



## **GBC Best of m:access I.2018**

**Qualitätssegment m:access wächst auf 54 Werte**

-

**Mit einer Rendite von 35,3 % schlägt die GBC-Auswahl erneut  
alle Vergleichsindizes**

-

**4 neue vielversprechende Titel in die GBC-Selektion  
aufgenommen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 22

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

# Konferenzkalender 18/19



<b>Datum</b>	5. September 2018	11./12. Dezember 2018	07./08. Mai 2019
<b>Konferenz</b>	8. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	26. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	27. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
<b>Präsentierende Unternehmen</b>	18	48	33
<b>Ort</b>	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access I.2018 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Werte des m:access im Überblick .....</b>	<b>4</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access 2017 .....</b>	<b>5</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2018 im Überblick.....</b>	<b>7</b>
artec technologies AG.....	12
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG .....	13
Deutsche Fachmarkt AG.....	14
EQS Group AG .....	15
IT Competence Group SE.....	16
Homes & Holiday AG .....	17
Merkur Bank KGaA.....	18
STEICO SE.....	19
UniDevice AG .....	20
VIB Vermögen AG .....	21
<b>Anhang .....</b>	<b>22</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS I.2018

### Anzahl der im m:access gelisteten Unternehmen wächst stark, Leichte Änderungen bei unserer Selektion vorgenommen

Liebe Investoren,

nachdem im Rahmen der Delisting-Welle in 2016 insgesamt 12 Unternehmen den m:access verlassen hatten, sind die Delistings-Bestrebungen der Unternehmen glücklicherweise zuletzt vollständig zum Erliegen gekommen. In der Betrachtungsperiode unserer Studie (01.01.2017 – 31.05.2018) sind mit Eurographics AG und der Phönix Solar AG insolvenzbedingt lediglich zwei Unternehmen aus dem Münchner Börsensegment ausgeschieden. Dem steht aber der Neuzugang von insgesamt 9 Unternehmen gegenüber, so dass der m:access mit mittlerweile 53 Unternehmen sogar mehr Emittenten umfasst als das vergleichbare Scale-Segment der Frankfurter Wertpapierbörse. Mit einer kumulierten Marktkapitalisierung von 11,68 Mrd. € (Stand: 31.05.2018) umfasst der m:access dabei eine breite Mischung an Unternehmen verschiedener Größenordnungen. Zudem bereichert mit dem Börsengang der Homes & Holiday AG ab 06.07.2018 ein neues Unternehmen das Qualitätssegment für mittelständische Aktiengesellschaften.

#### Seit Anfang 2017 in den m:access aufgenommene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
Ecommerce Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017
vPE WertpapierhandelsBank AG	Finanzdienstleistungen	691160	23.02.2017
STINAG Stuttgart Invest AG	Beteiligungen	731800	28.03.2017
InterCard AG Informationssysteme	IT-Dienstleistungen	A0JC0V	11.04.2017
CONSUS Real Estate AG	Immobilien	A2DA41	13.04.2017
IT Competence Group SE	IT-Dienstleister	A0M530	07.08.2017
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018
WENG FINE ART AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018
Homes & Holiday AG	Ferienimmobilien	A2GS5M	Ab voraussichtlich 06.07.2018

#### Seit Anfang 2017 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN
Eurographics AG	Dienstleistungen	813765
Phönix Solar	Solar	A0BVU9

Der von uns auf Basis der Free Float-Marktkapitalisierung errechnete m:access-Index entwickelte sich mit 19,1 % (01.01.17-31.05.18) deutlich besser als der DAX (+11,4 %), was für die Qualität der hier gelisteten Unternehmen spricht. Die Performance unserer GBC-Selektion lag zudem mit 35,3 % nochmals deutlich oberhalb aller relevanten Vergleichsindizes. Nahezu alle in unserer Auswahl einbezogenen Unternehmen weisen zum Teil deutliche Kursgewinne auf.

Im Rahmen unserer nun vorliegenden Aktualisierung haben wir eine Überarbeitung unserer GBC- Best of-Auswahl vorgenommen. Neu aufgenommen haben wir dabei die jüngsten m:access Mitglieder Homes & Holiday AG (Zugang über IPO) sowie UniDevice AG. Darüber hinaus haben wir mit der IT Competence Group SE und der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ebenfalls aussichtsreiche neue Indexmitglieder aufgenommen.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK

### m:access zum 31.05.2018 bei 53 Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	12,33
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1778,55
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	9,93
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	91,82
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	9,86
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	99,90
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	3,06
CONSUS Real Estate AG	Immobilien	A2DA41	13.04.2017	594,08
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	4,91
DCI Database AG	Medien	529530	03.12.2012	4,26
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Immobilien	A13SUL	14.12.2017	39,73
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	43,96
Ecommerce Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017	21,59
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	111,21
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	26,30
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	90,72
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016	39,90
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,68
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	95,52
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	82,68
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	20,37
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	14,86
InterCard AG Informationssysteme	IT-Dienstleistungen	A0JC0V	11.04.2017	6,08
IT Competence Group SE	IT-Dienstleistungen	A0M530	07.08.2017	7,75
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	6,93
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	215,04
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	3332,30
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	39,01
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	438,68
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	50,07
mwb fairtrade Wertpapierh.bank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	43,77
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	13,22
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	9,10
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	9,11
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	33,66
Ökoworld AG	Versicherung	540868	03.12.2012	73,47
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	5,27
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	1,42
Pyrolyx AG	Technologie	A0MFXR	02.11.2016	45,76
SBF AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	11,37
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	2409,00
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	8,24
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	13,93
STEICO SE	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	363,97
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	49,28
STINAG Stuttgart Invest AG	Finanzdienstleistungen	731800	28.03.2017	345,00
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	11,39
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016	271,55
UniDevice AG	Handel	A11QLU	06.03.2018	26,49
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	01.07.2005	9,84
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	606,76
vPE Wp.handelsbank AG	Wertpapierhandelsbank	691160	23.02.2017	4,91
Weng Fine Art AG	Kunsthandel	518160	17.05.2018	22,55
<b>Marktkapitalisierung Gesamt:</b>				<b>11.683,15</b>

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS 2017

### Best of m:access-Auswahl mit einem Plus in Höhe von 35,3 % deutlich besser als Vergleichsindizes

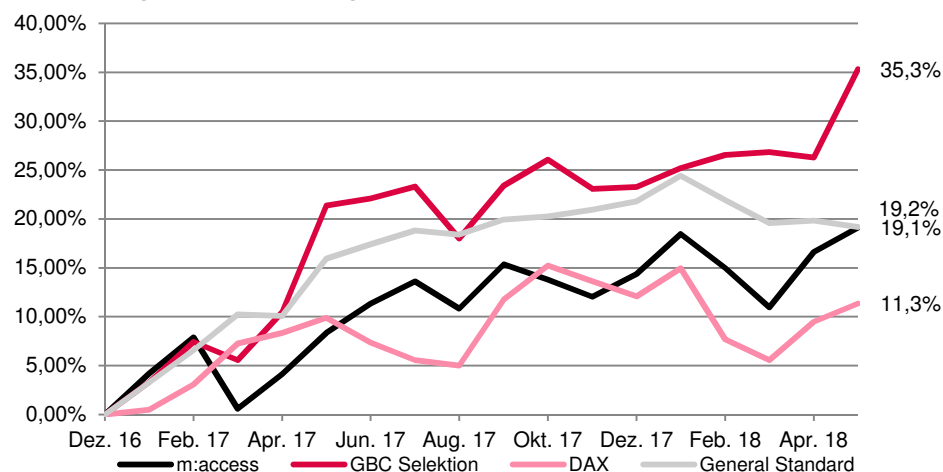
Trotz einer zwischenzeitlichen Schwächephase Anfang 2018 liegen die Aktienmärkte auf Sicht der vergangenen 16 Monate weiterhin deutlich im Plus. Auch wenn das Risiko einer möglichen Zinswende oder die globale protektionistische Tendenz für steigende Volatilitäten an den Aktienmärkten sorgen, bleibt der Grundtenor an den Börsen unseres Erachtens weiterhin positiv. In unserem Auswertungszeitraum (01.01.2017 - 31.05.2018) legte der DAX um 11,4 % deutlich zu, worin sich, angesichts des weiterhin niedrigen Zins- und Wirtschaftsumfeldes, die Erwartung einer unverändert positiven Gewinnentwicklung bei den Unternehmen spiegelt. Der von uns auf Basis der Free Float-Marktkapitalisierung errechnete m:access-Index entwickelte sich im Vergleich dazu mit 19,1 % deutlich besser. Der breiter gefasste General Standard Index war mit einem Plus von 19,2 % leicht besser als der m:access-Index.

#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2017 – 31.05.2018)

m:access	+19,1%
General Standard	+19,2%
DAX	+11,4%
<b>GBC-Selektion</b>	<b>+35,3%</b>

Erneut konnte sich unsere Auswahl GBC Best of m:access im Zeitraum 2017/2018 mit einem Zugewinn in Höhe von 35,3 % deutlich von den Vergleichsindizes absetzen und basiert dabei auf einer nahezu ausnahmslos positiven Entwicklung der in der Auswahl enthaltenen Werte. Die Outperformance des Auswertungszeitraums stellt dabei eine Fortsetzung dar, da sich bereits im Jahr 2016/2017 unsere Werte mit einem Plus in Höhe von 35,5 % deutlich vom Gesamtmarkt abgesetzt hatten. Im gleichen Zeitraum hatte der DAX um -2,2 % nachgegeben und der von uns errechnete m:access-Index um 0,4 % leicht zugelegt.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.17 - 31.05.18)



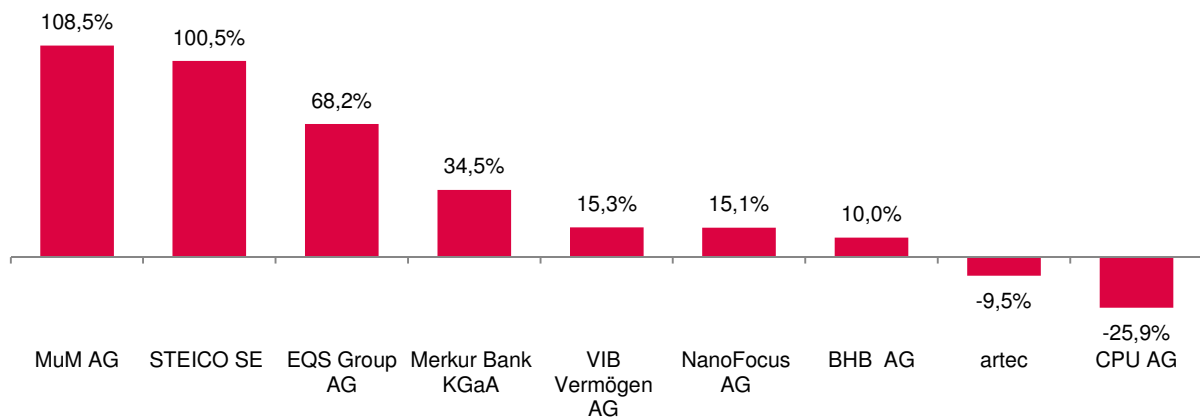
Quelle: GBC

## Mit Mensch und Maschine und STEICO gleich zwei „Verdoppler“ in unserer Auswahl, 7 von 9 Unternehmen deutlich im Plus

Von den ursprünglich 10 Werten unserer Best-of-Auswahl hatten wir im Dezember 2017, im Rahmen unserer Update-Studie „GBC Best of m:access II.2017“, die NanoRepro AG herausgenommen. Zum Zeitpunkt der Updatestudien haben wir beim Anbieter für medizinische Schnelltests eine Neueinschätzung vorgenommen. Der Vollständigkeit halber: die Nanorepro AG konnte im Zeitraum 01.01.17 – 31.05.18 einen Kursgewinn in Höhe von 26,5 % verbuchen und hätte damit die außerordentlich gute Entwicklung unserer Auswahl unterstützt.

Von den übriggebliebenen 9 Werten weisen, mit Ausnahme der artec technologies AG und der CPU Softwarehouse AG, alle zum Teil deutliche Kursgewinne auf. Der klare Spitzenreiter der GBC-Selektion war die Mensch und Maschine Software SE, die in den vergangenen Berichtsperioden eine stetige Verbesserung der Rentabilität erreichen konnte. Hinzu kommt das allgemein gute Sentiment für Software-Aktien.

### Entwicklung der Unternehmen in der GBC-Selektion (Zeitraum 01.01.17 - 31.05.18)



Quelle: GBC

Der Vorjahreszweite STEICO SE konnte abermals eine sehr überzeugende operative Entwicklung erreichen, was sich entsprechend positiv auf die Kursentwicklung ausgewirkt hatte. Die Gesellschaft erwartet, die bereits erreichte hohe Umsatz- und Ertragsbasis noch weiter auszubauen. In der Vorjahresstudie stand bei der STEICO SE ein Kursgewinn von 60,2 %, welcher nun nochmals deutlich getoppt wurde.

Auch die Kursentwicklung der EQS Group AG kann überzeugen. Der quasi-Monopolist bei der Verbreitung von Pflichtmitteilungen in Deutschland profitiert dabei von einer zunehmenden Regulierung an den Kapitalmärkten. Darüber hinaus dürften die Expansionsbestrebungen ins Ausland zunehmend Früchte tragen, was für eine entsprechende Phantasie an den Kapitalmärkten gesorgt hatte.

Auch die weiteren Unternehmen unserer Selektion wie Merkur Bank, VIB Vermögen AG, NanoFocus AG und BHB Brauholding AG haben zur erneut hervorragenden Gesamtperformance der GBC-Selektion beigetragen.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2018 IM ÜBERBLICK

**Deutsche Fachmarkt AG, Homes & Holiday AG (Börsengang); IT Competence Group SE und UniDevice AG für das Jahr 2018 neu in der GBC-Selektion**

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 02.07.2018	Kursziel	Rating
artec technologies AG <sup>*4;5a;6a;10;11</sup>	DE0005209589	4,10 €	6,50 €	KAUFEN
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;7;11</sup>	DE000A1CRQD6	3,04 €	3,80 €	KAUFEN
Deutsche Fachmarkt AG <sup>*11</sup>	DE000A13SUL5	12,00 €	14,85 €	KAUFEN
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	DE0005494165	75,75 €	92,50 €	KAUFEN
Homes & Holiday AG <sup>*4,5a,6a,7,10,11</sup>	DE000A2GS5M9	2,50 €	4,83 €	KAUFEN
IT Competence Group SE <sup>*11</sup>	NL0006129074	3,80 €	6,70 €	KAUFEN
Merkur Bank KGaA <sup>*7,11</sup>	DE0008148206	8,30 €	11,15 €	KAUFEN
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	DE000A0LR936	25,60 €	33,30 €	KAUFEN
UniDevice AG <sup>*5a,11</sup>	DE000A11QLU3	1,72 €	2,10 €	KAUFEN
VIB Vermögen AG <sup>*11</sup>	DE0002457512	21,80 €	26,00 €	KAUFEN

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 22 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

artec technologies AG ISIN: DE0005209589	Branche	Empfehlung	Kursziel
Analyst: Marcel Goldmann	IT-Dienstleistungen	Kaufen	6,50 €

Artec hat in den vergangenen beiden Geschäftsjahren eine technologische und strategische Neupositionierung vorgenommen. Im Rahmen dessen bietet die Technologiegesellschaft ihre XENTAURIX-Kundenlösung auch als Cloud-Lösung (XENTAURIX Cloud Plattform) an und hat sich im Projektgeschäft auf den Sicherheitsbereich fokussiert. Bei letzterem konzentriert sich das Unternehmen insbesondere auf Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS). Hierdurch war auch das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 in Form eines Umsatzrückgangs von 2,47 Mio. € auf 1,46 Mio. € geprägt. Parallel hierzu wurde der Verlust im Vergleich zum Vorjahr auf -0,80 Mio. € zwar ausgeweitet (VJ: -0,31 Mio. €). Im laufenden Geschäftsjahr 2018 sollte sich die „neue Weichenstellung“ in Kombination mit einem verbesserten Leistungsangebot sowie verstärkten Vertriebsmaßnahmen aber bereits auszahlen. Somit erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2018 einen Umsatzsprung auf 3,20 Mio. € und ein ausgeglichenes operatives Ergebnis (EBITDA) von 0,08 Mio. €. Für die Folgejahre 2019 und 2020 rechnen wir mit einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung und kalkulieren mit Umsatzerlösen von 5,00 Mio. € bzw. 5,50 Mio. €. Hierbei sollte das EBITDA weiter auf 1,53 Mio. € bzw. 1,93 Mio. € gesteigert werden können. Auf Basis unserer Prognosen für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 haben wir unser Kursziel für die artec technologies AG in Höhe von 6,50 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus lautet das Rating KAUFEN.



<b>BHB Brauholding Bayern-Mitte AG</b> <b>ISIN: DE000A1CRQD6</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Matthias Greiffenberger	Getränkeindustrie	Kaufen	3,80 €

Im Geschäftsjahr 2017 konnte die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB) die Brutto-Umsatzerlöse um 1,0% auf 17,27 Mio. € steigern (VJ: 17,10 Mio. €). Konträr hierzu reduzierte sich der Gesamt-Getränke-Absatz leicht um 0,4% auf 214,1 tHl (VJ: 215,0 tHl). Hauptursächlich für diese Entwicklung war die regenreiche Sommersaison, welche weniger Gäste in die Biergärten lockte. Neben der Umsatzsteigerung erhielt die BHB zahlreiche Branchenpreise für die hohe Qualität der Produkte, was sich als Basis für weiteres Wachstum entwickeln könnte. Konsumenten setzen vermehrt auf Qualität und Regionalität und hiervon könnten insbesondere lokal verankerte Brauereien wie die BHB (mit der Kernmarke Herrnbräu) profitieren. Für das Jahr 2018 hat die Gesellschaft eine EBIT-Marge von 2,6% bis 3,0% in Aussicht gestellt. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen ein EBIT in Höhe von 0,48 Mio. € bei einer EBIT-Marge von 2,7% erzielen sollte und im Folgejahr 2019 ein EBIT in Höhe von 0,53 Mio. € bei einer Marge von 3,0%. Eine sukzessive Margensteigerung sollte durch die Verdichtung des Absatzgebietes, durch die Optimierung der Kosten sowie durch die Erhöhung des Umsatzes möglich sein. Weiterhin verfügt die BHB über einen hohen Anteil an Fixkosten und so wirken sich Umsatzsteigerungen in der Regel direkt ergebniserhöhend und margensteigernd aus. Neben der guten Geschäftsentwicklung ist die Aktie weiterhin deutlich unterbewertet. Gegenwärtig weist das Unternehmen eine Marktkapitalisierung von 8,93 Mio. € auf, was deutlich unter dem Buchwert von 10,81 Mio. € liegt. Darüber hinaus haben wir auf Basis unseres DCF-Modells einen fairen Wert in Höhe von 3,80 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN.

<b>Deutsche Fachmarkt AG</b> <b>ISIN: DE000A13SUL5</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Immobilien	Kaufen	14,85 €

Der Bestandshalter von Fachmarkt- und Einkaufszentren Deutsche Fachmarkt AG (DEFAMA) befindet sich in einer dynamischen Expansionsphase. Die Gesellschaft verfügt derzeit über Objekte an 25 Standorten mit einer vermietbaren Fläche von rund 103 Tausend qm. Noch Ende des Geschäftsjahres 2015 umfasste das DEFAMA-Portfolio gerade einmal sieben Objekte mit einer vermietbaren Fläche von rund 31 Tausend qm. Der starke Portfolioausbau erfolgte dabei unter Wahrung des Ankaufsprofils, wonach aufgrund der höheren Renditepotenziale, eine bewusste Fokussierung auf kleine bis mittelgroße Städte vorliegt. Mit einem Kaufpreis, der maximal beim 9-fachen der Jahresnettomiete liegt, ergibt sich dabei eine attraktive Mietrendite von über 10 %. Darüber hinaus beträgt in der Regel die Objektgröße 1 bis 5 Millionen Euro, da solche Objekte oftmals unter dem Radar institutioneller Investoren laufen. Bemerkenswert ist dabei der Umstand, wonach die DEFAMA-Objekte mit einer Vermietungsquote von 96 % praktisch keinen Leerstand oder nennenswerte offene Investitionen aufweisen. Bei einem LTV von 61,1 % liegt der durchschnittliche Zinssatz bei 2,4 % (Bankverbindlichkeiten zum 31.12.17: 43,0 Mio. €). Die Restlaufzeit der Zinsbindung von durchschnittlich 8,0 Jahren bietet damit eine hohe Planungssicherheit.

Die derzeitige annualisierte Nettomiete beläuft sich auf rund 7,8 Mio. € und der annualisierte FFO bei 3,8 Mio. €. Daraus ergibt sich ein im Branchenvergleich sehr günstiger FFO-Multiple von gerade einmal 11,0. Bei einem von uns ermittelten Kursziel von 14,85 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

<b>EQS Group AG</b> <b>ISIN: DE0005494165</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Matthias Greiffenberger	Unternehmenskommunikation	Kaufen	92,50 €

Die EQS Group AG (EQS) konnte seit dem Strategiewandel signifikante Kursgewinne erzielen. So stand das Unternehmen Anfang 2016 bei rund 30 € je Aktie und wird gegenwärtig auf Xetra zu ca. 78 € gehandelt. Auch wir sehen die Entwicklung äußerst positiv und auf Basis unseres DCF-Modells ergibt sich auf Basis 2019 ein fairer Wert in Höhe von 92,50 € je Aktie. Somit vergeben wir das Rating Kaufen. Hintergrund dieser Entwicklung ist ein strategischer Wandel mit deutlichen Wachstumsinvestitionen und einer Expansion in das Geschäftsfeld Compliance. So soll neben dem Bereich IR auch der Bereich Governance, Risk & Compliance (GRC) erschlossen werden. Im Vergleich zum IR-Markt, ist der GRC-Markt rund 5 Mal so groß und wächst mit 12,7% pro Jahr deutlich dynamischer als der IR-Markt. Wir gehen davon aus, dass es sich bei den geplanten Investitionen um eine temporäre Ergebnisbelastung handelt, welche es dem Unternehmen jedoch langfristig ermöglichen wird, deutlich höhere Umsatz- und Ergebnismilieus zu erreichen. Entsprechend prognostizieren wir, dass in 2018 ein EBITDA in Höhe von 1,73 Mio. € erzielt wird bei einer EBITDA-Marge von 4,7%. Auch 2019 sollte noch durch Investitionen geprägt sein und das Unternehmen sollte schätzungsweise 1,93 Mio. € EBITDA bei einer 4,4%igen EBITDA-Marge erzielen. Unseres Erachtens könnten in 2020 die Investitionen rückläufig sein und bereits eine deutliche EBITDA-Verbesserung auf 5,37 Mio. € bei einer 10,4% EBITDA-Marge erzielt werden.

<b>Homes &amp; Holiday AG</b> <b>ISIN: DE000A2GS5M9</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Marcel Goldmann	Ferienimmobilien	Kaufen	4,83 €

Die Homes & Holiday AG mit ihren Tochtergesellschaften Porta Mondial AG, Porta Mallorca sowie Porta Holiday sind auf Dienstleistungen rund um hochwertige Ferienimmobilien innerhalb des eigens entwickelten Franchise-Systems spezialisiert. Die Gruppe verbindet mit ihren Marken Porta Mondial, Porta Mallorca und Porta Holiday das Maklergeschäft mit der Ferienvermietung und dem Property Management. Neben dem Kernmarkt Mallorca – dort ist man heute mit Porta Mallorca der führende Makler im Internet und gehört insgesamt zu den Top 3 – ist die Gruppe auf Ferienimmobilienstandorte in Spanien und Deutschland fokussiert. Die Ferienimmobiliengesellschaft hat gerade ihre IPO-Phase (Börsenlisting: 6.7. 2018) abgeschlossen. Die im Zuge des Börsengangs eingeworbenen Gelder (Pre-IPO+IPO-Bruttoerlös: 5,8 Mio. €) sollen zur Wachstumsbeschleunigung eingesetzt werden. Mithilfe des aufgenommenen Kapitals plant Homes & Holiday weitere eigene Standorte zu eröffnen und Immobilienmaklergesellschaften und Ferienvermietungsgesellschaften zu übernehmen. Hierdurch soll das bisherige dynamische Unternehmenswachstum weiter fortgesetzt werden. Somit rechnen wir (Post Money) für das laufende Geschäftsjahr 2018 mit einem erneuten Anstieg des Verkaufsvolumens auf 160,0 Mio. € und einem Nettoprovisionsumsatz von rund 4,3 Mio. € (VJ: Verkaufsvolumen: 138,0 Mio. €, Nettoprovisionsumsatz: 2,83 Mio. €). Hierbei sollte ein operatives Betriebsergebnis (EBITDA) von -0,90 Mio. € erzielt werden können (bereinigt um IPO-Kosten: -0,40 Mio. €). Für die Folgejahre 2019 und 2020 erwarten wir eine Fortsetzung des dynamischen Wachstumskurses und kalkulieren mit einem EBITDA in Höhe von 0,01 Mio. € bzw. 2,15 Mio. €. Auf Basis unserer Schätzungen für die zukünftige Unternehmensentwicklung haben wir im Rahmen unseres Bewertungsmodells einen fairen Wert (Post Money) von 4,83 € pro Aktie für 2019 ermittelt. Vor dem Hintergrund des Zeichnungspreises von 2,50 € je Aktie ergibt sich ein Kurspotenzial von über 50,0% und das Rating KAUFEN.

<b>IT Competence Group SE</b> <b>ISIN: NL0006129074</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	IT-Dienstleister	Kaufen	6,70 €

Die auf die Beratung und Implementierung von maßgeschneiderten digitalen Infrastrukturlösungen spezialisierte IT Competence Group SE hat ein „Übergangsjahr“ hinter sich. Noch in 2016 wurden Mitarbeiter für den neu geschaffenen Bereich Datacenter Infrastructure aufgebaut. Nachdem sich dieser Bereich nicht wie erwartet entwickelt hatte, wurden personelle Kapazitäten abgebaut, mit entsprechend negativen Folgen für die Umsatz- und Ergebnissituation der Gesellschaft. Die Umsatzerlöse gingen in 2017 um 12,6 % auf 21,85 Mio. € (2016: 24,96 Mio. €) zurück und entsprechend negativ fiel das EBITDA mit -0,74 Mio. € (2016: 0,17 Mio. €) aus. Nachdem die Restrukturierungen in 2017 abgeschlossen wurden, soll im laufenden Geschäftsjahr 2018 die Rückkehr zum Umsatzwachstum und in die Gewinnzone erfolgen. Das Management erwartet dabei ein Umsatzwachstum in Höhe von 10 % sowie ein EBITDA in Höhe von 0,3 – 0,6 Mio. €. Die Entwicklung des ersten Quartals 2018, in dem mit einem EBITDA in Höhe von 0,2 Mio. € die Rückkehr in die Gewinnzone erreicht wurde, bestätigt den angekündigten Turn-Around. Auf dieser Basis haben wir einen fairen Wert von 6,70 € je Aktie ermittelt und vergeben damit das Rating KAUFEN.

<b>Merkur Bank KGaA</b> <b>ISIN: DE0008148206</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Banken	Kaufen	11,15 €

Die Merkur Bank KGaA hat sich mit den Geschäftsfeldern Vermögensanlage und Finanzierung mittelständischer Unternehmen eine klare und vor allem von geringen Risiken geprägte Positionierung erarbeitet. Erwähnenswert ist hier der Umstand, dass die Merkur Bank beispielsweise kein Investment Banking-Geschäft betreibt und damit das Aktienmarktrisiko so weit wie möglich ausblendet. Besonders profitiert die Gesellschaft dabei über die Kreditvergabe vom derzeit günstigen Investitionsumfeld sowie von der positiven Entwicklung an den Immobilienmärkten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 konnte das Kreditvolumen gesteigert werden, wodurch die tendenziell rückläufige Zinsspanne aufgefangen werden konnte. Folglich lag das Zinsergebnis mit 22,95 Mio. € auf dem Niveau des Vorjahres in Höhe von 23,11 Mio. €. Das hohe Volumen an Neugeschäft im Kreditbereich und bei der Vermögensanlage findet sich im starken Anstieg des Provisionsergebnisses auf 12,01 Mio. € (VJ: 10,13 Mio. €) wieder. Bei einer allgemein rückläufigen Kostenquote konnte auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses mit 3,44 Mio. € (VJ: 3,19 Mio. €) abermals ein deutlich positives Ergebnis erwirtschaftet werden. Selbst in Zeiten der Finanzkrise erzielte die Merkur Bank schwarze Zahlen. Dieser positive Trend sollte auch in der näheren Zukunft weiteranhalten, da durch die anhaltende Zinspolitik der EZB klassische Anlagen weiterhin unattraktiv erscheinen und die Baubranche unverändert boomt. Wir stufen die Merkur Bank-Aktie mit einem fairen Wert von 11,15 € weiterhin mit Kaufen ein.

<b>STEICO SE</b> <b>ISIN: DE000A0LR936</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Dario Maugeri	Baustoffe	Kaufen	33,30 €

Die auf der Entwicklung, Produktion und den Vertrieb ökologischer Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen spezialisierte Steico SE hat nach den Rekordwerten des Vorjahres auch im ersten Quartal 2018 einen neuen Umsatzrekord erreicht. Angetrieben durch Verkäufe von Furnierschichtholz und Dämmstoffen und somit von der allgemein guten Baukonjunktur, kletterte der Umsatz im ersten Quartal um 9,2 % auf 59,2 Mio. €

(VJ: 54,2 Mio. €). Parallel dazu setzte die Konzernprofitabilität den nachhaltigen Wachstumskurs fort. Das EBIT kletterte um 4,3 % auf 4,8 Mio. € (VJ: 4,6 Mio. €). Auf der Basis einer weiterhin steigenden Nachfrage nach ökologischen Dämmstoffen, vor dem Hintergrund einer fortschreitenden Verschärfung von Energie-Effizienz-Anforderungen bei Gebäuden, sollte sich der eingeschlagene Wachstumskurs fortsetzen. Das in Feldkirchen bei München beheimatete Unternehmen erwartet auf Gesamtjahresbasis unverändert ein Umsatzwachstum in Höhe von 15 % und einen EBIT-Anstieg im oberen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich. Der Steico-Aktienkurs hat auf die positive Entwicklung und die guten Aussichten bereits mit deutlichen Steigerungen reagiert. Wir erkennen jedoch weiteres Potenzial und daher bleibt unser Kaufen-Rating unverändert.

<b>UniDevice AG</b> <b>ISIN: DE000A11QLU3</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Handel/Dienstl.	Kaufen	2,10 €

Die UniDevice AG agiert als Schnittstelle zwischen Distributoren und Groß- und Einzelhändlern von elektronischen Geräten und hat dabei in den vergangenen Jahren ein breites internationales Netzwerk an Kunden und Distributoren für sich gewinnen können. Dabei profitiert die Gesellschaft von einer steigenden Nachfrage sowie von den weltweit bestehenden unterschiedlichen Preisniveaus und Verfügbarkeiten von Smartphones. Der Börsenneuling weist eine hohe Wachstumsdynamik auf, mit einem Umsatzanstieg in 2017 auf rund 230 Mio. € (Pro Forma 2016: 134,75 Mio. €) sowie einem Ausbau des EBIT auf 1,13 Mio. € (Pro Forma 2016: 0,76 Mio. €). Nachdem wichtige Finanzierungsmeilensteine erreicht wurden, ist der Weg für das weitere Wachstum geebnet. In den kommenden Geschäftsjahren sollte es, bei einem starken Umsatzanstieg, zu einer mehr als Verdoppelung der Ergebniskennzahlen kommen. Bei einem Kursziel in Höhe von 2,10 € ist die UniDevice-Aktie ein Kauf.

<b>VIB Vermögen AG</b> <b>ISIN: DE0002457512</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Immobilien	Kaufen	26,00 €

Die auf die Bestandshaltung und Entwicklung von Logistik- und Handelsimmobilien spezialisierte VIB Vermögen AG hat die beeindruckende Entwicklung der vergangenen Jahre fortgesetzt. Nachdem beim bilanziellen Wert des Immobilienbestandes in 2016 die Marke von 1,00 Mrd. € überschritten wurde, kletterte das Immobilienvermögen bis zum Ende des ersten Quartals 2018 um weitere 100 Mio. € auf nunmehr rund 1,10 Mrd. €. Neben gezielten Akquisitionen hat die VIB Vermögen AG eine Reihe von Eigenentwicklungen erfolgreich umsetzen können. Die Performance-Kennzahlen des Immobilienportfolios können sich dabei sehen lassen: Leerstand: 0,8 %, durchschnittliche Mietrendite: 7,1 %, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit: 5 Jahre. Neben dem aus dem Portfolioausbau bedingten Anstieg des Umsatzvolumens profitiert die Gesellschaft zudem, bei insgesamt sehr stabilen Kosten, von einer sukzessiven Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Bei einem niedrigen Loan-to-Value (LTV) von 50,9 % liegt das durchschnittliche Zinsniveau bei 2,5 % (VJ: 3,4 %), was sich entsprechend überproportional auf das Nachsteuerergebnis auswirken sollte. Wir haben ein Kursziel von 26,00 € ermittelt und damit stufen wir die VIB-Aktie weiterhin mit Kaufen ein.

**artec technologies AG**<sup>\*4,5a,6a,10,11</sup>
**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 6,50**

Aktueller Kurs: 4,10  
02.07.2018 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**
ISIN: DE0005209589  
WKN: 520958  
Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,602  
Marketcap<sup>3</sup>: 10,67  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 10,83  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 35,0 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank AG
**Analysten:**
Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 23

**Unternehmensprofil**

Branche: Software

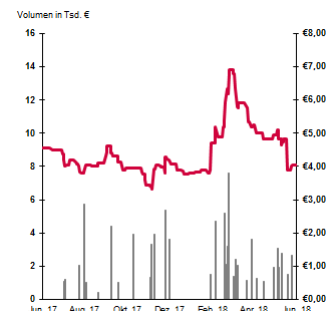
Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast &amp; Media

Mitarbeiter: 25 (Stand: 31.12.2017)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Software- und Systemlösungen zur Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio- und Metadaten in Netzwerken und Internet. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung im Bereich der Videosicherheit, Video Monitoring, Produktion, Training/Simulation, Analyse, Cloud-Dienste, IPTV, Kabel-TV, TV/Radio Nachweis und Mitschnitt. Die Geschäftsbereiche unterteilen sich in die Bereiche Videosicherheits- und Informationssysteme sowie Media & Broadcast. Beide Geschäftsbereiche basieren auf einer ähnlichen Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsbereiche zunehmend verbinden. artec begleitet den Kunden über den gesamten Wertschöpfungsprozess von der Beratung, über die Entwicklung, Fertigung, Abnahme und Wartung, bis hin zum dauerhaften Service. Somit bietet die IT-Gesellschaft ihren Kunden einen Komplettservice sowohl für die Standardprodukte als auch die Sonderentwicklungen an. Die beiden Kernprodukte sind dabei die Softwareplattformen MULTIEYE im Bereich Videosicherheitssysteme und XENTAURIX im Bereich Broadcast & Media. Seit Anfang 2017 wird XENTAURIX auch als Cloud angeboten.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Nettoerlöse	1,46	3,20	5,00	5,50
EBITDA	-0,44	0,08	1,53	1,93
EBIT	-0,78	-0,27	1,15	1,56
Jahresüberschuss	-0,80	-0,12	1,13*	1,12

\*Positive Steuereffekte

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	-0,34	-0,05	0,43	0,43
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	7,42	3,38	2,17	1,97
EV/EBITDA	neg.	135,35	7,08	5,61
EV/EBIT	neg.	neg.	9,42	6,94
KGV	neg.	neg.	9,44	9,53
KBV	3,68			

**Finanztermine**

05.07.2018: Hauptversammlung
Sept.: HJ-Bericht
20.Sept.: Dt. Börse Konferenz Monaco
Okt.: m:Access Konferenz

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
20.06.2018: RS / 6,50 / KAUFEN
15.11.2017: RS / 6,25 / KAUFEN
19.06.2017: RS / 6,45 / KAUFEN
18.10.2016: RS / 8,20 / KAUFEN
10.06.2016: RS / 9,00 / 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

## BHB Brauholding Bayern-Mitte AG<sup>\*5a,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 3,80 €**

Aktueller Kurs: 3,04  
02.07.2018 / MCH

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6  
WKN: A1CRQD  
Börsenkürzel: B9B  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,10  
Marketcap<sup>3</sup>: 9,42  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 8,88  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 56,1 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 23

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

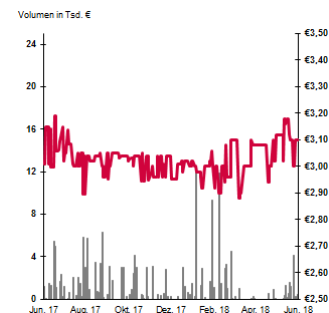
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 79

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 40 %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	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz (brutto)	17,10	17,27	17,60	17,88
EBITDA	1,85	2,00	2,03	2,03
EBIT	0,40	0,40	0,48	0,53
Jahresüberschuss	0,21	0,24	0,30	0,33

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,07	0,08	0,10	0,11
Dividende je Aktie	0,06	0,06	0,06	0,06

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,52	0,51	0,50	0,50
EV/EBITDA	4,80	4,44	4,38	4,38
EV/EBIT	22,21	22,21	18,51	16,76
KGV	44,88	39,27	31,41	28,56
KBV		0,87		

### Finanztermine

29.06.2018: Hauptversammlung  
19.07.2018: m:access-Fachkonferenz  
07.08.2018: HJ-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
14.05.2018: RS / 3,80 / KAUFEN  
09.08.2017: RS / 3,65 / KAUFEN  
25.04.2017: RS / 3,65 / KAUFEN  
24.02.2017: RS / 3,75 / KAUFEN  
12.10.2016: RS / 3,75 / KAUFEN  
09.08.2016: RS / 3,75 / 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



## Deutsche Fachmarkt AG<sup>\*1</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 14,85 €**

Aktueller Kurs: 12,00  
02.07.2018 / MCH

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A13SUL5  
WKN: A13SUL  
Börsenkürzel: DEF  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,55  
Marketcap<sup>3</sup>: 42,56  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 83,14  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 65 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

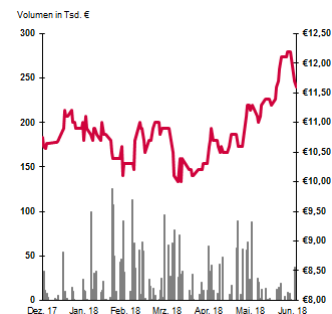
Fokus: Fachmarkt- und Einkaufszentren

Mitarbeiter: 9 Stand: 31.12.2017

Gründung: 2014

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Matthias Schrade, Dr. Carsten Müller



Die DEFAMA wurde im Jahr 2014 gegründet. Firmenschwerpunkt ist der Kauf von Fachmarkt- und Einkaufszentren sowie deren langfristige Vermietung. Der Fokus liegt dabei auf kleinen Handelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, überwiegend in Nord- und Ostdeutschland. Das Management der DEFAMA verfügt über langjährige Erfahrung in diesem Bereich und hat bereits zahlreiche entsprechende Transaktionen durchgeführt. Durch das umfangreiche Netzwerk in der Immobilien-, Einzelhandels- und Finanzbranche verfügt DEFAMA sowohl über eine große Pipeline an attraktiven Kaufobjekten als auch über das Know-how zu deren Prüfung und Finanzierung. Damit ist das Unternehmen bestens aufgestellt, in seiner Nische überdurchschnittliche (Eigenkapital-)Renditen zu erwirtschaften.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	30.12.2019e
Umsatz	3,44	5,83	8,52	10,19
EBITDA	2,36	3,89	6,77	6,79
EBIT	1,67	2,67	4,97	4,79
Jahresüberschuss	0,89	1,36	2,73	2,42

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,25	0,38	0,77	0,68
Dividende je Aktie	0,20	0,34	0,42	0,50

### Kennzahlen

EV/Umsatz	24,18	14,27	9,76	8,16
EV/EBITDA	35,24	21,38	12,28	12,24
EV/EBIT	49,88	31,15	16,73	17,36
KGV	47,88	31,30	15,61	17,57
KBV		3,74		

### Finanztermine

08.08.2018: Roadshow London  
August 2018: HJ-Bericht 2018  
November 2018: Q3-Bericht 2018  
Februar 2019: vorläufige Zahlen 2018

### \*\*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 23

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 92,50 €**

aktueller Kurs: 75,75 €  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 108,70  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 115,41  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 48,9%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 23

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Digital Investor Relations, Corporate Communications and Compliance

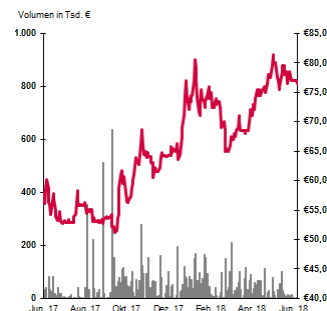
Mitarbeiter: 415 Stand: 31.03.2018

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger

Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen und Meldepflichten sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen sowie die Investment Community weltweit zu erreichen. Die cloud-basierte Plattform EQS COCKPIT bildet die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab. Zusätzliche Module ermöglichen die Pflege von Website-Inhalten, Kontaktdaten und die Erfüllung von Compliance-Anforderungen sowie den Zugriff auf globale Investorendaten. Darüber hinaus werden die Inhalte über einen der wichtigsten Financial Newswire veröffentlicht. Produkte wie IR- und Unternehmenswebsites, Apps, digitale Unternehmensberichte sowie Audio- und Videoübertragungen machen die EQS Group zum digitalen Komplettanbieter. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet und hat sich kontinuierlich vom Startup zum internationalen Konzern mit Standorten in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt entwickelt. Der Konzern beschäftigt weltweit mehr als 400 Mitarbeiter.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	30,36	37,03	43,70	51,57
EBITDA	2,35	1,73	1,92	5,37
EBIT	0,35	-1,07	-1,48	1,57
Jahresüberschuss	-0,52	-1,76	-2,21	1,99

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,36	-1,22	-1,54	1,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,80	3,12	2,64	2,24
EV/EBITDA	49,11	66,71	60,11	21,49
EV/EBIT	329,74	neg.	neg.	73,51
KGV	neg.	neg.	neg.	54,62
KBV	3,96			

### Finanztermine

16.08.2018: Veröffentlichung 6M-Bericht  
15.11.2018: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
07.06.2018: RS / 92,50 / KAUFEN  
24.04.2018: RS / 85,40 / KAUFEN  
11.12.2017: RS / 72,00 / KAUFEN  
27.11.2017: RS / 72,00 / KAUFEN  
21.08.2017: RS / 55,10 / 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



## IT Competence Group SE\*\*1

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 6,70 €**

aktueller Kurs: 3,80 €  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: NL0006129074  
WKN: A0M530  
Börsenkürzel: 3IT  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,88  
Marketcap<sup>3</sup>: 7,13  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 6,24  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 22,1%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: IT-Dienstleistungen

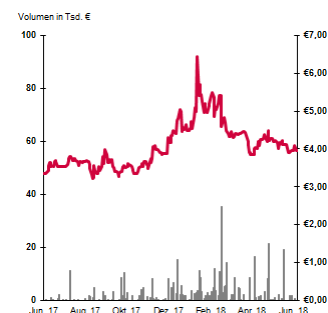
Fokus: Beratung, Implementierung von IT-Infrastruktur

Mitarbeiter: 202 Stand: 31.12.2017

Gründung: 2006

Firmensitz: Ludwigsburg

Vorstand: Wolfgang Wagner



Die IT-Competence Group SE ist eine IT-Dienstleistungsgruppe im deutschsprachigen Raum. Mit den über 220 Mitarbeitern bietet die Gesellschaft, von der Beratung bis zur Implementierung maßgeschneiderter Lösungen zu allen Fragen rund um das Thema Infrastruktur. Die Gesellschaft versteht sich dabei als Wegbegleiter der digitalen Zukunft der Kunden und bietet neben Consulting Dienstleistungen, Professional Services und Managed Services an. Zu den Kunden der IT Competence Group SE zählen global arbeitende Konzerne genauso wie innovative mittelständische Betriebe, die sich durch leistungsstarke IT-Systeme, intelligente Softwarelösungen und flexible Personaldienstleistungen strategische Vorteile sichern. Der Anspruch der IT Competence Group SE ist es, durch die Verbindung von exzellenten IT-Gesellschaften eine führende IT-Beratungs- und Solutions-Gruppe in Deutschland zu etablieren.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	30.12.2019e
Umsatz	25,00	21,85	24,03	26,43
EBITDA	0,17	-0,74	0,57	1,26
EBIT	-0,17	-1,08	0,23	0,92
Jahresüberschuss	-0,31	-0,86	0,18	0,77

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,16	-0,46	0,10	0,41
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,25	0,29	0,26	0,24
EV/EBITDA	36,50	neg.	10,91	4,95
EV/EBIT	neg.	neg.	26,90	6,78
KGV	neg.	neg.	39,15	9,31
KBV		2,93		

### Finanztermine

August 2018: Halbjahreszahlen 2018  
November 2018: Q3-Mitteilung 2018

### \*\*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 23

## Homes & Holiday AG<sup>\*4,5a,6a,7,10,11</sup>

**Fairer Unternehmenswert**  
60,89 Mio. EUR

Fairer Unternehmenswert/Aktie: 4,83 EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS5M9  
WKN: A2GS5M  
Börsenkürzel: HHH

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilienvermittlung und Vermietung von Ferienimmobilien mit Schwerpunkt auf Ferienimmobilien

Feste Mitarbeiter (Stand: Feb. 2018): 42

Standorte: 19

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

Firmensitz: München

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

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

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

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

### Finanztermine

Zeichnungsstart Börsengang 05.06.2018

Ende Zeichnungsfrist 21.06.2018

Listing m:access Börse München 06.07.2018

Listing Xetra mit Designated Sponsor (voraussichtlich) 09.07.2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

04.06.2018: RS / 4,83 / 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 23

## Merkur Bank KGaA<sup>\*11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 11,15 €**

aktueller Kurs: 8,30 €  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0008148206  
WKN: 814820  
Börsenkürzel: MBK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,687  
Marketcap<sup>3</sup>: 47,20  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 65,0%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Equinet Bank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,  
Bauträgerfinanzierung, Leasing

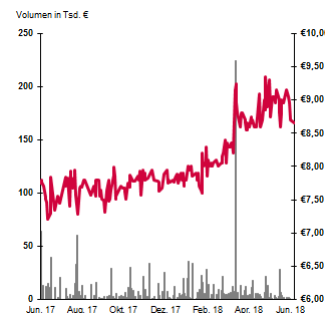
Mitarbeiter: 189 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	30.12.2019e
Zinsergebnis + Provisionsergebnis	33,24	34,96	35,00	35,45
EBT	7,26	7,88	8,34	8,55
Jahresüberschuss	3,19	3,44	3,75	3,85

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,56	0,60	0,66	0,68
Dividende je Aktie	0,26	0,30	0,32	0,34

### Kennzahlen

KGV	1,42	1,35	1,35	1,33
KBV	0,89			

### Finanztermine

Juli 2018: HJ-Zahlen 2018

Oktober 2018: 9M-Zahlen 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.12.2017: RS / 9,05 / KAUFEN

27.02.2017: RS / 9,05 / 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 23

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 33,30 €**

aktueller Kurs: 25,60 €  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0LR936  
WKN: A0LR93  
Börsenkürzel: ST5  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 14,08  
Marketcap<sup>3</sup>: 360,45  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 427,96  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 38,9%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
HSBC Trinkaus & Burkhardt  
AG

### Analysten:

Dario Maugeri  
maugeri@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Bau

Fokus: Holzfaser-Dämmstoffe, Stegträger,  
Furnierschichtholz

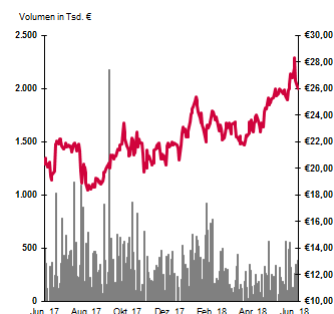
Mitarbeiter: Ø 1.540 (2017)

Gründung: 1986

Firmensitz: Feldkirchen

Vorstand: U. Schramek, M. Rusmir, Dr. D.  
Meyer, H. Seibert, U.K. Lange, H. Joedecke

Der STEICO Konzern entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Dabei ist STEICO europäischer Marktführer im Segment der Holzfaser-Dämmstoffe. STEICO ist als Systemanbieter für den ökologischen Hausbau positioniert und bietet eine branchenweit einmalige Produktvielfalt und Fertigungstiefe. Zum Kerngeschäft des Unternehmens zählen neben Holzfaser-Dämmstoffen auch Stegträger und Schalungsträger als konstruktive Bauelemente sowie Furnierschichtholz als Handelsware. Daneben stellt der STEICO Konzern Hartfaserplatten her und ist im Holzhandel aktiv. Die Produkte des Münchener Unternehmens finden beim Neubau und bei der Sanierung von Dach, Wand, Decke, Boden und Fassade erfolgreich Verwendung. STEICO Produkte ermöglichen den Bau zukunftssicherer, gesunder Gebäude mit besonders hoher Wohnqualität. So schützen STEICO Produkte zuverlässig vor Kälte, Hitze sowie Lärm und verbessern dauerhaft die Energieeffizienz der Gebäude.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	30.12.2019e
Umsatz	208,94	230,31	264,85	283,66
EBITDA	33,70	37,91	42,83	49,84
EBIT	18,31	22,02	24,29	27,15
Jahresüberschuss	11,56	15,27	17,55	18,03

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,82	1,08	1,25	1,28
Dividende je Aktie	0,17	0,21	0,25	0,26

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,05	1,86	1,62	1,51
EV/EBITDA	12,70	11,29	9,99	8,59
EV/EBIT	23,37	19,44	17,62	15,77
KGV	31,18	23,61	20,53	19,99
KBV		2,24		

### Finanztermine

21.06.18: Hauptversammlung  
Juli 2018: HJ-Bericht 2018  
Oktober 2018: Q3-Bericht 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
11.12.17: RS / 24,00 / KAUFEN  
27.02.17: RS / 23,00 / 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 23

## UniDevice AG<sup>\*5a;11</sup>

### Kaufen

Kursziel: 2,10 €

aktueller Kurs: 1,72  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A11QLU3  
WKN: A11QLU  
Börsenkürzel: UDC  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 15,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 25,89  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 28,73  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 28,7%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
mwb fairtrade Wertpapierhan-  
delsbank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Handel/Dienstleistungen

Fokus: Handel mit elektronischen Geräten

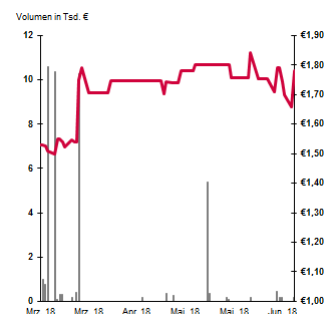
Mitarbeiter: 11 Stand: 31.12.2017

Gründung: 2016 (Start/Aufnahme operativen Geschäfts  
durch Einbringung der PPA International AG)

Firmensitz: Schönefeld/Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl

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



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz	134,75	229,23	281,95	382,89	413,52
EBITDA	0,80	1,15	1,52	2,62	2,99
EBIT	0,76	1,13	1,51	2,62	2,99
Jahresüberschuss	0,37	0,60	0,91	1,68	1,91

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,0245	0,0398	0,0608	0,1118	0,1270
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,21	0,13	0,10	0,08	0,07
EV/EBITDA	35,92	24,99	18,90	10,97	9,61
EV/EBIT	37,81	25,43	19,03	10,97	9,61
KGV	69,96	43,14	28,45	15,41	13,55
KBV		1,65			

### Finanztermine

27.06.2018: Hauptversammlung

03.08.2018: HJ-Zahlen 2018

29.10.2018: Q3-Zahlen 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

18.04.2018: RS / 2,10 / KAUFEN

22.03.2018: RS / 2,10 / 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 23

## VIB Vermögen AG\*11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 26,00 €**

aktueller Kurs: 21,80 €  
02.07.2018 / MCH  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0002457512  
WKN: 245751  
Börsenkürzel: VIH  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 27,58  
Marketcap<sup>3</sup>: 601,24  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 1.215,18  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 81,1%

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien  
Fokus: Gewerbeimmobilien

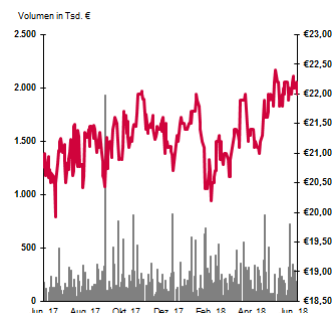
Mitarbeiter: 38 Stand: 31.12.2017

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Martin Pfandzelter, Holger  
Pilgenröther

Die VIB Vermögen AG ist eine mittelständische Immobilienholding mit Investitionsfokus auf gewerbliche Immobilien in Süddeutschland, die seit nunmehr 20 Jahren erfolgreich am Markt agiert. 1993 als Personengesellschaft gegründet, wurde die VIB Vermögen AG im Jahr 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Seitdem entwickelte die Gesellschaft ihre Kernkompetenzen im Bereich des Erwerbs und der Verwaltung eigener Immobilien und der Beteiligung an Gesellschaften mit Immobilienvermögen. Die VIB Vermögen AG betreibt eine „Develop-or-Buy-and-Hold“-Strategie. Hierbei stehen die Projektentwicklung und Konzeption von Immobilien neben dem Erwerb von Bestandsimmobilien für das eigene Portfolio im Vordergrund. Zum Immobilienportfolio des VIB-Konzerns zählen Logistikimmobilien, Industrieanlagen, Shopping- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	30.12.2019e
Umsatz	79,55	83,55	88,00	92,40
EBITDA	79,18	82,09	83,65	86,95
EBIT	79,12	81,82	83,55	86,85
Jahresüberschuss	47,24	51,60	53,79	57,06

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,71	1,87	1,95	2,07
Dividende je Aktie	0,55	0,60	0,63	0,67

### Kennzahlen

EV/Umsatz	15,28	14,54	13,81	13,15
EV/EBITDA	15,35	14,80	14,53	13,98
EV/EBIT	15,36	14,85	14,54	13,99
KGV	12,73	11,65	11,18	10,54
KBV		1,29		

### Finanztermine

28.06.2018: Hauptversammlung  
08.08.2018: Halbjahresbericht  
07.11.2018: Q3-Bericht 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
11.12.2017: RS / 23,30 / KAUFEN  
27.02.2017: RS / 23,30 / 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 23

## 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 andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

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

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



(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Dario Maugeri, M.Sc., Finanzanalyst**

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)

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 22

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“