

STINAG Stuttgart Invest AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 26,00 EUR

aktueller Kurs: 12,80 €
29.08.24 14:45 / Stuttgart

Stammdaten:

ISIN: DE0007318008
WKN: 731800
Börsenkürzel: STG
Aktienanzahl³: 14,89
Marketcap³: 190,55
EnterpriseValue³: 331,15
³ in Mio. / in Mio. €

Freefloat: 33,35%

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie:
03.09.2024 (12:00 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie:
03.09.2024 (13:00 Uhr)
Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 9

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

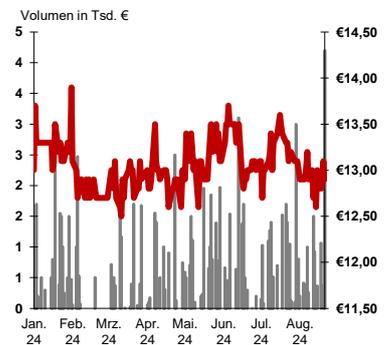
Fokus: Ausbau des Immobilienbestands, Eigenentwicklungen, Bestandskäufe, Revitalisierungen

Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2023

Gründung: 1872

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Heike Barth



Die STINAG Stuttgart Invest AG hat eine lange Geschichte, die bis ins Jahr 1872 zurückreicht, als sie als Brauereigesellschaft unter dem Namen Stuttgarter Hofbräu AG gegründet wurde. Im Jahr 2004 verkaufte das Unternehmen den Brauereibetrieb und änderte daraufhin den Firmennamen. Heute agiert die STINAG Stuttgart Invest AG als Holding, die ihre Immobilienaktivitäten in rechtlich selbstständigen Einheiten führt. Die operativ tätigen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften sind unter dem Dach der Muttergesellschaft zusammengefasst und werden zentral gesteuert und überwacht. Die Gewichtung der verschiedenen Immobilien-Assetklassen der STINAG-Gruppe sichert die nachhaltige Substanz- und Ertragskraft des Unternehmens. Unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung ist die STINAG-Gruppe in den Immobilien-Assetklassen Geschäftshäuser, Büroimmobilien, Hotelimmobilien, Senioren-, Pflege- und Gesundheitsimmobilien, temporäres Wohnen, klassisches Wohnen sowie Light Industrial investiert. Die gruppenweiten Immobilienaktivitäten erstrecken sich auf eigene Projektentwicklungen, Bestandsankäufe (Neubau oder Revitalisierung) sowie Forward-Deals ausschließlich für das eigene Portfolio. Dabei konzentriert sich das Immobilienportfolio auf den süddeutschen Raum mit den Schwerpunkten Stuttgart und Baden-Württemberg.

Konzern-GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatz	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	20,36	19,16	20,46	21,74
EBIT	11,28	9,98	11,19	12,38
Jahresüberschuss	6,31	4,94	5,54	6,05

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Gewinn je Aktie	0,42	0,33	0,37	0,41
Dividende je Aktie	0,48	0,48	0,60	0,75

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
EV/Umsatz	11,85	11,92	11,50	11,08
EV/EBITDA	16,34	17,36	16,26	15,30
EV/EBIT	29,50	33,33	29,72	26,87
KGV	30,41	38,86	34,66	31,73
KBV (EK inklusive stiller Reserven)	0,45			

Finanztermine
14.11.2024: MKK - Münchner
Kapitalmarktkonferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.05.2024: RS / 26,00 / KAUFEN

27.05.2024: RS / 26,00 / KAUFEN

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

Geschäftsentwicklung im 1. Halbjahr 2024

in Mio. €	1. HJ 2021	1. HJ 2022	1. HJ 2023	1. HJ 2024
Umsatzerlöse	10,15	11,73	13,81	14,05
EBITDA	7,61	8,13	9,65	9,08
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>75,0%</i>	<i>69,3%</i>	<i>69,9%</i>	<i>64,6%</i>
EBIT	3,69	3,87	5,06	4,61
<i>EBIT-Marge</i>	<i>36,3%</i>	<i>33,0%</i>	<i>36,6%</i>	<i>32,8%</i>
Jahresüberschuss	2,06	2,33	2,69	2,43
EPS in €	0,14	0,16	0,18	0,16

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Im ersten Halbjahr 2024 konzentrierte sich das Unternehmen auf fünf bedeutende Projekte: drei Revitalisierungen und eine Neuentwicklung in der Stuttgarter City sowie ein Wohnbauprojekt bei Darmstadt. Bis Mitte des zweiten Halbjahres sollen „Rotebühlplatz 18“ und „Bickenbach“ fertiggestellt und in Betrieb genommen werden. Die verbleibenden Projekte, darunter die Revitalisierungen „Tübinger Straße 6“ und „Tübinger Straße 17b“ sowie der Neubau „Königstraße 51“, stehen kurz vor der Baugenehmigung und sollen bis Ende 2026 abgeschlossen werden. Diese Investitionen, mit einem Gesamtvolumen von etwa 75 Mio. €, sollen eine durchschnittliche Rendite von rund 5 % bieten.

Das Projekt „Rotebühlplatz 18“ in Stuttgart umfasst 550 m² Mietfläche, die nach einer Sanierung voraussichtlich im Herbst eröffnet wird und jährliche Einnahmen von etwa 0,3 Mio. € bringen soll. Das Wohnprojekt „Neue Mitte Bickenbach“, das bis Ende 2024 fertiggestellt sein soll, besteht aus 74 Wohnungen, 171 Tiefgaragenstellplätzen und drei Gewerbeeinheiten, mit einem jährlichen Mietpotenzial von rund 1,5 Mio. €.

Das Büro- und Einzelhandelsprojekt „Tübinger Straße 6 / Kleine Königstraße 1“ wird bis Mitte 2026 modernisiert und soll jährliche Mieterträge von etwa 1,1 Mio. € erzielen. Das ebenfalls in Stuttgart gelegene Gebäude „Tübinger Straße 17b“ wird zu einem Mixed-Use-Objekt mit Büros, Wohnungen und Einzelhandel umgestaltet, mit einer geplanten Fertigstellung im Herbst 2026.

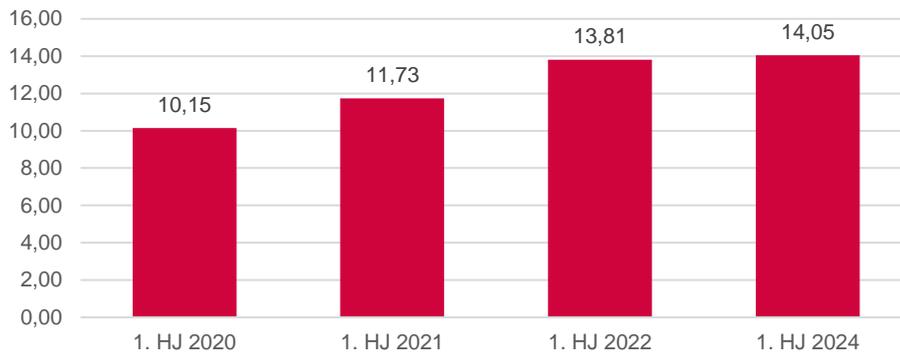
Der Abriss des Altgebäudes „Königstraße 51“ wurde bereits abgeschlossen. Der Bauantrag für das neue sechsgeschossige Geschäftshaus wurde eingereicht, und die Realisierungsphase wird beginnen, sobald die Baugenehmigung vorliegt.

Diese Projekte, die zusammen ein Volumen von rund 75 Mio. € darstellen, sollen zur weiteren Risikostreuung und Verbesserung der finanziellen Situation des Unternehmens beitragen. In den nächsten drei Jahren plant das Unternehmen zusätzliche Investitionen von bis zu 80 Mio. €, insbesondere in Senior-Living, Gesundheitszentren und Mixed-Use-Immobilien, um eine ausgewogene Investitionspipeline zu gewährleisten und den Immobilienwert sowie die Marktkapitalisierung zu steigern.

Umsatzentwicklung (Konzern)

Die konzernweiten Umsatzerlöse stiegen zum 30.06.2024 leicht um 1,8% auf 14,05 Mio. € (VJ: 13,81 Mio. €), hauptsächlich durch höhere Mietnebenkostenerlöse und sonstige Weiterberechnungen und gestiegene Miet-Indexanpassungen und eine höhere Vermietungsquote. Dennoch sind die Nettomieterlöse parallel hierzu planmäßig um 0,3 Mio. € zurückgegangen, bedingt durch den Verkauf des Produktionsgebäudes in Dornstetten, die Entwicklung von Geschäftshäusern Rotebühlplatz 18 und Tübinger Straße 6, steigenden Leerstand im Parkhaus Weilimdorf und Pachtabgrenzungen.

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)

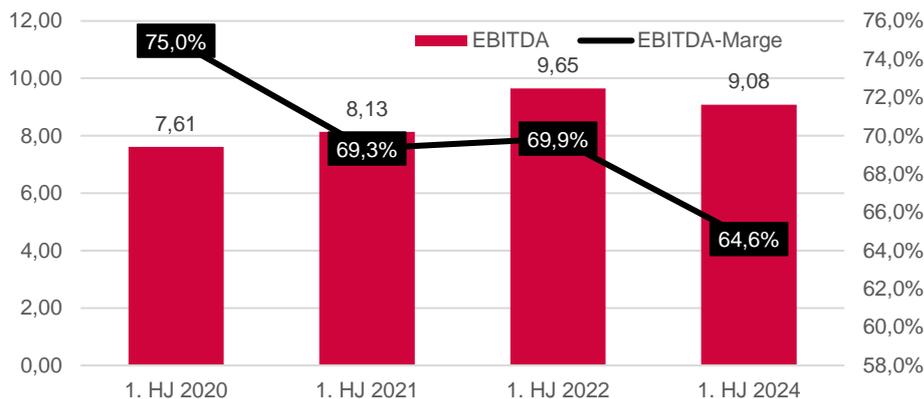


Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Ergebnisentwicklung (Konzern)

Zum 30. Juni 2024 lag das EBITDA bei 9,08 Mio. €, was einem Rückgang von 5,9% gegenüber dem Vorjahreswert von 9,65 Mio. € entspricht, was insbesondere auf höhere sonstige betriebliche Aufwendungen zurückzuführen ist.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 21,6% auf 3,36 Mio. € (VJ: 2,76 Mio. €). Hauptursache waren höhere Betriebskosten vor allem durch erhöhte Heiz-, Strom- und Wartungskosten. Parallel hierzu stiegen die Fremdleistungen um 0,2 Mio. € auf 0,4 Mio. €, hauptsächlich aufgrund der Rückforderung der Rückbaukosten von dem ehemaligen Pächter des Objekts Rotebühlplatz 18.

Die Abschreibungen reduzierten sich im Berichtszeitraum um 2,7% auf 4,47 Mio. € (VJ: 4,59 Mio. €), bedingt durch den Verkauf des Produktions- und Verwaltungsgebäudes in Dornstetten im Jahr 2023 sowie durch das Ende der Abschreibungsdauer für die Objekte Gymnasiumstraße 1 und Königstraße 51. Das EBIT sank damit um 8,8 % auf 4,61 Mio. € (Vorjahr: 5,06 Mio. €).

Das Finanzergebnis verbesserte sich auf -1,30 Mio. € (VJ: -1,50 Mio. €) aufgrund höherer Finanzerträge von 0,18 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) und geringerer Finanzaufwendungen durch Darlehenstilgungen von 1,48 Mio. € (VJ: 1,55 Mio. €).

Damit lag das Netto-Ergebnis bei 2,43 Mio. € gegenüber 2,69 Mio. € im Vorjahr.

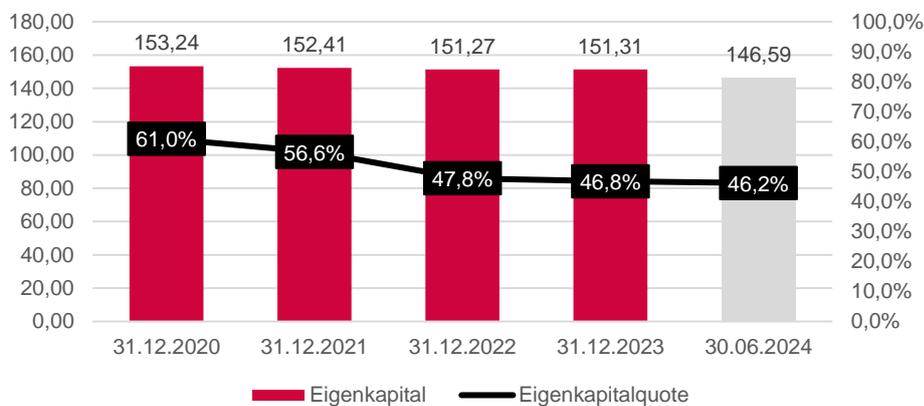
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2024 (Konzern)

in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
Eigenkapital	152,41	151,27	151,31	146,59
EK-Quote (in %)	56,6%	47,8%	46,8%	46,2%
Operatives Anlagevermögen	239,18	286,54	294,11	290,93
Working Capital	9,27	13,72	14,00	13,08
Net Debt	82,51	134,79	140,60	141,81

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Das Eigenkapital sank zum 30.06.2024 leicht um 3,1% auf 146,59 Mio. € (31.12.2023: 151,31 Mio. €), hauptsächlich wegen der Dividendenzahlung von 7,15 Mio. € und planmäßigen Abschreibungen. Der verbesserte operative Cashflow konnte diese Rückgänge nicht vollständig ausgleichen. Die konzernweite Eigenkapitalquote blieb mit 46,2% (31.12.2023: 46,8%) nahezu stabil. Die Bilanzsumme verringerte sich im gleichen Zeitraum um 6,17 Mio. € auf 317,35 Mio. € (31.12.2023: 323,52 Mio. €).

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Die aktuellen Projektentwicklungen an den Standorten Rotebühlplatz 18, Tübinger Straße 6, Tübinger Straße 17b und Königstraße 51 führten zu einem Anstieg der geleisteten Anzahlungen um 1,22 Mio. € auf insgesamt 2,82 Mio. €. Diese Anzahlungen sind als Teil der Sachanlagen zu betrachten und dienen als Vorauszahlungen für zukünftige Investitionen in diese Projekte. Die gesamten Anzahlungen verteilen sich wie folgt: Rotebühlplatz 18 (0,9 Mio. €), Tübinger Straße 6 (0,4 Mio. €), Tübinger Straße 17b (0,7 Mio. €) und Königstraße 51 (0,8 Mio. €). Durch die planmäßigen Abschreibungen reduzierte sich das Anlagevermögen insgesamt auf 290,93 Mio. € (31.12.2023: 294,11 Mio. €).

Die Verbindlichkeiten gingen leicht um 0,9% auf 155,99 Mio. € (31.12.2023: 157,33 Mio. €) zurück, hauptsächlich durch Darlehenstilgungen in Höhe von 2,2 Mio. €. Gleichzeitig wurde für die Projektentwicklung Tübinger Straße 17b ein Teildarlehen von 1,4 Mio. € abgerufen, wodurch die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten insgesamt auf 153,28 Mio. € sanken (31.12.2023: 154,12 Mio. €).

Trotz eines verbesserten operativen Cashflows des Immobiliengeschäfts in Höhe von 7,7 Mio. € (Vorjahr: 6,4 Mio. €) verringerten sich die flüssigen Mittel infolge der Dividendenzahlung von 7,15 Mio. € auf 11,40 Mio. € (31.12.2023: 13,45 Mio. €).

PROGNOSE UND BEWERTUNG

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	20,36	19,16	20,46	21,74
EBITDA-Marge	72,5%	68,6%	70,7%	72,4%
EBIT	11,28	9,98	11,19	12,38
EBIT-Marge	40,2%	35,8%	38,7%	41,2%
Jahresüberschuss	6,31	4,94	5,54	6,05
EPS in €	0,42	0,33	0,37	0,41

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose (Konzern)

Das Unternehmen verfügt über eine solide Immobilienpipeline und plant weitere Investitionen, um Umsatz und Ertrag kontinuierlich zu steigern. Die Erlöse aus den aktuellen Projekten (Tübinger Straße 6, Tübinger Straße 17b, Königstraße 51, Neue Mitte Bickenbach) werden im Wesentlichen ab Mitte 2026 erwartet.

Das Unternehmen verfolgt derzeit mehrere Projektierungen mit einem Investitionsvolumen von rund 75 Mio. €. In den kommenden drei Jahren plant das Unternehmen zusätzliche Immobilieninvestments mit einem Volumen von bis zu 80 Mio. € in Bereichen wie Senior-Living, Gesundheitszentren und Mixed-Use-Immobilien. Ziel ist es, eine kontinuierliche Steigerung der Mieterlöse, des Ergebnisses und des Cashflows zu erreichen und dadurch den Immobilienwert sowie die Marktkapitalisierung des Unternehmens nachhaltig zu erhöhen.

Mit dieser Strategie wird eine Steigerung der Mieteinnahmen um ca. 3,9 Mio. € sowie eine Verbesserung des Ergebnisses und Cashflows um 10% bis 15% angestrebt. Diese Investitionen sind in unserer Prognose durch ein kontinuierliches Umsatzwachstum von 3,8% über das Jahr 2026 hinaus berücksichtigt.

Immobilienpipeline 2024 bis 2026

	2024	2025	2026
Tübinger Straße 6		Revitalisierung	
Tübinger Straße 17b		Revitalisierung	
Königstraße 51		Neubau	
Neue Mitte Bickenbach		Neubau	
Rotebühlplatz 18	Ausbau		
Investitionen	Weitere Investitionen in Höhe von 60 - 70 Mio. €		

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Tübinger Straße 6

Das Bestandsobjekt „Tübinger Straße 6 / Kleine Königstraße 1“ wird planmäßig bis zum 30. Juni 2024 vollständig entmietet sein. Die Revitalisierung des Gebäudes umfasst moderne Büroräume auf rund 2.500 m² vom 1. bis 5. Obergeschoss, mit flexiblen Mietflächen zwischen 200 m² und 400 m² pro Ebene. Im Erdgeschoss entsteht eine Retailfläche von etwa 400 m², die ebenfalls flexibel teilbar ist. Die Innenabrissarbeiten haben im August 2024 begonnen, und die Fertigstellung ist bis Mitte 2026 geplant. Das neu ausgerichtete Geschäftshaus wird voraussichtlich jährliche Mieterlöse von rund 1,1 Mio. € erzielen.

Tübinger Straße 17b

Das Geschäftshaus Tübinger Straße 17b in der Stuttgarter City wird derzeit revitalisiert. Das denkmalgeschützte Gebäude war zuvor als Hotel und Spielcasino genutzt. Dank der Aufwertung der Straßennachse zwischen Marienplatz, Eberhardt- und Königstraße wird

das Gebäude als Mixed-Use-Objekt neu ausgerichtet. Es entstehen 2.600 m² modernste Mietflächen, darunter 14 Stadtwohnungen in den Obergeschossen, Büros im Erd- und 1. Obergeschoss sowie eine kleine Retailfläche im Erdgeschoss. Die Baugenehmigung wird im Herbst 2024 erwartet, die Fertigstellung ist für Herbst 2026 geplant.

Rotebühlplatz 18

Das fünfgeschossige Bestandsobjekt „Rotebühlplatz 18“ in der Stuttgarter City wurde vollständig saniert. Nach Abschluss eines langfristigen Pachtvertrags im Sommer 2023 mit einer renommierten Stuttgarter Gastronomin für das Erd-, 1. Obergeschoss und Untergeschoss, wurden in den oberen Stockwerken drei Wohneinheiten realisiert, die nun zur Vermietung stehen. Die Sanierung der Gastronomieflächen ist bis auf wenige Restarbeiten abgeschlossen, sodass die Eröffnung im Herbst stattfinden kann. Die Immobilie umfasst etwa 550 m² Mietfläche, mit erwarteten jährlichen Miet- und Pachteinnahmen von rund 0,3 Mio. €.

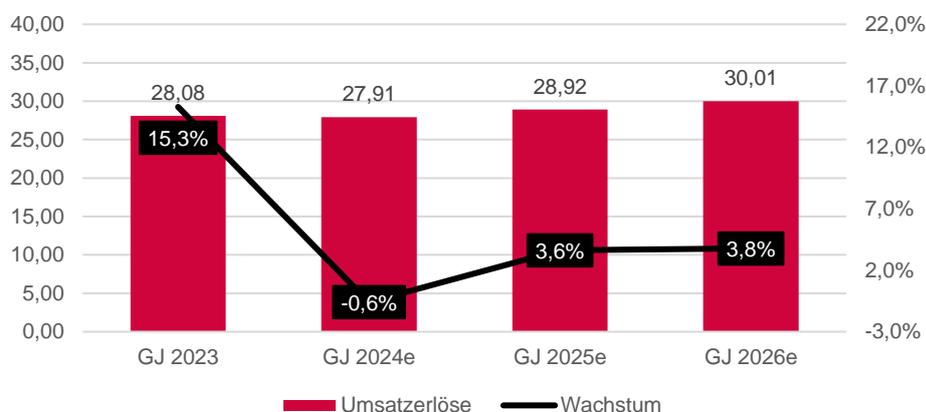
Königstraße 51

Der Abriss des Altgebäudes „Königstraße 51“ wurde bis zum Erdgeschoss im Februar 2024 abgeschlossen. Die Planungen für das neue, sechsgeschossige Geschäftshaus mit rund 2.900 m² Bruttogeschossfläche wurden fortgesetzt. Der Bauantrag wurde im September 2023 eingereicht, und nach Erteilung der Baugenehmigung kann die Realisierungsphase beginnen. Das Gebäude wird etwa 1.200 m² Büro- oder Praxisflächen auf fünf Ebenen, eine 215 m² große Retailfläche im Erdgeschoss und einen hochwertigen Clubbetrieb auf 385 m² in zwei Untergeschossen bieten. Diese zukunftsorientierte Immobilie wird in einer sich entwickelnden Toplage entstehen.

Neue Mitte Bickenbach

Ende dieses Jahres soll die Wohnimmobilienentwicklung "Neue Mitte Bickenbach" in Süddeutschland fertiggestellt und in den Bestand übernommen werden. Das Projekt umfasst sechs Gebäude mit insgesamt 74 Wohnungen, 171 Tiefgaragenstellplätzen und drei Gewerbeeinheiten. Der Kaufpreis von rund 36,0 Mio. € wird erst bei Übernahme fällig. Eine Erstvermietungsgarantie des Projektentwicklers über 17 Monate liegt vor, und die Vollvermietung wird bis Mitte 2025 angestrebt. Die Immobilienentwicklung wird das Portfolio diversifizieren und den Anteil der Wohnimmobilien von 7 % auf über 10 % erhöhen. Die erwartete Jahresmiete bei Vollvermietung beträgt etwa 1,5 Mio. €.

Umsatzentwicklung in (Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Der Rückgang der Mieterlöse im Jahr 2024 wird voraussichtlich durch die Entmietung der Objekte Tübinger Straße 17b und 6, den Verkauf einer Gewerbeimmobilie sowie die geringere Auslastung des Parkhauses Weilimdorf verursacht. Dennoch sollten die stabilen Einnahmen aus dem Erdgeschoss des Objekts Königstraße 45, die Neuvermietung am

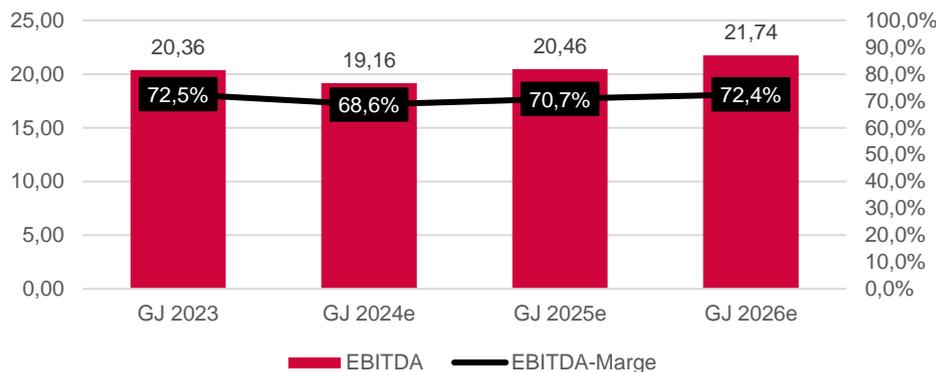
Rotebühlplatz 18 ab Herbst 2024 sowie höhere Pachterlöse der beiden Hotels am Flughafen Stuttgart die Umsätze stabil halten. Für 2024 erwarten wir daher Umsatzerlöse von 27,91 Mio. € (2023: 28,08 Mio. €).

Ab 2025 rechnen wir durch die Vollvermietung des Projekts Bickenbach und steigende Pachterlöse der Hotels mit einem Anstieg auf 28,92 Mio. €. Für 2026 erwarten wir durch Indexanpassungen und Mieteinnahmen aus den neuen Projekten (Tübinger Straße 6, Tübinger Straße 17b, Königstraße 51) Umsatzerlöse von 30,01 Mio. €.

Ergebnisprognose (Konzern)

Wir erwarten eine kontinuierliche Margenverbesserung, gestützt auf die stabile Kostenstruktur des Unternehmens. Außerordentliche Einmalgewinne, wie der Vorjahresgewinn aus dem Verkauf des Light-Industrial-Gebäudes in Höhe von 1,2 Mio. €, sind für 2024 nicht eingeplant. Bei weitgehend stabilen Umsatzerlösen prognostizieren wir für 2024 ein EBITDA von 19,16 Mio. € (VJ: 20,36 Mio. €). Für 2025 und 2026 rechnen wir aufgrund des anhaltenden Umsatzwachstums bei gleichbleibenden Kosten mit einem EBITDA von 20,46 Mio. € bzw. 21,74 Mio. €.

Entwicklung des EBITDA in Mio. € und der EBITDA-Marge in (in %)



Quelle: GBC AG

Für 2024 erwarten wir einen Jahresüberschuss von 4,94 Mio. €, was unter dem Vorjahresniveau von 6,31 Mio. € liegt.

Ein erheblicher Teil der geplanten Investitionen wird voraussichtlich durch Fremdkapital finanziert. Daher prognostizieren wir einen Anstieg des Finanzaufwands von 3,07 Mio. € im Jahr 2023 auf 3,37 Mio. € im Jahr 2024, mit weiteren Steigerungen auf 3,88 Mio. € im Jahr 2025 und 4,46 Mio. € im Jahr 2026.

Ab 2025 erwarten wir positive Ergebniseffekte durch die Fertigstellung und Vollvermietung des Wohnbauprojekts Bickenbach sowie durch höhere Pachterlöse der Hotels. Obwohl das Ergebnis durch Abschreibungen und Zinsaufwendungen aus der Fremdfinanzierung belastet wird, sollte dies weitgehend durch die Mieteinnahmen ausgeglichen werden. Für 2025 erwarten wir einen Jahresüberschuss von 5,54 Mio. €.

Im Jahr 2026 rechnen wir mit zusätzlichen Mieteinnahmen aus neuen Projekten und positiven Effekten aus Indexanpassungen der Bestandsmieten, was den Jahresüberschuss auf 6,05 Mio. € steigern dürfte.

Dank der zusätzlichen Investitionen und den daraus resultierenden Cashflows sollten auch deutlich höhere Dividenden realisierbar sein. Für das laufende Jahr rechnen wir

zunächst mit einer Dividende von 0,48 €, gefolgt von 0,60 € im Jahr 2025 und 0,75 € im Jahr 2026.

Auf Basis unseres DCF-Modells belassen wir das Kursziel auf 26,00 € je Aktie und 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem 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, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

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

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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