen. Der Bereich Dermakosmetik & Wundpflege sollte von dem neuen Bereich CBD profitieren können und Aufholungseffekte aus den Verschiebungen erleben. Der Bereich Veterinär hat weiterhin eine hohe Nachfrage der Großkunden und sollte ebenfalls deutlich wachsen können. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiterhin gut aufgestellt ist und sich auf einem soliden Wachstumskurs befindet. Spätestens mit der Zulassung von Human-Revisions-Implantaten der Bio-Gate Kooperationspartner Ende 2025/2026 sollte es zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung kommen.

Wir gehen davon aus, dass das geringe Umsatzniveau sich auch auf die Ergebnisentwicklung niederschlägt und prognostizieren ein EBITDA für das laufende Geschäftsjahr in Höhe von -0,68 Mio. € (bisher: 0,27 Mio. €), gefolgt von 0,23 Mio. € (bisher: 1,16 Mio. €) im Jahr 2023 bzw. 1,05 Mio. € (bisher: 2,28 Mio. €) im Jahr 2024. Wir gehen davon aus, dass gestiegene Materialkosten mittelfristig weitergeben werden können. Aufgrund der Umsatzverschiebung erwarten wir den Break-even erst im Jahr 2023 und prognostizieren für das laufende Geschäftsjahr 2022 ein Netto-Ergebnis von -0,92 Mio. € (bisher: 0,05 Mio. €), gefolgt von 0,00 Mio. € (bisher: 0,77 Mio. €) im Jahr 2023 bzw. 0,54 Mio. € (bisher: 1,76 Mio. €) im Jahr 2024.

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 5,75 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 43,95 €**

aktueller Kurs: 23,20 €  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,02  
Marketcap<sup>3</sup>: 232,56  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 262,10  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 33%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Corporate Compliance und Investor Relations

Mitarbeiter: 581 Stand: 30.06.2022

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	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	50,22	69,91	90,30	110,00
EBITDA	1,74	7,73	19,82	29,57
EBIT	-5,40	0,44	13,12	23,57
Jahresüberschuss	-6,63	-0,84	8,57	16,03

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,77	-0,08	0,86	1,60
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	5,22	3,75	2,90	2,38
EV/EBITDA	150,55	33,90	13,22	8,86
EV/EBIT	neg	589,79	19,97	11,12
KGV	neg	neg	27,12	14,51
KBV	3,31			

### Finanztermine

11.11.2022: Quartalsmitteilung Q3  
15.11.2022: MKK  
28.11.2022: Eigenkapitalforum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
18.08.2022: RS / 43,95 / KAUFEN  
20.05.2022: RS / 48,00 / KAUFEN  
06.04.2022: RS / 49,55 / KAUFEN  
19.11.2021: RS / 47,35 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie verzögert sich; Compliance-Umsatz wächst um +60% im ersten Halbjahr 2022.**

Im Zuge der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2022 hat der Vorstand der EQS Group die Prognose für das Geschäftsjahr 2022 bestätigt. Jedoch ist durch die zeitliche Verschiebung der Umsetzung der EU-Hinweisgeberrichtlinie in jeweiliges nationales Gesetz ein Umsatzwachstum am unteren Ende der prognostizierten Spanne zu erwarten. Die EQS Group rechnet mit einem Umsatzanstieg von 30 % bis 40 % und damit mit Umsatzerlösen zwischen 65 Mio. € bis 70 Mio. €, sowie einem EBITDA zwischen 6 Mio. € bis 10 Mio. €. Das Mittelfristziel, welches bis zum Geschäftsjahr 2025 das Erreichen der Umsatzmarke von 130 Mio. € in Aussicht stellt, wurde unabhängig von der Verzögerung der EU-Hinweisgeberrichtlinie bestätigt.

Durch die Einführung der EU-Whistleblower-Richtlinie im Dezember 2021 und der ausgebauten Marktdurchdringung plant die EQS 2.500 bis 3.500 Neukunden im Jahr 2022 zu gewinnen. Jedoch wird hier ebenfalls erwartet nur das untere Ende der Spanne zu erreichen. Durch das organische und anorganische Wachstum erhöhte sich die Zahl der Neukunden bis Ende Juli bereits auf 456 SaaS-Kunden. Unseres Erachtens dürfte sich das Wachstum im zweiten Halbjahr nochmals deutlich beschleunigen und die EQS in die Lage versetzen, die anvisierte Kundenwachstumspanne im Jahr 2022 zu erreichen.

Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2022. Wir erwarten weiterhin ein Umsatzwachstum in Höhe von 39,2% auf 69,91 Mio. € in 2022. Die Vertragsabschlüsse für das Hinweisgebersystem der EQS Group dürften sich nach dem in Kraft treten der jeweiligen nationalen Gesetze deutlich erhöhen. Unseres Erachtens liegt hier nur eine Verschiebung der Umsatzerlöse vor und wir rechnen weiter mit einem dynamischen Wachstum in den kommenden Geschäftsjahren.

Das starke Umsatzwachstum und die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells spiegelt sich auch in dem von der EQS Group prognostizierten Ergebniskorridor wider. Der Vorstand der EQS Group erwartet weiterhin das EBITDA für das Jahr 2022 in einer Bandbreite zwischen 6 Mio. € bis 10 Mio. €. Damit zeigt sich, dass der EBITDA-Rückgang im Jahr 2021, bedingt durch die erhöhten Ausgaben für Kundengewinnung, mit Blick auf die Einführung der EU-Hinweisgeberrichtlinie, nur von kurzer Dauer war. Nichtsdestotrotz wird im Jahr 2022 weiterhin verstärkt in die Kundengewinnung investiert, jedoch sollte durch die erhöhte Kundenbasis und die gestiegenen Umsatzerlöse eine weitere Margenverbesserung erzielt werden. Mittelfristig soll die EBITDA-Marge bis zum Jahr 2025 überproportional ansteigen. In Verbindung mit den kontinuierlich ansteigenden Umsatzerlösen und der hohen Skalierbarkeit der Cockpit-Lösungen plant das EQS-Management mit einem überproportionalen EBITDA-Margenanstieg auf mehr als 30 % im Jahr 2025.

Für das Jahr 2022 erwarten wir weiterhin ein EBITDA in Höhe von 7,73 Mio. €, gefolgt von 19,82 Mio. € im Jahr 2023 und von 29,57 Mio. € im Jahr 2024. Durch die prognostizierten Umsatzsteigerungen und die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwarten wir für die folgenden Jahre damit eine deutliche Verbesserung der EBITDA-Marge auf 21,9% (GJ 2023e) bzw. auf 26,9 % (GJ 2024e). Diese Annahme geht mit der Unternehmenserwartung einher, die EBITDA-Marge bis 2025 auf über 30 % zu steigern.

Insgesamt ist die EQS Group mit ihren SaaS-Lösungen im Bereich Compliance und Investor Relations sehr gut aufgestellt und sollte durch die hohe Skalierbarkeit und den hohen wiederkehrenden Umsatzerlösen in Zukunft deutliche Gewinnsteigerungen erzielen. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 43,95 € ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.



## International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG\*1,4,5a,6a,7,11

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 21,15 €**

aktueller Kurs: 8,90

31.10.22 / MUC / Schlusskurs

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A2AA1Q5

WKN: A2AA1Q

Börsenkürzel: 9JK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 0,47 Mio.

Marketcap<sup>3</sup>: 4,14

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 1,95

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.08.

**Unternehmensprofil**

Branche: Bildung

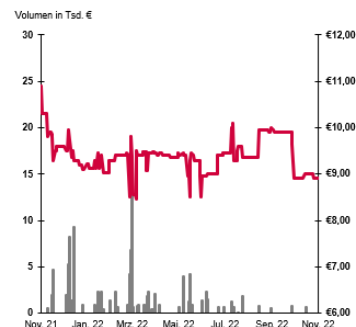
Fokus: Betrieb einer internationalen Schule

Mitarbeiter: 86 Stand: 31.08.2021

Gründung: 2005

Firmensitz: Augsburg

Vorstand: Marcus Wagner; Jessamine Koenig



Die in Gersthofen bei Augsburg gelegene International School Augsburg wurde von der Industrie- und Handelskammer Schwaben auf Anforderung der Wirtschaft als Wirtschaftsförderungsprojekt initiiert. Als englischsprachiges Gesamtschul-/Ganztagschulkonzept erfüllt sie höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international, mobiler Familien in der Region //A<sup>3</sup> Augsburg-München. Die ISA unterrichtet Schüler ab drei Jahren (Kindergarten) bis zur 12. Klasse. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.

GuV in Mio. €	19/20	20/21	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e
Umsatz	6,20	6,05	6,42	6,69	6,85	6,99	7,10	8,81	9,65	10,10
EBITDA	0,23	0,01	0,54	0,55	0,59	0,60	0,62	0,77	0,85	0,90
EBIT	-0,15	-0,37	0,24	0,25	0,28	0,29	0,30	0,29	0,39	0,45
JÜ	-0,16	-0,38	0,24	0,25	0,15	0,14	0,15	0,14	0,24	0,30

**Kennzahlen in €**

Gewinn je Aktie	-0,35	-0,82	0,51	0,54	0,32	0,30	0,32	0,31	0,52	0,65
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	0,31	0,32	0,30	0,29	0,28	0,28	0,28	0,22	0,20	0,19
EV/EBITDA	8,68	210,31	3,63	3,52	3,34	3,24	3,17	2,53	2,29	2,17
EV/EBIT	neg	neg	8,05	7,67	6,96	6,67	6,46	6,64	5,02	4,34
KGv	neg	neg	8,24	7,82	13,07	14,16	13,06	13,60	8,13	6,45

**Finanztermine**

15./16.11.2022: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.07.2022: RS / 21,15 / KAUFEN

17.05.2022: RS / 21,15 / KAUFEN

25.02.2022: RS / 22,06 / KAUFEN

22.01.2021: RS / 17,06 Mio. € / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

**Analysten:**

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer

schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung erreicht; Kursziel 21,15 €; Rating KAUFEN**

Im Rahmen der Halbjahresberichterstattung berichtet die International School Augsburg – ISA – gemeinnützige AG (kurz: ISA gAG) über die Entwicklung des Rohergebnisses, welches sich aus Umsatzerlösen, sonstigen Erträgen sowie Materialaufwand zusammensetzt. Da sowohl der Materialaufwand als auch die sonstigen Erträge von den absoluten Werten her betrachtet, nur eine untergeordnete Rolle spielen, entspricht der Rohertrag weitestgehend den Umsatzerlösen. Diese setzen sich wiederum vornehmlich aus den Schulgeldeinnahmen und Subventionen zusammen und geben damit unmittelbar Rückmeldung zum Umfang des Schulbetriebes.

In den ersten sechs Monaten des laufenden Schuljahres 2021/2022 erhöhte sich der Rohertrag um 7,9 % auf 3,38 Mio. € (VJ: 3,13 Mio. €). Dies ist in erster Linie auf gestiegene Schulgeldeinnahmen zurückzuführen. Zum Stichtag 28.02.2022 waren insgesamt 340 Schüler eingeschrieben und damit konnte der leichte pandemiebedingte Rückgang bei den Schülerzahlen des Schuljahres 2020/2021 ausgeglichen werden. Zum Beginn des Schuljahres 2020/2021 waren insgesamt 327 Schüler eingeschrieben.

Die Kostenentwicklung der ISA gAG wird in der Regel vom Personalaufwand, also insbesondere von den Aufwendungen für den Lehrkörper dominiert. Aufgrund einer insgesamt unter den Erwartungen liegenden operativen Kostenentwicklung kletterte das EBITDA auf 0,51 Mio. € (VJ: 0,19 Mio. €) signifikant an. An dieser Stelle müssen jedoch die Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit dem im Geschäftsjahr 2020/2021 erfolgten IPO berücksichtigt werden. Im ersten Halbjahr 2020/2021 waren Sonderaufwendungen in Höhe von 0,27 Mio. € angefallen, so dass das EBITDA des ersten Halbjahres 2020/2021 bereinigt 0,46 Mio. € betragen hätte.

Ausgehend von der bereits sehr erfolgreichen Entwicklung in den ersten sechs Monaten des Schuljahres 2021/2022 rechnet der ISA-Vorstand für das laufende Schul- und Geschäftsjahr mit einem moderaten Anstieg des Umsatzes als auch des Betriebsergebnisses. Optisch wird zwar bereits ein deutlicher Ergebnisanstieg sichtbar, dies ist jedoch den außerordentlichen IPO-Aufwendungen, die das Vorjahres-Ergebnis negativ beeinflusst hatten, geschuldet. Bereinigt um IPO-Aufwendungen hätte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2021/2022 einen Jahresüberschuss in Höhe von 0,11 Mio. € erwirtschaftet. Diesen Wert nehmen wir als Ausgangsbasis für die von der Gesellschaft ausformulierte Unternehmens-Guidance.

Ein weiterer Aspekt der künftigen Entwicklung der ISA gAG ist der geplante Bau eines neuen Schulcampus. In den vergangenen Jahren ist die ISA gAG räumlich an ihre Kapazitätsgrenzen gekommen. Vor diesem Hintergrund plant die ISA gAG sowohl den Schulbetrieb als auch die Verwaltung vollständig an einen neuen Schulcampus zu verlagern. In der ersten Ausbaustufe könnten auf dem neuen Schulcampus bis zu 500 Schüler unterrichtet werden. In den vergangenen Schuljahren lag die Anzahl der Schüler zum jeweiligen Schuljahresbeginn durchschnittlich bei 337 (2016/17 – 2020/21), womit die Kapazitätsgrenze bereits erreicht war. Ab dem Schuljahr 2026/27, dem ersten Schuljahr am neuen Campus, sollte die Anzahl der Schüler bei erfolgtem Neubau sukzessive ansteigen. Dies findet sich in der erwarteten Steigerung der Umsatzerlöse wieder.

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelte faire Wert beläuft sich auf 21,15 € und wir vergeben das Rating KAUFEN.

## Mensch und Maschine SE<sup>\*7,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 62,30 EUR**

aktueller Kurs: 46,15 €  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0006580806  
WKN: 658080  
Börsenkürzel: MUM  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 17,15  
Marketcap<sup>3</sup>: 775,55  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 786,04  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 45,1%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

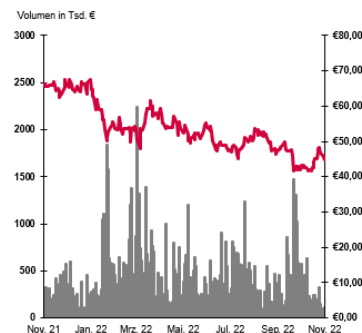
Branche: Software  
Fokus: eigene CAD/CAM-Lösungen,  
Autodesk-Systemhaus

Mitarbeiter: 1.112 (30.09.2022)

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff, Markus Pech



Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Entwickler von Computer Aided Design, Manufacturing und Engineering (CAD/CAM/CAE), Product Data Management (PDM) und Building Information Modeling/Management (BIM) mit rund 75 Standorten in ganz Europa sowie in Asien und Amerika. Das MuM-Geschäftsmodell basiert auf den beiden Segmenten MuM-Software (Standardsoftware für CAM, BIM und CAE) und Systemhaus (kundenspezifische Digitalisierungs-Lösungen, Schulung und Beratung für Kunden aus Industrie, Bauwesen und Infrastruktur).

Die 1984 gegründete Firma hat ihren Hauptsitz in Wessling bei München, beschäftigt gut 1.000 Mitarbeiter und hat 2021 einen Umsatz von 266 Mio Euro erzielt. Die MuM-Aktie ist in Frankfurt (scale30) und München (m:access) notiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	266,16	303,43	333,77	363,81
EBITDA	44,44	51,28	57,56	62,68
EBIT	34,69	41,48	47,76	52,88
Jahresüberschuss	21,31	25,31	29,67	32,86

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,50	1,51	1,77	1,96
Dividende je Aktie	1,20	1,35	1,50	1,65

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,95	2,59	2,36	2,16
EV/EBITDA	17,69	15,33	13,66	12,54
EV/EBIT	22,66	18,95	16,46	14,86
KGV	36,40	30,65	26,14	23,61
KBV	8,36			

### Finanztermine

14.03.2023: Geschäftsbericht 2022

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
05.11.2020: RS / 60,60 EUR / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## Hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells führt zu starken Gewinnzuwächsen und neuen Rekordwerten bei allen wesentlichen Kennzahlen

Die Mensch und Maschine SE hat die Corona-bedingte kurzfristige Unterbrechung des Wachstumskurses eindrucksvoll hinter sich gelassen. Im Geschäftsjahr 2021 wurden mit einem Umsatz in Höhe von 266,16 Mio. € (VJ: 243,98 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von 34,69 Mio. € (VJ: 31,03 Mio. €) jeweils neue Rekordwerte erreicht. Mit Blick auf die langfristige Entwicklung wird sichtbar, dass die Mensch und Maschine SE mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum in Höhe von jährlich 9,6 % (2014 – 2021) sowie einem durchschnittlichen jährlichen EBIT-Anstieg in Höhe von 26,2 % zu den absoluten Wachstumsunternehmen zu zählen ist.

Die in 2021 erreichte positive Unternehmensentwicklung setzt sich auch im laufenden Geschäftsjahr 2022 fort. Gemäß den 9-Monatszahlen wurden mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 17,7 % auf 228,25 Mio. € (VJ: 193,99 Mio. €) sowie einem EBIT-Anstieg in Höhe von 26,0 % auf 30,34 Mio. € (VJ: 24,09 Mio. €) die ohnehin schon guten Vorjahreswerte deutlich übertroffen. Selbstredend, dass es sich auch hierbei um neue absolute Rekordwerte handelt. Besonders hierzu hat eine dynamische Entwicklung des Neugeschäftes im Software-Segment sowie eine gute Entwicklung des Bestandsgeschäftes im Systemhaussegment beigetragen. Im Software-Segment vertreibt die MuM SE eigenentwickelte Softwarelösungen für den Bereich CAD/CAM/CAE/BIM. Im Systemhaus-Bereich vertreibt die Gesellschaft insbesondere technische Digitalisierungslösungen sowie Software fremder Hersteller wie etwa Autodesk etc.

Mit Veröffentlichung der 9-Monatszahlen hat das Management der Gesellschaft die Guidance für das laufende Geschäftsjahr angehoben. Bei einem Rohertragszuwachs in einer Spanne von 12 % - 16 % auf 155-161 Mio. € wird mit einem Anstieg des Nettogewinns in Höhe von 15 % - 23 % (EPS: 1,45 € - 1,55 €) gerechnet. Im kommenden Geschäftsjahr 2023 soll die überproportionale Ergebnisverbesserung fortgesetzt und das EPS auf 1,64 € – 1,81 € gesteigert werden. Bis zu den Geschäftsjahren 2025 oder 2026 wird das Ziel eines EPS in Höhe von über 2,50 € angepeilt. Neben dem organischen Wachstum soll die hohe Kostendisziplin und damit Skaleneffekte entscheidend zur Zielerreichung beitragen. Nach wie vor sollen die Aktionäre über Dividendenausschüttungen an den positiven Unternehmensaussichten beteiligt werden.

Angesichts der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und den damit verbundenen Gewinnsteigerungen ist die Mensch und Maschine SE optimal für die Zukunft aufgestellt. Die Nachfrage für Softwarelösungen von MuM bleibt offensichtlich, trotz des Ukraine-Krieges, ungebremst. Zunehmende Digitalisierung und Globalisierung sind weitere Treiber des dynamischen Wachstums. Wir gehen davon aus, dass die Guidance gut erreichbar ist.

Von dieser Basis ausgehend dürften auf Gesamtjahresebene 2022 bei allen wesentlichen Finanzkennzahlen neue Rekordwerte erreicht werden. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 62,30 € je Aktie ermittelt. Für unsere Prognose haben wir uns an der aktuellen Unternehmens-Guidance orientiert. Trotz der sehr starken Kursentwicklung der vergangenen Jahre liegt noch weiteres Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating Kaufen.

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 14,15 €**

 aktueller Kurs: 7,10 €  
 31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
 Währung: EUR

Stammdaten:

 ISIN: DE000A2AAE22  
 WKN: A2AAE2  
 Börsenkürzel: CY1k  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 9,71  
 Marketcap<sup>3</sup>: 68,94  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 66,65  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Freefloat: 26,6%

 Transparenzlevel:  
 m:access

 Marktsegment:  
 Freiverkehr

 Rechnungslegung:  
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

 Skontroführer:  
 Baader Bank AG

 Designated Sponsor:  
 ICF Bank AG  
 Wertpapierhandelsbank

**Analysten:**

 Marcel Goldmann  
 goldmann@gbc-ag.de

 Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

**Unternehmensprofil**

Branche: Operative Holdinggesellschaft (Beteiligungen)

 Kernbeteiligungen: SBF Spezialleuchten GmbH und  
 Lunux Lighting GmbH

Fokus der Beteiligungen: Green Mobility; Clean Tech Solutions

 Mitarbeiter der SBF-Gruppe: >250 GBCe (Stand: August 2022)  
 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 mit dem Fokus auf smarte und energieeffiziente (LED-)Lichtsysteme sind hauptsächlich im Schienenfahrzeug- und öffentlichen Beleuchtungssektor tätig. Den operativen Geschäftsbereich und zugleich die wesentlichen Beteiligungen der Holding bilden die Tochtergesellschaften SBF Spezialleuchten GmbH und Lunux Lighting GmbH. Im bisherigen Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ ist der SBF-Gruppe über ihre Tochtergesellschaft SBF Spezialleuchten GmbH ein Tier-1-Lieferant komplexer Decken- und Beleuchtungssysteme für die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller (Stadler, Siemens, Alstom etc.). Im Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ bietet SBF über ihre Tochtergesellschaft Lunux Lighting GmbH smarte und energieeffiziente Beleuchtungssysteme für Kunden überwiegend aus dem öffentlichen Sektor (Gemeinden, Städte, Deutsche Bahn-Konzern, kommunale Energieversorger etc.) an.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.20	31.12.21	31.12.22e	31.12.23e	31.12.24e
Konzernumsatzerlöse	21,40	31,18	36,21	45,40	55,65
EBITDA	3,30	5,24	3,71	7,98	10,68
EBIT	2,45	4,02	2,13	6,03	8,40
Konzernergebnis (EAT)	2,10	4,73*	1,04	4,04	5,71
EPS	0,27	0,54	0,11	0,42	0,59

**Kennzahlenüberblick**

EV/Umsatz	3,11	2,14	1,84	1,47	1,20
EV/EBITDA	20,20	12,72	17,97	8,35	6,24
EV/EBIT	27,20	16,58	31,29	11,05	7,93
KGV	32,83	14,58	66,29	17,06	12,07
KBV		2,36			

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

22.08.2022: RS / 14,15 / KAUFEN

05.11.2020: RS / 16,50 / KAUFEN

 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **GJ 2021 mit Umsatz- und Ergebnissprung abgeschlossen; Fortsetzung des dynamischen Wachstums und deutliche Ergebniszuwächse erwartet; Avisierte Übernahme eröffnet zusätzliche Umsatz- und Ertragspotenziale**

Gemäß den veröffentlichten Geschäftszahlen hat SBF im vergangenen Jahr 2021 mit einem Umsatzwachstum von 45,7% auf 31,18 Mio. € (VJ: 21,40 Mio. €) einen neuen Rekordwert erreicht. Als wesentlicher Wachstumstreiber erwies sich hierbei der noch junge Geschäftsbereich „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“. Das EBIT wurde im Vergleich zum Vorjahr überproportional um 64,1% auf 4,02 Mio. € (VJ: 2,45 Mio. €) gesteigert. Neben dem positiven Ergebniseffekt des Kerngeschäftsfelds „Schienenfahrzeuge“ hat das noch junge Geschäftsfeld „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ erstmals einen deutlich positiven Ergebnisbeitrag zum Konzernergebnis beigesteuert. Auch auf Netto-Basis ist das Konzernergebnis deutlich um 125,2% auf 4,73 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €) angewachsen. Korrigiert um einen erzielten steuerlichen Sonderertrag aus latenten Steuern (1,44 Mio. €) wurde ein bereinigtes Nettoergebnis von 3,29 Mio. € erwirtschaftet.

Auch für das laufende Geschäftsjahr 2022 geht der SBF-Konzern von einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses aus. So rechnet das Management damit, die Konzernumsatzerlöse um 15,5% auf rund 36,00 Mio. € zu steigern. In Bezug auf die Ergebnisprognose rechnet das Unternehmen mit einem hohen EBITDA, das aufgrund der herausfordernden Rahmenbedingungen bei rund 3,70 Mio. € liegen soll. Bedingt durch erwartete Sondereffekte, v.a. aus einer getätigten M&A, rechnet SBF mit einem bereinigten EBITDA (Adj. EBITDA) von deutlich über 4,00 Mio. €.

Ebenso rechnen auch wir damit, dass es SBF gelingt, seinen erfolgreichen Wachstumskurs im laufenden Jahr und in den Folgejahren fortzusetzen. Entsprechend erwarten wir für das Geschäftsjahr 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 36,21 Mio. €. In den Folgejahren 2023 und 2024 sollten diese weiter deutlich zulegen können. Parallel zu unseren Umsatzschätzungen erwarten wir ebenfalls ab dem Jahr 2023 v.a. bedingt durch erwartete Preise- und Kapazitätsauslastungseffekte mit deutlichen Zuwächsen auf allen Ergebnisebenen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir bedingt durch einen erwarteten hohen kostenseitigen Margendruck, hohe Sondereffekte (v.a. aus M&A) und höhere Steuerbelastungen mit einem Nettoergebnis von 1,04 Mio. €. Für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2023 und 2024 gehen wir aufgrund von erwarteten Skaleneffekten, Preisanpassungen und verbesserten Rahmenbedingungen (geringerer Inflationsdruck auf den Beschaffungsmärkten etc.) von deutlich überproportionalen Ergebniszuwächsen aus. Entsprechend erwarten wir auch eine deutliche Verbesserung der Konzernprofitabilität.

Insgesamt sehen wir den SBF-Konzern in beiden Sparten „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ gut positioniert, um mit seinen smarten und energieeffizienten Beleuchtungslösungen von den verstärkten öffentlichen Investitionen deutlich zu profitieren. Vor allem die langjährigen Beziehungen als Entwicklungspartner und Erstausrüster der Schienenfahrzeugindustrie, der breite Kundenstamm an kommunalen Kunden (über 1.000) und die engen Geschäftsverbindungen zur Deutschen Bahn, sollten auch zukünftig für ein dynamisches Wachstum sorgen. Durch die von SBF avisierte Übernahme eines Elektronikunternehmens (geplant im Q4 2022) würde sich das erwartete Wachstumstempo des Konzerns nochmals wesentlich erhöhen und auch die Ertragslage des Unternehmens zusätzlich beflügelt werden.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 14,15 € je SBF-Aktie ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der Aktie.

## SECANDA AG\*1;4;5a;5b;6a;7;11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 9,70 €**

Aktueller Kurs: 4,46  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0JC0V8  
WKN: A0JC0V  
Börsenkürzel: SC8  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,32  
Marketcap<sup>3</sup>: 10,34  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 9,39  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,3 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: multifunktionale Chipkarten- und Identifikationssysteme, Anbieter von schnittstellen-basiertem ID-Managementsystem für diverse Anwendungsbereiche wie Zeiterfassung, Printmanagement, Zutrittskontrolle oder Zahlungsabwicklung etc.

Mitarbeiter: 148

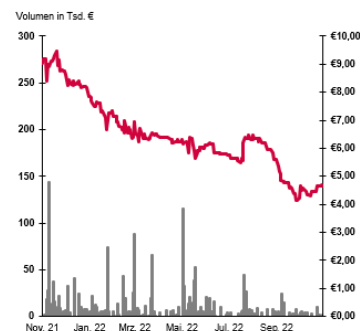
Gründung: 1978

Firmensitz: Villingen-Schwenningen

Vorstand: Gerson Riesle

Internet: SECANDA.com

Die SECANDA AG (vormals bis Juli 2022: InterCard AG Informationssysteme) ist im Konzern auf die Entwicklung und Vermarktung von ID-Systemen für geschlossene Organisationen spezialisiert. Konkret vermarktet und entwickelt SECANDA Systeme für die Identifikation und Bezahlung sowie eine Vielzahl von Anwendungen und soft-warebasierter Lösungen auf der Basis von digitaler Identifikation (SECANDA-ID). Im Zuge der vollzogenen digitalen Transformation hat sich die Gesellschaft vom reinen Chipkarten- und Identifikationssystemanbieter hin zum ID-Gesamtsystemanbieter entwickelt. Im Fokus des neuen SECANDA-Systems steht nun die zentral verwaltete Nutzer-Identität – SECANDA-ID.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatz	20,66	23,06	25,42	29,80	34,08
EBITDA	2,30	1,89	2,11	2,52	3,38
EBIT	1,16	0,74	0,90	1,30	2,15
Jahresüberschuss	0,53	0,31	0,51	0,73	1,33

\*gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,29	0,13	0,22	0,31	0,57
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,45	0,41	0,37	0,32	0,28
EV/EBITDA	4,08	4,97	4,45	3,73	2,78
EV/EBIT	8,09	12,69	10,43	7,22	4,37
KGV	19,52	33,38	20,29	14,17	7,78
KBV	1,15	0,88			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

03.08.2022 / 9,70 Euro / KAUFEN

08.03.2022 / 10,40 Euro / KAUFEN

18.10.2021 / 10,80 Euro / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **Umfangreiche technologische Transformation vom reinen Chipkartensystem zum adaptiven und schnittstellen-basierten Gesamtsystem (ID-Management-Anbieter) und Systemintegrator vollzogen**

Die SECANDA AG (vormals: InterCard AG Informationssysteme) hat eine umfangreiche technologische Transformation vom multifunktionalen Chipkartensystem zum ID-Gesamtsystem vollzogen. Im Rahmen des Wandels wird das neue ID-System nun unter dem neuen Firmen- und Markenlabel SECANDA vermarktet und soll die digitale Präsenz des Unternehmens weitreichend verstärkt werden. Im Rahmen der zunehmenden Digitalisierung von Prozessen ist SECANDA nun in der Lage, als Gesamtsystemanbieter, sowohl im Bereich Identifikation (digital & physical access) als auch im Paymentsektor die einzelnen Systeme beziehungsweise Lösungsanwendungen wie Kassen- und Kiosksysteme oder Zutrittskontrollsysteme zentral gebündelt zu implementieren. Konkret benötigt der SECANDA-User zukünftig eine ID zur Abwicklung von Bezahl- und Abrechnungsvorgängen beziehungsweise zur Zugangslegitimation und effizienten Workflows. Durch die technologische Transformation hin zum SECANDA-System ist der User nun nicht mehr ausschließlich auf die Chipkarte angewiesen, sondern kann sämtliche ID-Vorgänge und Transaktionen per SECANDA-App, Schlüssel-Chip oder Fingerprint abwickeln.

Im Rahmen der avisierten Wachstumsstrategie soll das neue ID-System „SECANDA“ flächendeckend vermarktet werden. Die Expansion der Unternehmensaktivitäten basiert auf vier essenziellen Wachstumstreibern. Einerseits soll mithilfe der weitreichenden Vermarktung und Migration von SECANDA das Bestandskundengeschäft ausgeweitet werden und zum Systemstandard am Hochschulmarkt avancieren. Darüber hinaus ist die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten auf neue Märkte wie beispielsweise den Klinikmarkt oder die Industrie ein wichtiger Baustein für die Unternehmensexpansion. Für das zukünftige Unternehmenswachstum ist zudem die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten über die Kernregionen Deutschland und Schweiz hinaus (Stichwort: Internationalisierung) wichtig. Abschließend plant die SECANDA AG mithilfe von strategischen Übernahmen das Lösungsportfolio und die Marktpräsenz auszuweiten und damit soll künftig, wie auch schon in der Vergangenheit, das anorganische Wachstum ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.

Basierend auf dem Vier-Säulen-Wachstumsmodell und eines guten Auftragsüberhangs für das Jahr 2022 geht die Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr von einem Umsatzanstieg auf 25 Mio. € aus. Sowohl das EBIT als auch das EBT sollen auf ein Niveau oberhalb der Vorjahreswerte ansteigen, wobei beim EBIT ein Wert von maximal 0,90 Mio. € und beim EBT von 0,75 Mio. € erwartet wird.

In unseren Prognosen für das Jahr 2022 orientieren wir uns an der Unternehmens-Guidance und erwarten für das laufende Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 25,42 Mio. €, welche alleine schon aus der Erholung des Bestandskundengeschäftes erreicht werden sollten. In den kommenden Geschäftsjahren sollte die Wachstumsdynamik durch die Umsetzung der Wachstumsstrategie zulegen und wir rechnen mit Umsätzen in Höhe von 29,80 Mio. € (2023e) und 34,08 Mio. € (2024e). Das von uns für das Jahr 2022 erwartete EBIT in Höhe von 0,90 Mio. € sollte in den kommenden Geschäftsjahren überproportional ansteigen.

Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 9,70 € ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.



## SMT Scharf AG<sup>\*1</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 18,70 EUR**

aktueller Kurs: 12,00  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A3DRAE2  
WKN: 575198  
Börsenkürzel: S4AA  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,52  
Marketcap<sup>3</sup>: 65,66  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 56,75  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 44,3 %

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: Technologie

Fokus: Transport- und Logistiksysteme im Untertagebau

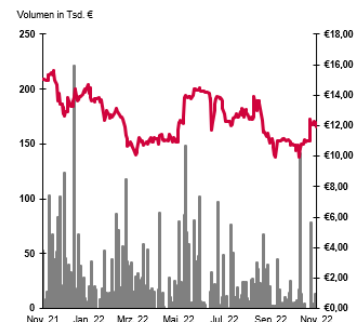
Mitarbeiter: 410 (30.06.2022)

Gründung: 1941

Firmensitz: Hamm

Vorstand: Hans Joachim Theiß, Wolfgang Embert

Die SMT Scharf Gruppe entwickelt, baut und wartet Transportausrüstungen für den Bergbau unter Tage sowie für Tunnelbaustellen. Hauptprodukt sind entgleisungssichere Bahnsysteme, die weltweit vor allem in Steinkohlebergwerken sowie beim Abbau von Gold, Platin und anderen Erzen unter Tage eingesetzt werden. Sie transportieren dort Material und Personal bis zu einer Nutzlast von 48 Tonnen auf Strecken mit Steigungen bis zu 30 Grad. Daneben beliefert SMT Scharf den Bergbau mit Sesselliften. Zudem gehören seit 2018 gummibereifte Diesel- und Elektrofahrzeuge für den Berg- und Tunnelbau, darunter Fahrlader, Scherensarbeitsbühnen oder Untertage-LKWs, zum vielfältigen Portfolio von SMT Scharf. Im Zuge der weiteren Diversifizierung des Geschäfts wurde seit 2019 das Lieferspektrum erfolgreich um elektronische Komponenten und Steuerungen für den Bergbau und andere Industrien ergänzt. Insgesamt verfügt die SMT Scharf Gruppe über eigene Gesellschaften in sieben Ländern sowie weltweite Handelsvertretungen. Einen Großteil der Umsätze erzielt SMT Scharf in den wachsenden Auslandsmärkten wie China, Russland, Polen und Südafrika.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	85,87	86,50	90,83	95,37
EBITDA	13,89	14,38	11,15	13,28
EBIT	11,24	12,08	8,90	11,08
Jahresüberschuss	12,56	10,61	8,22	9,93

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,29	1,94	1,50	1,81
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,66	0,66	0,62	0,60
EV/EBITDA	4,09	3,95	5,09	4,27
EV/EBIT	5,05	4,70	6,38	5,12
KGV	5,23	6,19	7,99	6,61
KBV	0,92			

### Finanztermine

14.11.2022: 9-Monatsbericht 2022  
28.-30.11.2022: Eigenkapitalforum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **Einsatz von elektrifizierten Fahrzeugflotten verbessert die Produktivitäts-, Energie- und Umweltbilanz im Untertagebergbau; geplante Veräußerung der Kernaktionäre weckt Übernahmefantasie**

Die auf Transport- und Logistiksysteme im Untertagebergbau spezialisierte SMT Scharf AG konnte relativ schnell die Corona-bedingte Delle hinter sich lassen und im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 ein starkes Umsatz- und Ergebniswachstum erwirtschaften. Die Umsatzerlöse legten im Vergleich zum Vorjahr um 71,1 % auf 85,87 Mio. € zu (VJ: 50,18 Mio. €) zu und das EBIT kletterte von -8,13 Mio. € in 2020 auf 11,24 Mio. € in die Gewinnzone zurück. Sowohl der Umsatz als auch das EBIT liegen deutlich über den Werten des Geschäftsjahres 2019.

Der Wachstumskurs wurde auch in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 fortgesetzt. Die SMT Scharf steigerte die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr 2022 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 21,5 % auf 37,46 Mio. € (H1 2021: 30,82 Mio. €). Das Neuanlagengeschäft entwickelte sich insbesondere durch die hohe Nachfrage nach Transportlösungen im chinesischen Markt äußerst positiv. Die Umsatzerlöse erhöhten sich in diesem Bereich von 13,9 Mio. € im ersten Halbjahr 2021 auf 20,0 Mio. € im laufenden Geschäftsjahr. Beim EBIT wurde mit auf 7,04 Mio. € (H1 2021: 3,15 Mio. €) der Vorjahreswert mehr als verdoppelt.

Trotz eines aufgrund der Covid-Pandemie und des Ukraine-Kriegs weiter herausfordernden Umfelds unterstreicht die positive Geschäftsentwicklung zum Jahresauftakt die insgesamt weiterhin attraktiven Wachstumschancen im weltweiten Bergbaumarkt. Langfristige Wachstumschancen bieten sich durch die weitreichenden städtebaulichen Entwicklungen und einem weltweiten Ausbau der Infrastrukturen, sowie einem Rohstoffboom durch die weitere Automatisierung, Digitalisierung und Technisierung (Bergwerk 4.0). Der Trend zur Elektromobilität ist angesichts geringerer Kosten für Wartung und Instandhaltung, sowie der Schaffung besserer Arbeitsbedingungen im Bergbau, ein weiterer langfristiger Markttreiber.

Angesichts der positiven Entwicklung zum ersten Halbjahr rechnet das Unternehmen mit deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen für das Geschäftsjahr 2022. Die Prognose für den Konzernumsatz liegt im Korridor von 86,0 Mio. € bis 87,0 Mio. €. Daneben wird ein operatives Ergebnis (EBIT) zwischen 11,5 Mio. € und 12,5 Mio. € erwartet.

Neben der weiterhin positiven Geschäftsaussichten sorgt die geplante mehrheitliche Anteilsveräußerung der Kernaktionäre (Shareholder Value Beteiligungen AG, Shareholder Value Stiftung und Shareholder Management AG) für Übernahmefantasien und somit weiteres Kurspotential. Das M&A Beratungshaus Lincoln International wurde beauftragt, die Suche nach einem möglichen Finanzinvestor oder strategischem Investor zu unterstützen. Die Kernaktionäre sehen weiteres Wachstumspotential im Ausbau der internationalen Märkte. Ein strategischer Investor könnte die SMT Scharf AG bei ihrem weiteren Wachstumskurs unterstützen und die Internationalisierung vorantreiben.

Wir sehen SMT Scharf hervorragend aufgestellt auch in den kommenden Jahren weiter Marktanteile auszubauen. Vor dem Hintergrund der soliden Geschäftsentwicklung in 2021, der Trendfortsetzung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres und des weiterhin positiven Ausblicks für den weltweiten Bergbaumarkt haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells auf Basis der Unternehmens-Prognose ein Kursziel in Höhe von 18,70 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

## Solutiance AG\*<sup>5a,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 2,50 €**

aktueller Kurs: 1,37  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A30U9E2  
WKN: A30U9E  
Börsenkürzel: ZSOL  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,47  
Marketcap<sup>3</sup>: 7,50  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 10,05  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 47,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
MWB Fairtrade Wertpapier-  
handelsbank AG

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interes-  
senkonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie/PropTech

Fokus: Technisches Property- und Facility-Management  
4.0

Mitarbeiter Solutiance-Gruppe: 46 (Stand: Sept. 2022)

Gründung: 1997

Firmensitz: Potsdam

Vorstand: Jonas Enderlein (CEO), Uwe Brodtmann (CRO),

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 (Solutiance) 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. € \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	2,12	3,42	5,31	7,95	10,38
EBITDA	-2,18	-1,57	-0,87	0,56	1,01
EBIT	-2,44	-1,74	-0,91	0,52	0,97
Nettoergebnis	-2,59	-1,81	-0,98	0,46	0,91

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,33	-0,33	-0,18	0,08	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,74	2,94	1,89	1,26	0,97
EV/EBITDA	neg	neg	neg	17,96	9,96
EV/EBIT	neg	neg	neg	19,34	10,37
KGV	neg	neg	neg	16,31	8,25

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.09.2022 / RS / 2,50 € / KAUFEN

23.08.2021 / RS / 2,70 €\* / KAUFEN

07.12.2020 / RS / 3,65 €\* / KAUFEN

\*vor Reverse-Aktiensplitt & anschließender KE

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **GJ 2021 mit Umsatzanstieg & Ergebnisverbesserung abgeschlossen; deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse werden für die zukünftigen Geschäftsjahre erwartet; erfolgreiche Pilotprojekte sollten das zukünftige Wachstum deutlich beflügeln**

Das vergangene Geschäftsjahr der Solutiance war v.a. geprägt von den anhaltenden negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie, die das Wachstumstempo der Gesellschaft signifikant gebremst haben. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 hat das Unternehmen trotz schwieriger Rahmenbedingungen einen deutlichen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 8,7% auf 2,12 Mio. € (VJ: 1,95 Mio. €) erzielt. Die erwirtschafteten Umsatzerlöse wurden hierbei vor allem getragen vom Kernsegment „Dachmanagement 4.0“ mit Segmenterlösen in Höhe von 1,79 Mio. € (VJ: 1,74 Mio. €). Im zweiten Segment „Betreiberpflichtige Controlling“ wurden Segmenterlöse in Höhe von 0,24 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €) erzielt. Auf operativer Ebene hat das Unternehmen eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf -2,18 Mio. € (VJ: -2,59 Mio. €) erzielt. Hauptursächlich für das unverändert negative Ergebnis waren die bisher noch geringe Erlösbasis und Investitionen in die IT-Plattform und den Ausbau des Plattformgeschäfts.

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2022 hat Solutiance seine zuvor kommunizierte Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Hiernach ist der Vorstand der Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr 2022 weiterhin positiv gestimmt und erwartet Umsatzerlöse in Höhe von 3,60 Mio. € und einen Auftragseingang in Höhe von 3,60 Mio. €. Hierbei ist anzumerken, dass bereits Ende Juni rund 2,60 Mio. € an Umsätzen und Auftragsbeständen für die aktuelle Geschäftsperiode in den Büchern standen. Zudem hat Solutiance in der Vergangenheit mehrere Pilotprojekte begonnen, die nach und nach abgeschlossen werden sollen. Erste Projekte hieraus wurden bereits erfolgreich abgeschlossen (z.B. mit Berem und Catella) und haben den Auftragsbestand deutlich anwachsen lassen. Die Technologiegesellschaft rechnet damit, weitere dieser Projekte erfolgreich abschließen zu können, was sich entsprechend positiv auf das die zukünftige Auftragslage und das Unternehmenswachstum auswirken würden.

Vor dem Hintergrund der positiven Geschäftsentwicklung, der bestätigten Guidance und der vielversprechenden Wachstumsstrategie, sollte es Solutiance gelingen, den dynamischen Wachstumskurs auch zukünftig fortzusetzen. Das plattformbasierte Geschäftsmodell sollte hierbei zu überproportionalen Ergebniszuwächsen führen.

Für das laufende Geschäftsjahr 2022 rechnen wir konkret mit Umsatzerlösen in Höhe von 3,42 Mio. € und einem EBITDA von -1,57 Mio. €. Für die Folgejahre 2023 und 2024 kalkulieren wir basierend auf einem erwarteten dynamischen Wachstum mit Umsatzerlösen von 5,31 Mio. € bzw. 7,95 Mio. €. Parallel hierzu rechnen wir aufgrund von einsetzenden Skaleneffekten mit überproportionalen EBITDA-Zuwächsen auf -0,87 Mio. € im GJ 2023 bzw. 0,56 Mio. € im GJ 2024. In Bezug auf das darauffolgende Geschäftsjahr 2025 gehen wir von einem erneuten Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf dann 10,38 Mio. € bzw. 1,01 Mio. € aus. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 2,50 € je Aktie errechnet und stufen die Aktie mit dem Rating „Kaufen“ ein.

Insgesamt sehen wir Solutiance gut aufgestellt, um mit ihrem Plattformgeschäftsmodell im multimilliarden-schweren Facility Management-Segment der Immobilienbranche sehr dynamisch zu wachsen und hierbei deutliche Ergebniszuwächse zu erreichen. Im Zuge dessen sollte es dem Unternehmen mit ihrem Plattform-Geschäftsmodell gelingen, von dem Outsourcing- und Digitalisierungstrend innerhalb des Immobiliensektors deutlich zu profitieren.

## UmweltBank AG\*1;4;5a;6a;7;11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 16,00 €**

aktueller Kurs: 11,30 €  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005570808  
WKN: 557080  
Börsenkürzel: UBKG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 35,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 400,47  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 85 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzdienstleistungen

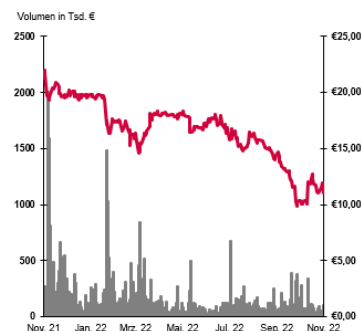
Fokus: ökologische Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte

Mitarbeiter: 314 (30.06.2022)

Gründung: 1997

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Goran Bašić, Jürgen Koppmann, Heike Schmitz



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 fast 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2021 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,5 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Zinserträge	70,90	75,39	83,52	86,02
Zinsergebnis	63,24	59,32	62,19	62,90
Übrige Erträge	13,50	36,60	19,10	20,60
Jahresüberschuss	25,37	27,21	27,05	28,81

### Kennzahlen in EUR

EPS	0,72	0,77	0,76	0,81
Dividende je Aktie	0,33	0,33	0,35	0,35

### Bilanzkennzahlen in Mio. €

Kundeneinlagen	2.954,09	2.983,63	3.073,14	3.165,33
Kreditvolumen	3.072,52	3.164,70	3.259,64	3.357,43
Gesamtkapital	503,50	533,02	547,67	564,08
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	5,6%	5,3%	5,0%	5,2%
Cost-Income-Ratio	49,8%	57,7%	50,1%	48,2%

### Finanztermine

15.11.2022: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.11.2022: RS / 16,00 / KAUFEN

22.08.2022: RS / 16,30 / HALTEN

04.07.2022: RS / 17,20 / HALTEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **Außerordentliche Erlöse nach Verkauf von Windpark; EBT-Guidance auf 40 Mio. € angehoben; Kursziel: 16,00 €**

Mit Meldung vom 28. Oktober 2022 hat das UmweltBank-Management über die erfolgreiche Veräußerung einer Windparkbeteiligung informiert. Der erzielte Nettoerlös in Höhe von ca. 20 Mio. € entspricht der im Vorfeld kommunizierten Größenordnung, die einen außerordentlichen Ergebnisbeitrag im niedrigen zweistelligen Millionen-Bereich in Aussicht gestellt hatte. Unter Einbezug des außerordentlichen Ergebnisbeitrages passt die Gesellschaft die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2022 an. Nunmehr wird ein Ergebnis vor Steuern in Höhe von ca. 40 Mio. € erwartet, gegenüber der bisherigen Prognose, die ein EBT von 34 Mio. € in Aussicht gestellt hatte.

Das bedeutet, dass sich nicht der gesamte Nettoerlös im Nachsteuerergebnis wiederfinden wird. Einerseits wird das Management der UmweltBank AG, als Antwort auf das aktuell herausfordernde Geschäftsumfeld und den schwächeren Geschäftsaussichten im Wertpapiergeschäft, eine höhere Vorsorge bilden. Dabei handelt es sich zwar um einen ergebniswirksamen Effekt, die Vorsorge erhöht jedoch das regulatorische Eigenkapital und könnte somit als vorweggenommene Ergebnisthesaurierung betrachtet werden. Auf der anderen Seite wird der außerordentliche Ertrag dazu genutzt, um aktuell sichtbare Belastungen aus der Bewertung festverzinslicher Wertpapiere des Eigenbestandes vorweg in das laufende Geschäftsjahr 2022 ergebniswirksam zu berücksichtigen. In Summe dürfte sich die hieraus stammende Ergebnisbelastung auf rund 14 Mio. € belaufen, wobei aus der Unternehmensmeldung nicht hervorgeht, welcher Anteil auf die höhere Vorsorgebildung und welcher Anteil auf die Bewertungsanpassung festverzinslicher Wertpapiere entfällt.

Da aber die festverzinslichen Wertpapiere von der UmweltBank AG in der Regel bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sollte bei einer störungsfreien Rückzahlung der von der Abwertung betroffenen Anleihen der Nominalbetrag zurückfließen. In diesem Falle würde es dann zu einer Aufholung der zuvor vorgenommenen Abwertung kommen, was mit einem Sonderertrag einhergehen würde.

Grundsätzlich bietet das aktuelle Marktumfeld ein gemischtes Bild im Hinblick auf die Geschäftsaussichten der UmweltBank AG. Auf der einen Seite geht die erfolgte Zinswende mit einem Anstieg der Zinsmarge einher, wobei positive Effekte erst in den kommenden Perioden sichtbar werden dürften. Im Zeitraum Januar 2022 bis September 2022 sind beispielsweise die Bauzinsen von 1,0 % auf rund 3,5 % deutlich angestiegen. Im Kreditneugeschäft liegt ein ebenfalls gemischtes Bild vor. Während, nach Unternehmensangaben, die Nachfrage nach Finanzierungen im erneuerbare Energien-Bereich hoch bleibt, herrscht bei den Immobilienfinanzierungen erwartungsgemäß eine verhaltene Nachfrage. Per 31.12.2021 machten Immobilienkredite insgesamt 35 % am Gesamtkreditvolumen der UmweltBank AG aus. Auch die Nachfrage nach Investmentfonds liegt marktbedingt unter den Erwartungen des Managements. Insgesamt haben die drei Fonds der UmweltSpektrum-Familie ein Fondsvolumen von rund 120 Mio. €. Im Rahmen des ersten Pressegesprächs 2022 hatte das UmweltBank-Management 230 Mio. € als Zielgröße des Fondsvolumens bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres publiziert.

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt auf Kurszielbasis 31.12.2023 einen Wert in Höhe von 566,92 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 35,44 Mio. Stück kalkuliert sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie in Höhe von 16,00 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau vergeben wir das Rating KAUFEN.

## UniDevice AG\*5a;6a;7;11

### Kaufen

Kursziel: 3,10 €

aktueller Kurs: 1,07  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 16,03  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 30,10  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 28,7%

### Transparenzlevel:

Freiverkehr  
Marktsegment:  
m:access  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

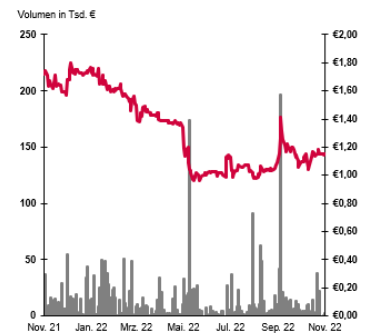
### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen  
Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

Mitarbeiter: Ø 22 zum 30.09.2022  
Gründung:  
2009: Start operatives Geschäft PPA  
2017: Einbringung PPA in UniDevice

Firmensitz: Schönefeld/Berlin  
Vorstand: Dr. Christian Pahl

Die UniDevice AG ist mit der PPA International AG (19 Mitarbeiter) ein internationaler B2B Broker für Kommunikations- und Unterhaltungselektronik mit Schwerpunkt auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung, in der Kommunikationstechnik tätig. In diesem Markt hat sich das Unternehmen mit Sitz in Berlin als erster in Deutschland auf die Optimierung der Lieferkette der Kunden spezialisiert. Zu den Kunden gehören Mobilfunkdienstleister sowie Groß- und Einzelhändler. Risiken sind wegen des schnellen Lagerumschlags und Sofortzahlung der Kunden wesentlich niedriger als bei einem Großhändler.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.19	31.12.20e	31.12.21e	31.12.22e
Umsatz	348,03	424,60	441,58	459,24
EBITDA	4,16	5,83	5,96	6,82
EBIT	3,08	5,33	5,71	6,57
Jahresüberschuss	1,72	3,54	3,63	4,09

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,11	0,23	0,24	0,27
Dividende je Aktie	0,07	0,12	0,12	0,14

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,09	0,07	0,07	0,07
EV/EBITDA	7,24	5,16	5,05	4,41
EV/EBIT	9,77	5,65	5,27	4,58
KGV	9,30	4,53	4,42	3,92
KBV	0,75			

### Finanztermine

15.11.2022: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

25.10.2022: RS / 3,10 / KAUFEN

27.05.2022: RS / 2,80 / KAUFEN

20.01.2022: RS / 3,90 / KAUFEN

03.11.2021: RS / 3,90 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## **Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung nach schwachem Jahresbeginn; 9-Monatsumsatz deutlich über Vorjahresniveau**

Zu Beginn des Geschäftsjahres 2022 war das operative Geschäft der UniDevice AG noch stark von internationalen Lieferkettenstörungen und demzufolge von einem limitierten Warenzugang beeinträchtigt. Im darauffolgenden zweiten Quartal und insbesondere im abgelaufenen dritten Quartal war jedoch die Gesellschaft in der Lage, die Schwäche des ersten Quartals vollständig kompensieren zu können.

Im starken dritten Quartal 2022 profitierte die UniDevice AG dabei insbesondere von der anhaltenden Schwäche des Euros zum US-Dollar. Demnach wirkt sich der strategische Einkauf in der Eurozone in Verbindung mit einem starken Absatz in der USD-Dollar-Zone positiv auf die Nachfrage nach elektronischen Geräten und damit positiv auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der UniDevice AG aus. Im dritten Quartal 2022 erzielte das Unternehmen neue Rekord-Umsatzerlöse in Höhe von 141,90 Mio. € (Q3 2021: 71,18 Mio.€). Der deutliche Anstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ist auf die starken Monate Juli & August zurückzuführen, in denen zwei Mal in Folge Rekordmonatumsätze erwirtschaftet wurden. In Summe liegen die Umsätze in den ersten neun Monaten 2022 insgesamt bei 316,62 Mio. € (9 Monate 2021: 268,27 Mio. €) und damit um 18,0 % über dem Vorjahreswert.

Trotz einer sichtbaren Erholung der Geschäftsentwicklung lag das operative Betriebsergebnis (EBIT) in Höhe von 3,44 Mio. € (EBIT 9M 2021: 3,67 Mio. €) leicht unter Vorjahresniveau. Analog dazu entwickelte sich auch die Ergebnismarge von 1,37% (9 Monate 2021) auf nun 1,09% (9 Monate 2022) etwas rückläufig. Als internationaler B2B-Broker mit Fokus auf hochpreisige Smartphones führender Hersteller wie Apple und Samsung ist das Unternehmen mit höheren Materialaufwendungen konfrontiert, die letztendlich mit den gestiegenen Beschaffungspreisen bei Smartphones zusammenhängen dürften. Darüber hinaus dürfte sich der Produktmix hin zu margenschwächeren Umsätzen hin verschoben haben. Letztlich wird das Geschäft weiterhin von schwierigen Rahmenbedingungen beeinträchtigt. Insbesondere eine instabile konjunkturelle Gesamtlage und die galoppierende Inflation in Verbindung mit gestiegenen Beschaffungsmarktpreisen beeinflussen das operative Geschäft der UniDevice AG.

Im Rahmen der Veröffentlichung des 9-Monatsberichts 2022 ist das Management der UniDevice AG in Bezug auf den weiteren Geschäftsverlauf optimistisch gestimmt. Insbesondere vor dem Hintergrund einer hohen Nachfrage nach hochpreisigen Smartphones der Varianten Plus und Pro Max erwartet der Vorstand einen Umsatz in einer Bandbreite von 420 bis 430 Mio. € und einen Jahresüberschuss in Höhe von 3,52 bis 3,60 Mio. €. Damit würden die bisherigen Rekordwerte des Geschäftsjahres 2020 übertroffen werden.

In unseren Prognosen berücksichtigen wir die aktualisierte Unternehmens-Guidance und rechnen darüber hinaus für die kommenden Geschäftsjahre von einer Reduktion der Wachstumsdynamik. In diesem Zusammenhang gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft trotz schwierigen Marktumfelds weiterhin von der US-Dollar-Stärke profitieren wird und das Absatzgeschäft in US-Dollar zu einer positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung beitragen wird.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 3,10 € ermittelt. Angesichts des aktuellen Aktienkurses vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.



## Wolftank-Adisa Holding AG\*11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 19,80 EUR**

aktueller Kurs: 13,85  
31.10.22 / MUC / Schlusskurs  
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: AT0000A25NJ6  
WKN: A2PBHR  
Börsenkürzel: WAH  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,38  
Marketcap<sup>3</sup>: 60,68  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 66,95  
<sup>3</sup> 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

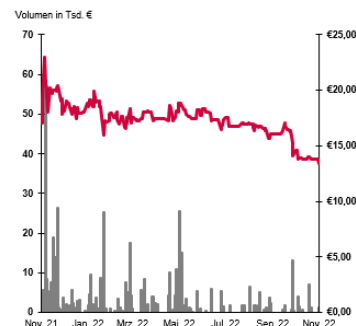
Fokus: Umweltsanierung, Doppelwand-Sanierung,  
Projektierung

Mitarbeiter: 267 Stand: GJ 2021

Gründung: 1987

Firmensitz: Innsbruck

Vorstand: Dr. Peter Werth, Dr. Matteo Ciarapica,  
Mag. Christian Pukljak



Die Wolftank Group ist ein weltweit agierender, führender Technologiepartner für Energie- und Umweltlösungen. Im Bereich der Mobilität und Logistik von Energieträgern unterstützt die Gruppe Kunden in über 20 Ländern, Projekte effizient und umweltschonend umzusetzen. Dafür entwickelt und implementiert sie Technologien von morgen, um den Verkehr zu dekarbonisieren und die Infrastruktur für eine emissionsfreie Mobilität zu bauen – etwa durch die schlüsselfertige Lieferung von modularen Wasserstoff- und LNG-Betankungsanlagen. Im Bereich der Umweltlösungen zählen Due Diligences für Umweltrisiken, maßgeschneiderte Services für Boden- und Grundwassersanierung sowie Recycling zum Angebot. Gesteuert werden die Tochtergesellschaften der Gruppe in acht Ländern auf drei Kontinenten durch die Wolftank-Adisa Holding AG mit Sitz in Innsbruck. Die Aktie der Wolftank-Adisa Holding AG notiert im direct market plus Segment der Wiener Börse AG und im m:access der Börse München und wird auf Xetra, der Frankfurter und Berliner Wertpapierbörse gehandelt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	44,63	64,71	77,65	89,30
EBITDA	1,50	3,77	6,15	8,76
EBIT	-1,34	0,57	3,05	5,76
Jahresüberschuss	-2,94	-0,54	1,28	3,33

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,50	-0,12	0,29	0,76
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,50	1,03	0,86	0,75
EV/EBITDA	44,54	17,74	10,89	7,64
EV/EBIT	neg	116,64	21,96	11,62
KGV	neg	neg	47,44	18,22
KBV	3,75			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 43

## **LNG-Kooperation verspricht zusätzliches Wachstumspotenzial; Nachholbedarf an Wartungs- und Sanierungsarbeiten ist nach den diversen Lockdown's groß**

Der Umwelttechnik-Anbieter Wolf tank-Adisa Holding AG war, nachdem er pandemiebedingt deutliche Umsatz- und Ergebniseinbußen hinnehmen musste, sowohl im Geschäftsjahr 2021 als auch in den ersten sechs Monaten 2022 von einer sichtbaren Erholung geprägt. Zwar wirkten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr die weiterhin bestehenden Reisebeschränkungen, besonders auf das Geschäft der Tanksanierungen negativ aus, in den Geschäftsbereichen Bodensanierung und Tankanlagenbau konnte jeweils ein Wachstum erzielt werden. Die Umsatzerlöse legten um 27,4 % auf 44,63 Mio. € (VJ: 35,02 Mio. €) und das um außerordentliche Effekte (Kapitalerhöhungen in 2021) bereinigte EBITDA um 3,0 Mio. € (VJ: 0,01 Mio. €) jeweils deutlich zu.

Im ersten Halbjahr 2022 setzte der Konzern seinen Erholungskurs fort. Der Umsatz stieg gegenüber dem Vorjahr um 43,0 % auf 28,95 Mio. € (VJ: 20,25 Mio. €) und das EBITDA kletterte auf 1,41 Mio. € (VJ: 0,04 Mio. €). Besonders positiv sticht der Bereich Wasserstoff-Betankungsanlagen hervor, der eine signifikant hohe Anzahl an Anfragen generiert hat. Zuletzt lag das Anfragevolumen für Wasserstoffprojekte im niedrigen dreistelligen Millionenbereich. Der Geschäftszweig entwickelt sich zu einem Wachstumsmotor mit signifikantem Potenzial für den Gesamtkonzern.

Die Kooperationsvereinbarung mit Molgas Energia Italia verspricht zusätzliches Wachstumspotenzial. Molgas vertreibt Flüssiggas (LNG) und liefert es an Orte, die von Gaspipelines nicht erreicht werden können. Ziel ist es, gemeinsam eine zweistellige Anzahl an LNG- bzw. Wasserstofftankstellen in europäischen Märkten zu errichten. Erste Zielgebiete sind Spanien, Italien, Deutschland, Frankreich, Österreich und die Slowakei. Die Zusammenarbeit ist ein nächster, wichtiger Schritt der Expansionsstrategie und verspricht ein hohes Maß an Synergiepotenzial. Weitere Partnerschaften mit der APEX Group (Experte für gewerbliche Wasserstoffanlagen) und Kuwait Petroleum Italia erweitern die Expertise im Wasserstoff- und LNG-Sektor.

Vor dem Hintergrund des guten Jahresstarts, der aktuellen Auftragsentwicklung und der starken Positionierung im Wasserstoff- und LNG-Markt rechnen wir mit einer Fortsetzung der dynamischen Geschäftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte und den Folgejahren. Zudem ist für den Bereich Industriebeschichtungen und Tanksanierungen mit einer verstärkten Nachfrage zu rechnen. Der Nachholbedarf nach Wartungs- und Sanierungsarbeiten ist hier nach diversen Lockdown's groß.

Von dieser Basis ausgehend dürften auf Gesamtjahresebene 2022 alle wesentlichen Kennzahlen deutlich zulegen. Wir haben für die Wolf tank-Adisa Holding AG unter Zuhilfenahme unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 19,80 € ermittelt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus liegt ein Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating Kaufen.

## ANHANG

### I.

#### Research unter MiFID II

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

### II.

#### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

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

#### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

#### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

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

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

**Marcel Schaffer, B.A., 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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

Redaktionsschluss: 31.10.2022

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 10.11.2022 (08:15 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 10.11.2022 (11:30 Uhr)