

# GBC Best of m:access 2025

---

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 34

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

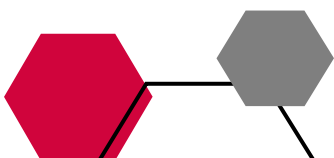
Redaktionsschluss: 13.03.2025

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 13.03.2025 (11:24 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 14.03.2025 (11:30 Uhr)

## KONFERENZKALENDER 2025

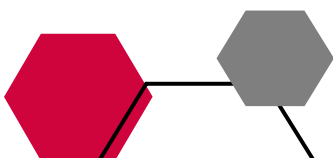
Datum	Konferenz	Unternehmen	Ort
25. Februar 2025	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
02./03. April 2025	<b>mkk</b> Münchner Kapitalmarkt Konferenz	50	The Charles Hotel München
12. Mai 2025	<b>GBC</b> Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
21. Mai 2025	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
24. September 2025	Investorentag Zürich	6	Hotel Schweizerhof Zürich
08. Oktober 2025	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE
12./13. November 2025	<b>mkk</b> Münchner Kapitalmarkt Konferenz	60	The Charles Hotel München
24. November 2025	<b>GBC</b> Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
03. Dezember 2025	<b>iif</b> International Investment Forum	20	ONLINE



## INHALTSVERZEICHNIS

---

Inhaltsverzeichnis .....	3
Vorwort .....	4
Der m:access .....	4
Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten .....	5
Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz .....	5
Gebührenstruktur .....	6
Neue Best of-Auswahl .....	7
ABO Energy GmbH & Co. KGaA .....	8
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG .....	10
Bio-Gate AG .....	12
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG .....	14
Deutsche Grundstückauktionen AG .....	16
International School Augsburg -ISA- gAG .....	18
Mensch und Maschine Software SE .....	20
MS Industrie AG .....	22
SBF AG .....	24
sdm SE .....	26
STINAG Stuttgart Invest AG .....	28
UmweltBank AG .....	30
Wolf tank Group AG .....	32
Anhang .....	34



## VORWORT

---

Liebe Investoren,

im diesjährigen Update unserer GBC Best of m:access stellen wir Ihnen wieder 13, aus unserer Sicht besonders attraktiv bewertete, Unternehmen aus dem Münchner Börsensegment m:access vor, die Teil der GBC Best of m:access-Auswahl sind. Unsere Bewertung basiert im Wesentlichen auf der operativen Entwicklung und den Zukunftsperspektiven der jeweiligen Unternehmen. Gerade kleinere börsennotierte Unternehmen bieten derzeit attraktive Einstiegschancen. Während die Marktkapitalisierung der Großunternehmen neue Höchststände erreicht, sind die Small- und Midcaps insgesamt rückläufig - ein Umfeld, das Chancen für Investoren bietet.

Deutlich wird dies am direkten Zusammenhang zwischen Kursentwicklung und Unternehmensgröße. Während der DAX von Anfang 2024 bis Ende Februar 2025 um 34,5 % zulegen konnte, blieben MDAX (+5,4 %) und SDAX (+8,6 %) deutlich dahinter zurück. Der m:access All-Share-Index liegt im gleichen Zeitraum mit -13,5 % sogar im Minus. Die „Schere“ zu den großen börsennotierten Unternehmen hat sich auch im vergangenen Jahr weiter geöffnet, was aus unserer Sicht sehr gute Einstiegschancen im Small- und Midcap-Bereich bietet.

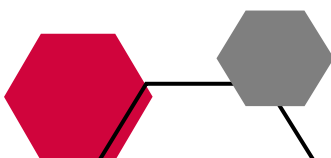
Im Rahmen dieser Studie stellen wir Ihnen eine teilweise neu zusammengestellte „GBC Best of m:access“-Auswahl vor, die in diesem Jahr 13 Unternehmen umfasst. Bei der Auswahl der im m:access gelisteten Unternehmen können wir aus aktuell 62 gelisteten Unternehmen auswählen. Im Vergleich zu unserer letzten Studie (Erscheinungsdatum: 06.02.2024) wurden 5 Unternehmen neu in den m:access aufgenommen.

### Neuaufnahmen in das Marktsegment m:access seit letzter Studie

Emittent	Branche	WKN	in m:access seit
DATAGROUP SE	Software/IT	A0JC8S	14.02.2025
Klassik Radio AG	Consumer	785747	27.11.2024
sdm SE	Consumer	A3CM70	28.11.2024
Your Family Entertainment AG	Consumer	A161N1	11.03.2024

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
 Stellv. Chefanalyst



## DER M:ACCESS

---

### Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten

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

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

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

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

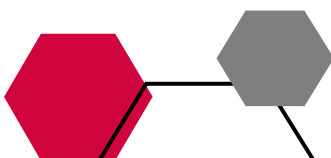
Antrag	wird durch Emissionsexperten gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder aktuelle Unternehmensdarstellung sofern auf ein Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Verpflichtendes Wertpapier-Research	ja

Quelle: Börse München

### Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz

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

Die Teilnahme an jährlich mindestens einer Investorenkonferenz wird für eine Aufnahme in den m:access empfohlen. Weiter sieht das Reglement vor, dass der Emittent jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnimmt. Die Börse



München organisiert selbst entsprechende Analystenkonferenzen und bietet den Emittenten die Teilnahme an.

#### Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz im Vergleich

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website	Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) innerhalb von sechs Monaten nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres
	Unterjähriger Emittenten-Bericht (spätestens sechs Monate nach Veröffentlichung der Kernaussagen des Jahresabschlusses)
	Insiderinformationen
	Kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnehmen.

Quelle: Börse München

#### Gebührenstruktur

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 5.000 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit von der Marktkapitalisierung/ des Anleihevolumens des Emittenten an.

Zulassungs- und Einbeziehungsgebühr: 5.000 €

Jährliches Notierungsentgelt

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €: 3.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €: 4.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €: 4.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €: 5.000 €

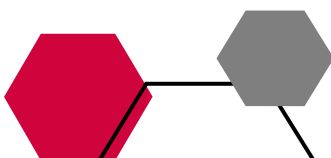
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 100 Mio. €: 5.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 250 Mio. €: 6.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 500 Mio. €: 6.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 1 Mrd. €: 7.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 1 Mrd. €: 7.500 €



## NEUE BEST OF-AUSWAHL

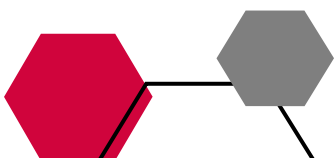
Für die neue Selektion des GBC Best of m:access haben wir 11 Unternehmen beibehalten und 2 Unternehmen ausgetauscht.

Unternehmen	Kurs	Kursziel	Rating
ABO Energy GmbH & Co. KGaA <sup>*11</sup>	36,80 €	107,50 €	KAUFEN
BHB Brauholding AG <sup>*1,5a,7,11</sup>	2,62 €	3,25 €	KAUFEN
Bio-Gate AG <sup>*5a,11</sup>	0,72 €	3,33 €	KAUFEN
DEFAMA AG <sup>*11</sup>	27,00 €	35,00 €	KAUFEN
Dt. Grundstücksauktionen AG <sup>*5a,7,11</sup>	7,70 €	12,75 €	KAUFEN
International School Augsburg <sup>*1,4,5a,6a,7,11</sup>	8,30 €	19,50 €	KAUFEN
Mensch und Maschine SE <sup>*7,11</sup>	51,00 €	65,00 €	KAUFEN
MS Industrie AG <sup>*5a,7,11</sup>	1,50 €	2,55 €	KAUFEN
SBF AG <sup>*1,5a,7,11</sup>	3,24 €	7,00 €	KAUFEN
sdm SE <sup>*1,4,5a,6a,7,11</sup>	1,60 €	5,40 €	KAUFEN
STINAG Stuttgart Invest AG <sup>*5a,11</sup>	12,80 €	26,00 €	KAUFEN
UmweltBank AG <sup>*1,4,5a,6a,7,11</sup>	5,32 €	10,00 €	KAUFEN
Wolftank-Adisa Holding AG <sup>*11</sup>	7,85 €	19,50 €	KAUFEN

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 35 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

In der folgenden Tabelle finden sich die 2 Neuzugänge, welche 4 Unternehmen aus der letzten Studie ersetzt haben:

Neue Unternehmen	Nicht mehr in der Selektion enthalten
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	audius SE
sdm SE	EasyMotionSkin Tec AG
	UniDevice AG
	clearvise AG



## ABO Energy GmbH & Co. KGaA<sup>\*11</sup>

**Branche:** Cleantech / Erneuerbare Energien  
**Fokus:** Errichtung und Entwicklung von Erneuerbare-Energien-Projekten  
**Gründung:** 1996

**Mitarbeiter:** >1.300  
**Firmensitz:** Wiesbaden  
**Vorstand:** Dr. K. Schlageter, M. Hollmann, S. von Mutius, A. Reinicke, Dr. T. Treiling

Die ABO Energy GmbH & Co. KGaA (ABO Energy) gehört zu den führenden Projektentwicklern für erneuerbare Energien in Europa. Seit ihrer Gründung 1996 hat die Gesellschaft Erneuerbare-Energien-Anlagen mit rund sechs Gigawatt an Leistung realisiert und etwa die Hälfte davon auch errichtet. Zum Kern des Konzerngeschäftsmodells gehört die Planung und Errichtung internationaler Wind- und Solarparks, Batterie- und Wasserstoffprojekte. Seit mehr als 25 Jahren bieten die konzerneigenen Fachabteilungen alles aus einer Hand an: von der Standortbegutachtung, Planung, Genehmigung und Finanzierung bis hin zur Errichtung, Netzanschluss, Betriebsführung und Service. Mit ihren verschiedenen Geschäftsaktivitäten ist das Unternehmen in der voranschreitenden Energiewende aktiv und leistet einen wesentlichen Beitrag dazu, dass die grüne Transformation v.a. im Energiesektor gelingt.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	299,69	315,12	389,34	438,78
EBITDA	59,34	58,14	75,68	89,82
EBIT	42,64	41,27	57,89	71,21
Jahresüberschuss	27,25	21,55	31,3	38,75
Gewinn je Aktie	2,96	2,34	3,39	4,20
Dividende je Aktie	0,60	0,55	0,65	0,75
EV/Umsatz	1,70	1,62	1,31	1,16
EV/EBITDA	8,58	8,76	6,73	5,67
EV/EBIT	11,94	12,34	8,79	7,15
KGV	12,45	15,74	10,84	8,76
KBV	1,73			

### Investment Case

- International erfolgreicher Projektierer für erneuerbare Energien mit dem Schwerpunkt insbesondere auf europäische Energietechnikmärkte und Solar- und Windprojekte.
- Die Transformation im Energiesektor hin zu grünen Energien und der weiterhin starke Anstieg der weltweiten Stromnachfrage aufgrund der zunehmenden Elektrifizierung und Digitalisierung eröffnen ein hohes Wachstumspotenzial für Clean Tech-Anbieter
- Neben dem Kerngeschäft rund um Solar- und Windenergien ist ABO Energy auch ergänzend hierzu verstärkt bei Batterie- und Wasserstoffprojekten aktiv, um ebenfalls die Wachstumchancen in diesen aufstrebenden Sektoren zu nutzen.
- Die umfangreiche Projektpipeline (Wind, Solar & Energiespeicher) mit einem Volumen von zuletzt rund 25 GW und zusätzlichen Wasserstoffprojekten mit ca. 20,0 GW bilden ein starkes Fundament für eine Fortsetzung des dynamischen Wachstums.
- Die herausgegebene langfristige Unternehmensguidance stellt eine defacto Nettogewinnverdopplung bis spätestens 2028 auf 50,0 Mio. € bis 66,0 Mio. € in Aussicht, was einem erwarteten zukünftigen Nettogewinn-CAGR (2023-2028) von ca. 16,3 % entspricht.

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 107,50 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	36,80 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005760029
WKN	576002
Aktienzahl (in Mio.)	9,22
MCap (in Mio. €)	339,30
Enterprise Value (in Mio. €)	509,07

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Familien Ahn	26,0%
Familie Bockolt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%

### Finanztermine

31.03.25	Jahresabschluss 2024
27.05.25	Hauptversammlung

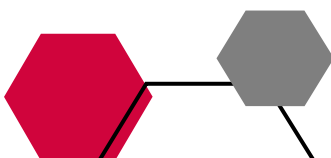
### Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 06.02.24: RS / 103,50 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35





## **Profiteur einer hohen Nachfrage nach grünen Energien; Starke Projektpipeline untermauert die langfristige Guidance einer avisierten Gewinnverdopplung bis 2028**

ABO Energy hat in den vergangenen Geschäftsjahren als internationaler Projektierer von Erneuerbare-Energien-Projekten (Wind, PV, Speicher, Wasserstoff) deutlich von der grünen Transformation insbesondere der europäischen Energiewirtschaft profitiert und eine starke Wachstumsserie hingelegt. Dies spiegelt sich auch deutlich in einer Vervielfachung der Gesamtleistung ab 2015 auf zuletzt 396,3 Mio. € im Jahr 2023 wider (CAGR 15-23: 18,6%). Getrieben wird das realisierte Wachstum vor allem von einem dynamischen Hochlauf des Windprojektierungsgeschäfts, dem Kerngeschäft von ABO Energy.

Auch in den ersten sechs Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2024 setzte sich der Wachstumskurs des Konzerns aufgrund der verstärkten Projektierungstätigkeit mit einem Anstieg der Gesamtleistung um 17,5% auf 186,6 Mio. € (H1 2023: 158,8 Mio. €) fort. Gleichzeitig konnte das Nettoergebnis deutlich um 28,1% auf 11,4 Mio. € (1. HJ 2023: 8,9 Mio. €) gesteigert werden.

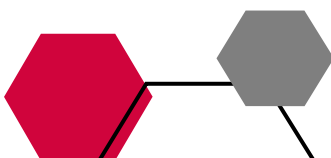
Ende 2024 musste ABO Energy vor allem aufgrund von Projektverzögerungen die bisherige Ergebnisguidance für das abgelaufene Geschäftsjahr auf ein Nettoergebnis von nunmehr 20,0 Mio. € bis 25,0 Mio. € reduzieren (zuvor: 25,0 Mio. € bis 31,0 Mio. €). Für das laufende Geschäftsjahr 2025 erwartet die Gesellschaft jedoch wieder eine deutliche Ergebnissteigerung auf ein Nachsteuerergebnis von 29,0 Mio. € bis 39,0 Mio. €.

Der Unternehmenserfolg von ABO Energy ist traditionell eng mit dem Umfang und der Qualität der Projektpipeline verbunden. Je mehr Projekte aus dem Entwicklungsportfolio in die Baureife überführt werden, desto mehr dieser Projekte können entsprechend wirtschaftlich verwertet werden. Dies kann beispielsweise in Form des Verkaufs von schlüsselfertigen Wind- und Solarparks oder von Projekten in unterschiedlichen Entwicklungsstadien erfolgen. Darüber hinaus erwirbt die Gesellschaft teilweise auch Projekte Dritter und bringt diese zu einem späteren Zeitpunkt ebenfalls ans Netz.

Zuletzt betrug das Volumen der Projektpipeline (Wind, PV & Speicher) rund 25 GW, hinzu kommen rund 20 GW an Wasserstoffprojekten. Angesichts dieser starken Pipeline rechnet ABO Energy gemäß der veröffentlichten langfristigen Ergebnisguidance bis 2028 mit einer annähernden Verdopplung des Nettoergebnisses auf 50,0 Mio. € bis 66,0 Mio. €.

Vor dem Hintergrund der umfangreichen internationalen Projektpipeline, die sowohl geografisch als auch technologisch breit diversifiziert ist, sehen wir die Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses von ABO Energy gut abgesichert und erwarten daher auch für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre ein deutlich zweistelliges profitables Wachstum. Insbesondere der inländische Windenergiemarkt sollte dabei aufgrund der zuletzt gewonnenen umfangreichen Ausschreibungen (Anstieg des Onshore-Windenergievolumens in 2024 auf ca. 200 MW vs. Vorjahr ca. 150 MW) und der erhaltenen Genehmigungen (erhaltene Onshore-Windenergiegenehmigungen in 2024: ca. 300 MW) zukünftig einen der wesentlichen Wachstumstreiber für die Gesellschaft darstellen.

Auf Basis unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert für die ABO Energy-Aktie in Höhe von 107,50 € ermittelt und empfehlen die Aktie zum Kauf.



## BHB Brauholding Bayern-Mitte AG\*<sup>1,5a,7,11</sup>

**Branche:** Brauereien / Getränke  
**Fokus:** Hochwertige Biere und alkoholfreie Getränke  
**Gründung:** 1882

**Mitarbeiter:** 72  
**Firmensitz:** Ingolstadt  
**Vorstand:** Franz Katzenbogen, Gerhard Bonschab

Die operativen Geschäftsaktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB) verantwortet die Tochtergesellschaft Herrnbräu GmbH, die sich auf die Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken spezialisiert hat. Herrnbräu ist eine v.a. 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 auch Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 50 %ige Beteiligung an der Herrnbräu Italia S.r.l. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

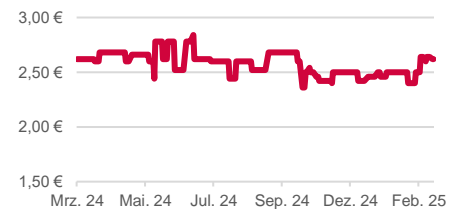
in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	18,83	18,30	18,62	19,16
EBITDA	2,10	1,60	2,07	2,17
EBIT	0,41	-0,24	0,36	0,49
Jahresüberschuss	0,24	-0,29	0,14	0,23
Gewinn je Aktie	0,08	-0,09	0,05	0,07
Dividende je Aktie	0,05	0,06	0,00	0,06
EV/Umsatz	0,66	0,68	0,67	0,65
EV/EBITDA	5,95	7,81	6,04	5,76
EV/EBIT	30,49	neg.	34,73	25,51
KGV	33,84	neg.	58,01	35,31
KBV	0,73			

### Investment Case

- **Attraktives Markenportfolio:** Mit ihren renommierten Kernmarken „Herrnbräu“ und „Bernadett Brunnen“ adressiert die Gesellschaft einen loyalen Kundenstamm.
- **Starke regionale Marktpositionierung:** Mit ihren Schwerpunkten in der Mitte Bayerns mit dem Fokus auf die Ballungsgebiete Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg operiert BHB im wirtschaftlich stärksten Bundesland Deutschlands.
- **Breites Produktangebot:** Mit ihren verschiedenen Bierspezialitäten, Biermischgetränken und unterschiedlichen Mineralwassern sowie alkoholfreien Erfrischungsgetränken partizipiert BHB an verschiedenen Markttrends der Branche.
- **Erfolgreiche Internationalisierung:** Durch die gelungene Erschließung der Absatzmärkte z.B. in Italien und Rumänien und noch weiteren bestehenden Exportchancen verbreitert die Gesellschaft ihren bestehenden (inländischen) Kundenstamm.
- **Diversifizierter Kundenkreis:** Breite Streuung des Kundenkreises in den Bereichen Handel, Gastronomie, Endverbraucher und Sondergeschäft (Kooperationsbusiness mit fremden Brauereien).
- **Solide Finanzstruktur für M&As:** Mit einer hohen Eigenkapitalquote und einem traditionell stabilen Cashflow verfügt BHB über eine gute Ausgangsbasis, um an einer weiteren Marktkonsolidierung als „aktiver Player“ teilnehmen zu können.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 3,25 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	2,62 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A1CRQD6
WKN	A1CRQD
Aktienzahl (in Mio.)	3,10
MCap (in Mio. €)	8,12
Enterprise Value (in Mio. €)	12,50

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

HBI Immobilien GmbH	34,2%
Management	6,6%
Free Float	59,2%

### Finanztermine

17.04.25	Geschäftsbericht 2024
07.08.25	Halbjahresbericht 2025

### Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 19.08.24 / RS / 3,65 / KAUFEN  
 16.05.24 / RS / 3,50 / KAUFEN  
 16.08.23 / RS / 3,51 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Ergebnis- und Margenerholung für 2025 erwartet; Marktkonsolidierung eröffnet attraktive Chancen für anorganisches Wachstum

Die BHB-Gruppe hat sich als traditioneller bayerischer Bierspezialist mit besonderem Fokus auf Weißbierspezialitäten insbesondere in den regionalen Märkten um Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg fest etabliert.

Das gesamte Markenportfolio umfasst heute 10 Weißbierspezialitäten, 29 untergärige Bierspezialitäten und 4 Biermischgetränke. Neben den Kernbiermarken wie Herrnbräu oder Ingobräu bietet BHB unter der Marke Bernadett Brunnen auch eine große Vielfalt an Mineralwasser und alkoholfreien Erfrischungsgetränken an. Zuletzt machten diese beiden Getränkevarianten bereits ca. 40,0% (GBCe) des Gesamtabsatzes aus. Alle angebotenen Produkte zeichnen sich durch einen hohen Reinheitsgrad und eine ausgezeichnete, mehrfach prämierte Qualität aus.

Die hergestellten Produkte werden hauptsächlich über die Vertriebskanäle Handel, Gastronomie und Endverbraucher vermarktet. Darüber hinaus exportiert das Unternehmen seine Bierspezialitäten zunehmend auch ins europäische Ausland (z.B. Italien und Rumänien).

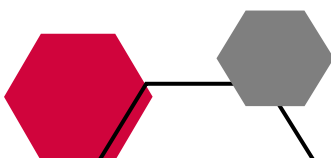
Nach dem Coronabedingten Rückgang der Geschäftsaktivitäten im Jahr 2021 konnte BHB in den beiden folgenden Geschäftsjahren eine schrittweise dynamische Erholung der Umsatzerlöse bei gleichzeitig deutlichen Ergebnisverbesserungen verzeichnen. Dies gipfelte in einem Rekordumsatz und einem stabilen operativen Ergebnis (EBITDA) von 18,83 Mio. € (VJ: 16,66 Mio. €) bzw. 2,10 Mio. € (VJ: 2,10 Mio. €) im Geschäftsjahr 2023.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 musste die BHB nach den jüngst veröffentlichten vorläufigen Geschäftszahlen einen Umsatzrückgang auf 18,30 Mio. € hinnehmen, der auf Absatzrückgänge im Handels- und Spezialgeschäft (Kooperationsgeschäft mit Fremdbrauereien) zurückzuführen ist. Gleichzeitig reduzierte sich das EBITDA auf 1,60 Mio. €. Die EBITDA-Marge reduzierte sich ebenfalls auf 8,9 % (VJ: 11,2 %).

Auf Basis unserer neuen Schätzungen erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2025 einen moderaten Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahr auf 18,62 Mio. € und eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf 2,07 Mio. €. Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2026 sollte eine weitere Steigerung des Umsatzes auf 19,16 Mio. € und des EBITDA auf 2,17 Mio. € möglich sein.

Die von uns prognostizierten Umsatz- und Ergebnisverbesserungen sollten vor allem durch eine erwartete Belebung der Konsumnachfrage und die Weitergabe von Beschaffungspreiserhöhungen (Preisanpassungen) erreicht werden können. Darüber hinaus sollte auch der weitere Ausbau des Exportgeschäfts die zukünftige Geschäftsentwicklung positiv beeinflussen können. Zudem ergeben sich für BHB im Zuge der weiteren Marktkonsolidierung attraktive M&A-Chancen, die dem Konzern anorganische bzw. sprunghafte Wachstumspotenziale eröffnen könnten.

Auf Basis unserer aktualisierten Schätzungen haben wir ein neues Kursziel von 3,25 € je Aktie errechnet und stufen die BHB-Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.



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

**Branche:** Medizintechnik  
**Fokus:** Technologie für Gesundheit und Hygiene  
**Gründung:** 02.12.2005

**Mitarbeiter:** Ø 45 (30.06.24)  
**Firmensitz:** Nürnberg  
**Vorstand:** Marc Lloret-Grau, Thomas Konrad

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

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	7,25	7,10	8,30	9,50
EBITDA	-1,33	-1,35	-0,60	0,32
EBIT	-1,59	-1,59	-0,84	0,07
Jahresüberschuss	-1,62	-1,63	-0,89	0,01
Gewinn je Aktie	-0,18	-0,18	-0,10	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,87	0,88	0,76	0,66
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	19,57
EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	88,62
KGV	Neg.	Neg.	Neg.	595,21
KBV	2,87			

### Investment Case

- **Starkes Wachstum in der Medizintechnik:** Bio-Gate besitzt mit der HyProtect™-Beschichtung eine wirksame Technologie zur Infektionsprävention bei Implantaten. Der Studienstart eines Kunden zur CE-Zulassung markiert einen wichtigen Schritt zur Serienbeschichtung in der Human-Medizin.
- **Hoher Internationalisierungsgrad:** Über globale Partner erschließt Bio-Gate Märkte, die das Unternehmen allein noch nicht erreichen könnte. Das Produktportfolio wird inzwischen international angeboten.
- **Zukunftsträchtige Partnerschaften:** Bio-Gate setzt bei Implantat-Beschichtungen auf internationale Mittelständler und Großkunden, bei Tierpflegeprodukten u.a. auf die zwei führenden europäischen Tierbedarfshändler sowie Distributoren und Handelsketten in Nordamerika.
- **Wachsendes Marktpotenzial:** Die steigende Zahl von Infektionen, insbesondere mit multiresistenten Keimen, erhöht die Nachfrage nach antimikrobiellen Technologien – eine Chance für Bio-Gate.
- **Starke Innovationskraft:** Bio-Gate entwickelt laufend neue antimikrobielle Produkte und Technologien. Jüngstes Beispiel: die IMC-Technologieplattform für multifunktionale Beschichtungen.

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 3,40 € (bisher: 3,70 €)

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	0,72 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000BGAG981
WKN	BGAG98
Aktienzahl (in Mio.)	9,24
MCap (in Mio. €)	6,75
Enterprise Value (in Mio. €)	6,27

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Institutionelle Investoren	58,7%
Gründer/Management	3,6%
Free Float	37,7%

### Finanztermine

April 2025	Geschäftsbericht 2024
03.04.2025	39. MKK München
18.07.2025	Hauptversammlung
Aug/Sep. 2025	Halbjahresbericht 2025
12.11.2025	MKK München

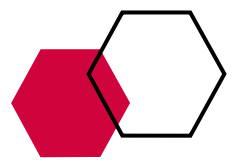
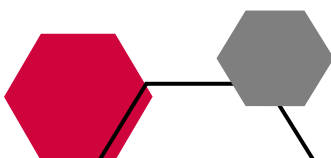
### Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 26.06.2024: RS / 4,00 / KAUFEN  
 26.09.2023: RS / 4,20 / KAUFEN  
 05.06.2023: RS / 4,20 / KAUFEN  
 26.09.2022: RS / 5,75 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35



## Vielversprechende Wachstumschancen trotz kurzfristiger Rückschläge

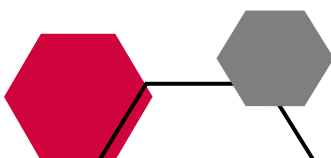
Die Bio-Gate AG mit Sitz in Nürnberg ist ein innovatives Unternehmen im Gesundheitssektor, das sich auf fortschrittliche Beschichtungslösungen für medizinische Implantate spezialisiert hat. Das Unternehmen entwickelt Technologien mit antibakteriellen, antiviralen und biologisch-wirksamen Eigenschaften und ist durch eine Vielzahl von Patenten und Zulassungen gut abgesichert. Auch wenn es im Jahr 2024 aufgrund von Lieferverzögerungen und Projektverschiebungen zu einem kurzfristigen Umsatzrückgang kommen dürfte, bleibt die langfristige Wachstumstrend des Unternehmens intakt.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir für 2024 mit Umsatzerlösen in Höhe von ca. 7,10 Mio. €, was unter dem Vorjahreswert von 7,25 Mio. € liegt. Diese Anpassung resultiert im Wesentlichen aus Verschiebungen bei einem Großkunden, die dazu führten, dass Aufträge erst im Januar/Februar 2025 ausgeliefert wurden. Die kurzfristige Umsatzreduzierung wird sich voraussichtlich auch auf das Ergebnis auswirken, jedoch sehen wir diese Entwicklung als temporär an. Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsinitiativen des Unternehmens, wie die Weiterentwicklung der HyProtect-Beschichtung für Humanimplantate, im nächsten Jahr wieder positive Impulse liefern werden.

Langfristig sehen wir für Bio-Gate weiterhin hohes Potenzial, insbesondere im Bereich der Serienbeschichtung von Implantaten mit der HyProtect-Lösung. Die Gesellschaft arbeitet derzeit mit drei großen internationalen Medizintechnikunternehmen zusammen. Zudem startete ein Projektpartner die klinische Studie zur CE-Zulassung von HyProtect™-beschichteten Revisionsimplantaten für die Hüftendoprothetik. Die Ergebnisse dieser Studie, die bis 2027 abgeschlossen sein soll, könnten den Weg für eine Marktzulassung ebnen und die Kommerzialisierung von HyProtect-beschichteten Implantaten ermöglichen. Diese Technologie hat das Potenzial, den Markt für Revisionsimplantate signifikant zu verändern und könnte später auch auf Primärimplantate ausgeweitet werden.

Wir erwarten für das Geschäftsjahr 2025 ein solides Umsatzwachstum von 16,9 % auf 8,30 Mio. €. Im Folgejahr 2026 dürfte sich dieser positive Trend mit einem weiteren Anstieg um 14,5 % auf 9,50 Mio. € fortsetzen. Ab 2026 könnte Bio-Gate erstmals den Breakeven erreichen. Das Unternehmen ist auf dem Weg zu nachhaltiger Profitabilität, auch wenn kurzfristig noch mit Verlusten zu rechnen ist.

Trotz der bestehenden Herausforderungen bleibt das langfristige Potenzial von Bio-Gate äußerst attraktiv. Die technologische Positionierung im Bereich der Implantatsbeschichtungen und die Partnerschaften mit führenden Medizintechnikunternehmen eröffnen enorme Wachstumschancen. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 3,40 € (bisher: 3,70 €), was ein deutliches Kurssteigerungspotenzial impliziert. Wir vergeben daher das Rating Kaufen. Die Bio-Gate AG hat noch einige finanzielle Herausforderungen zu meistern, insbesondere im Hinblick auf die Notwendigkeit weiterer Kapitalmaßnahmen, aber das Potenzial in der Medizin- und Technologiebranche bleibt hoch.



## DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG\*11

**Branche:** Immobilien  
**Fokus:** Fachmarkt- und Einkaufszentren  
**Gründung:** 2014

**Mitarbeiter:** 35,1 (Q4 2024)  
**Firmensitz:** Berlin  
**Vorstand:** Matthias Schrade,  
 Matthias Stich

Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG kauft und verwaltet Einzelhandelsimmobilien in kleinen und mittelgroßen Städten in Deutschland. Diese Nische bietet besondere Chancen, weil solche Objekte für institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. Das DEFAMA-Management verfügt über langjährige Erfahrung in diesem Bereich und hat zahlreiche entsprechende Transaktionen durchgeführt. Erklärtes Ziel von DEFAMA ist es, langfristig einer der größten Bestandhalter von kleinen Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Dabei wird eine klare Buy-and-Hold-Strategie verfolgt. Wichtigste Kaufkriterien sind ein oder mehrere bonitätsstarke Filialisten als Ankermieter, möglichst nicht mehr als 10 Mieter und eine Jahresnettomiete von mindestens 100 TEUR. Angestrebt ist dabei stets eine zweistellige Nettomietrendite. Das Objektportfolio umfasst aktuell an 79 Standorten eine vermietbare Fläche von über 313.000 qm und eine annualisierte Nettokaltmiete von rund 27 Mio. €.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	23,34	27,30	30,03	33,03
EBITDA	15,54	17,63	19,30	21,88
EBIT	9,70	11,13	12,00	13,78
Jahresüberschuss	4,15	4,60	5,08	5,53
Gewinn je Aktie	0,87	0,96	1,06	1,15
Dividende je Aktie	0,57	0,60	0,66	0,70
EV/Umsatz	12,72	10,87	9,88	8,99
EV/EBITDA	19,10	16,83	15,38	13,57
EV/EBIT	30,59	26,66	24,75	21,54
KGV	31,21	28,17	25,52	23,44
KBV	3,02			

### Investment Case

- **Klare Investitionsstrategie:** Fokus liegt auf Fachmarkt- und Einkaufszentren, die eine Objektgröße von bis zu 5 Mio. € haben. Zudem stehen kleine bis mittelgroße Städte im Fokus, wodurch noch günstige Ankaufpreise und eine gute Vermietbarkeit erreicht wird.
- **Starkes Portfoliowachstum:** In den vergangenen Jahren hat die DEFAMA den Objektbestand erheblich ausgeweitet. In 2024 wurden 14 Ankäufe getätigt. Zusammen mit einem weiteren Erwerb in 2025 verfügt die Gesellschaft derzeit an ihren 79 Standorten über eine vermietbare Fläche von über 313.000 qm und über eine annualisierte Nettokaltmiete von 27 Mio. €.
- **Hervorragende Bilanzrelationen:** Einem Portfoliowert in Höhe von 323 Mio. € stehen Bankdarlehen in Höhe von 188 Mio. € gegenüber, was ein LTV von 58 % bedeutet. Die HGB-Bilanzierung bietet einen zusätzlichen Risikopuffer. Die EK-Quote liegt bei 20 %.
- **Überzeugendes Wachstumsszenario:** Gemäß „DEFAMA 2030“ soll das Portfolio bis 2030 auf mindestens 500 Mio. €, die annualisierte Miete auf 42 Mio. € und das FFO auf 19 Mio. € ansteigen. Für dieses Szenario sind keine Kapitalmaßnahmen notwendig.
- **Kurspotenzial vorhanden:** Kursziel von 35 € bietet ein gutes Kurspotenzial

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 35,00 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	27,00 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A13SUL
WKN	A13SUL
Aktienzahl (in Mio.)	4,80
MCap (in Mio. €)	129,60
Enterprise Value (in Mio. €)	296,84
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

MSC Invest GmbH	26%
Aufsichtsrat	2%
Free Float	72%

### Finanztermine

Mai 2025	Geschäftsbericht 2024
Mai 2025	Q1-Bericht 2025
18.07.25	Hauptversammlung
Aug. 2025	Halbjahresbericht 2025
Nov. 2025	9-Monatsbericht 2025

### Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)  
 Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 -  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Portfoliowachstum setzt sich fort, Geschäftsmodell und operative Kennzahlen überzeugen

Das Management der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (kurz: DEFAMA) hat durch die konsequente Umsetzung seiner Investitionsstrategie ein beeindruckendes Immobilienportfolio aufgebaut. Gleichzeitig hat es bewiesen, dass die Gesellschaft mit ihrem Investitionsfokus auf Objektgrößen bis 5 Mio. €, der Konzentration auf Nahversorgungszentren und der Fokussierung auf kleine bis mittelgroße Städte in einem Sweet Spot der Immobilienbranche agiert. Durch diese Fokussierung können günstige Ankaufspreise und eine nachhaltige Vermietbarkeit der Objekte sichergestellt werden.

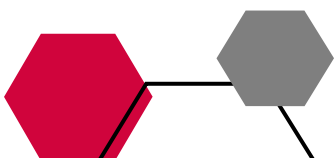
Zum 31.12.2024 umfasst das DEFAMA-Portfolio 78 Standorte mit einer vermietbaren Fläche von rund 310.000 qm und einer annualisierten Nettomiete von rund 27 Mio. €. In den vergangenen Geschäftsjahren hat die Gesellschaft einen deutlichen Ausbau des Immobilienportfolios umgesetzt, wobei das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 von einer besonders hohen Akquisitionstätigkeit geprägt war. Durch die insgesamt 14 Ankäufe (VJ: 5 Ankäufe) konnte die annualisierte Nettomiete von rund 24 Mio. € (31.12.2023) auf rund 27 Mio. € deutlich gesteigert werden. Auch der Portfoliowert hat sich von rund 283 Mio. € auf nunmehr über 323 Mio. € erhöht. Dies entspricht etwas weniger als das 12fache der Jahresnettomiete (Mietrendite: 8,4%), was als sehr attraktiv einzustufen ist.

Hervorzuheben ist die solide Finanzierung der Immobilien. Zum 31.12.2024 belaufen sich die Bankdarlehen auf 188 Mio. €, was in Relation zum Immobilienwert einem niedrigen LTV von 58 % entspricht. Das Eigenkapital in Höhe von 44,04 Mio. € (30.09.24) entspricht einer Eigenkapitalquote von 20,1 %. Hierbei ist die Bilanzierung nach HGB von wesentlicher Bedeutung, da aufgrund der kontinuierlichen Abschreibungen, anstelle der Fair-Value-Erträge, eine deutlich niedrigere EK-Quote im Vergleich zur IFRS-Bilanzierung ausgewiesen wird. Bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 3,02 % besteht eine Zinsbindung von knapp 8 Jahren, so dass hier eine gute Planbarkeit gegeben ist.

Auch das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 hat DEFAMA nach vorläufigen Zahlen mit neuen Rekordwerten abgeschlossen. Bei Umsatzerlösen in Höhe von 27,3 Mio. € (VJ: 23,3 Mio. €) wurde ein FFO in Höhe von 10,0 Mio. € (VJ: 9,7 Mio. €) erwirtschaftet. Auch das Ergebnis nach Steuern lag mit 4,6 Mio. € (VJ: 4,2 Mio. €) deutlich über dem Vorjahreswert. Diese Steigerung ist insbesondere vor dem Hintergrund der massiven Investitionen in den Personalaufbau für das Insourcing des Property Managements bemerkenswert. Teilweise kompensiert wurde der Kostenanstieg jedoch durch einen positiven Effekt aus dem Verkauf einer Immobilie in Höhe von 1,1 Mio. € (VJ: 0,5 Mio. €).

Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres hat DEFAMA die Planung „DEFAMA 2030“ veröffentlicht. Bis zum Jahr 2030 soll das Portfolio auf mindestens 500 Mio. € wachsen und dann eine annualisierte Miete von 42 Mio. € erreichen. Der FFO wird in diesem Szenario bei 19 Mio. € gesehen. Dazu sollen neben Neuakquisitionen auch Investitionen in das eigene Portfolio (Modernisierungen, Flächenerweiterungen) beitragen. Die Besonderheit: Für dieses Wachstumsszenario sind keine Kapitalmaßnahmen geplant. Nach Unternehmensangaben befindet sich derzeit bereits eine Rekordzahl an potenziellen Akquisitionsobjekten in der Prüfung.

In unseren Prognosen orientieren wir uns an „DEFAMA 2030“, bleiben aber in der Fortschreibung des Bewertungsmodells etwas hinter dem Planszenario zurück. Dennoch erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses und haben ein Kursziel von 35,00 € ermittelt. Das Rating lautet KAUFEN.



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

**Branche:** Immobiliendienstleistungen  
**Fokus:** Auktionen  
**Gründung:** 1998

**Mitarbeiter:** 23 (Stand: 30.06.2024)  
**Firmensitz:** Berlin, Deutschland  
**Vorstand:** Michael Plettner, Carsten Wohlers

Das Geschäft der Deutsche Grundstückskauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstückskauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 35 Jahre erfolgreicher Unternehmenshistorie zurückblicken. Die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen erhalten primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen ein Aufgeld vom Käufer sowie gegebenenfalls ein weiteres Aufgeld vom Verkäufer. Das Aufgeld der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen das der Verkäufer verhandlungsabhängig ist. Die Deutsche Grundstückskauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Ber. Netto-Aufgelder	7,07	7,43	10,00	12,00
EBITDA	-2,11	-0,46	2,39	3,38
EBIT	-2,21	-0,61	2,21	3,20
Jahresüberschuss	-1,88	-0,40	1,52	2,19
Gewinn je Aktie	-1,17	-0,25	0,95	1,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,50
EV/ Ber. Netto-Aufgelder	1,47	1,40	1,04	0,87
EV/EBITDA	neg.	neg.	4,36	3,08
EV/EBIT	neg.	neg.	4,72	3,26
KGV	neg.	neg.	8,11	5,63
KBV	2,08			

### Investment Case

- **Starke Finanzlage:** Mit einer Eigenkapitalquote von 89,9% sowie dem Fehlen zins-tragender Verbindlichkeiten ist das Unternehmen finanziell robust und unabhängig aufgestellt.
- **Effizienzsteigerung:** Durch Kostensenkungen und Digitalisierung verbessert DGA die Rentabilität und operativen Prozesse.
- **Marktresilienz:** DGA beweist Anpassungsfähigkeit in schwierigen Marktbedingungen, was langfristige Stabilität sichert.
- **Erholung des Marktes:** Erwartete Belebung des Immobilienmarkts könnte zu steigenden Objektumsätzen und stabiler Nachfrage führen.
- **Langfristige Profitabilität:** Prognosen für steigende Umsätze und Gewinne in den nächsten Jahren bieten Potenzial für nachhaltiges Wachstum und solide Dividenden.

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 12,75 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	7,70 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005533400
WKN	553340
Aktienzahl (in Mio.)	1,60
MCap (in Mio. €)	12,32
Enterprise Value (in Mio. €)	10,43

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Free Float 60,6%

### Finanztermine

02.04.2025	39. MKK München
19.05.2025	Geschäftsbericht 2024
04.06.2025	m:access Fachkonferenz Immo.
01.07.2025	Hauptversammlung
08.09.2025	Halbjahresbericht 2025
07.10.2025	9-Monats-Zahlen

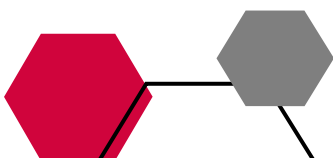
### Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 10.06.2024: RG / 12,75 / KAUFEN  
 06.02.2024: RG / 15,75 / KAUFEN  
 18.09.2023: RG / 20,20 / KAUFEN  
 01.06.2023: RG / 21,20 / KAUFEN  
 10.06.2024: RG / 12,75 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35





## Erholung bei schwierigen Marktbedingungen

Die Deutsche Grundstücksauktionen AG hat das Geschäftsjahr 2024 trotz schwieriger Marktbedingungen mit einer positiven Gesamtentwicklung abgeschlossen. Der Objektumsatz stieg auf 73,87 Mio. € (VJ: 66,44 Mio. €) und lag damit um 11,2 % über dem Vorjahreswert. Im letzten Quartal 2024, das von einer allgemeinen Marktunsicherheit geprägt war, erzielte die Gesellschaft eine stabile Performance. Die Zahl der verkauften Immobilien stieg um fast 20 % auf 1.456 Objekte, was die anhaltend hohe Nachfrage und das Vertrauen in das Auktionsmodell der DGA bestätigt. Die Verkaufsquote aller angebotenen Immobilien lag mit 84,3 % (81,3 %) deutlich über dem Vorjahreswert und unterstreicht die Effizienz des Angebots.

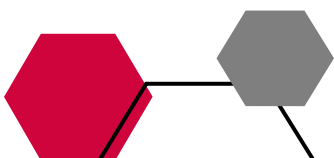
Die Nettoeinnahmen aus Auktionsaufgeldern, Maklerprovisionen und Verwalterhonoraren lagen mit 7,43 Mio. € (VJ: 7,07 Mio. €) um 5,1 % über dem Vorjahreswert und zeigen die erfolgreiche Monetarisierung der Immobilienauktionen. Trotz der Zurückhaltung der Käufer bei den Winterauktionen und der nicht erreichten Objektumsatzprognose von 80 Mio. € kann die DGA insgesamt auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr zurückblicken. Neben der Umsatzsteigerung hat das Unternehmen im Geschäftsjahr 2024 deutliche Kosteneinsparungen umgesetzt. Durch eine verstärkte Digitalisierung konnte die DGA die Druckkosten und die Vertriebskosten deutlich senken.

Für das Jahr 2025 sind wir vorsichtig optimistisch. Trotz der politischen Unsicherheiten im Jahr 2024, die zu einer Zurückhaltung privater Investoren geführt haben, gehen wir von einer Erholung des Marktes aus. Für die Frühjahresauktion erwarten wir ein Einlieferungsvolumen von rund 30 Mio. € und einen Umsatz von mindestens 25 Mio. €. Mittelfristig rechnen wir wieder mit einem jährlichen Objektumsatz von rund 100 Mio. €, wie er in den Jahren 2014-2022 erreicht wurde.

Die Marktbedingungen bleiben jedoch herausfordernd, insbesondere aufgrund der anhaltend geringen Bautätigkeit und der hohen Nachfrage nach bezahlbarem Wohnraum. Mit einem diversifizierten Portfolio, das vor allem kleinere Objekte in stabilen Märkten wie Berlin umfasst, ist das Unternehmen gut aufgestellt.

Positiv wirkte sich für die DGA auch der Marktaustritt des direkten Wettbewerbers Auktionshaus Karhausen AG aus, da sich einige ehemalige Karhausen-Kunden neue Partner suchten. Die DGA hat ihre Marktposition in Deutschland weiter gefestigt und profitiert von ihrer starken Aufstellung mit fünf Tochtergesellschaften und einem effizienten Geschäftsmodell.

Wir haben unsere Prognosen leicht angepasst, um mittelfristig Margenverbesserungen durch Kostenoptimierungen zu berücksichtigen. Wir bestätigen unser Kursziel von 12,75 € und vergeben das Rating Kaufen.



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

**Branche:** Bildung  
**Fokus:** Betrieb einer internationalen Schule  
**Gründung:** 2005

**Mitarbeiter:** 89 (31.08.2024)  
**Firmensitz:** Augsburg  
**Vorstand:** Marcus Wagner; Jessamine Koenig

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

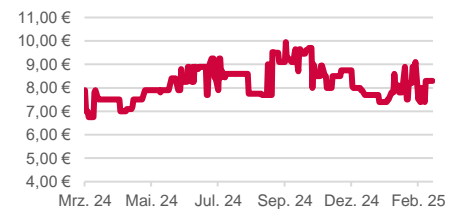
in Mio. €	22/23	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e
Umsatz	6,77	7,37	8,21	8,37	8,51	9,76	10,38
EBITDA	0,51	0,61	0,77	0,78	0,74	0,99	1,06
EBIT	0,15	0,20	0,31	0,36	0,36	0,37	0,48
Jahresüberschuss	0,17	0,19	0,20	0,20	0,15	0,15	0,27
Gewinn je Aktie	0,34	0,40	0,34	0,18	0,21	0,17	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,34	0,31	0,28	0,27	0,27	0,23	0,22
EV/EBITDA	4,46	3,73	2,95	2,92	3,07	2,30	2,15
EV/EBIT	15,16	11,37	7,34	6,32	6,32	6,15	4,74
KGV	22,95	20,53	19,51	19,51	26,01	26,01	14,45
KBV	0,70						

### Investment Case

- Seit ihrer Gründung ist die Anzahl der eingeschriebenen Schüler kontinuierlich gestiegen. Ausgehend von 63 Schülern im Gründungsjahr stieg die Schülerzahl zuletzt auf 385 (Stand: 29.02.2024).
- Zum Halbjahr 2023/24 lag die Zahl der Anmeldungen um 60% über dem Vorjahresniveau. Sowohl Kinder von ausländischen Fachkräften als auch von einheimischen Familien zeigen großes Interesse am Schulkonzept der ISA.
- Schulgeldeinnahmen und staatliche Zuschüsse erreichten in den letzten Schuljahren neue Rekordwerte.
- Seit mehreren Schuljahren sind die räumlichen Kapazitäten der ISA erschöpft. Ein Umzug an einen neuen Standort soll dieses Problem lösen. Bereits im Jahr 2025 soll ein leerstehendes Schulgebäude (ehemaliges Paul-Klee-Gymnasium) in Gersthofen bei Augsburg umgebaut werden. Die Bauzeit ist mit 24 bis 36 Monaten veranschlagt.
- Nach dem Umzug wird ab dem Schuljahr 2027/28 mit einem deutlichen Anstieg der Schülerzahlen gerechnet. Wir rechnen bereits im ersten Schuljahr am neuen Standort mit 440 Schülern, die maximale Auslastung soll bei ca. 510 liegen.
- Die Schulgeldeinnahmen sollten in den kommenden Jahren vor allem von Schulgeldehöhungen profitieren, bevor im Geschäftsjahr 2027/28 die Kapazitätserweiterung sichtbar wird.
- Kursziel von 19,50 €, Rating: KAUFEN

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 19,50 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	8,30 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A2AA1Q5
WKN	A2AA1Q
Aktienzahl (in Mio.)	0,47
MCap (in Mio. €)	3,90
Enterprise Value (in Mio. €)	2,27
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	1,4%
Free Float	72,6%

### Finanztermine

11.04.25	Hauptversammlung
02.04.25	39. MKK München

### Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)  
 Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 30.07.24: RS / 19,75 / KAUFEN  
 22.02.24: RS / 19,75 / KAUFEN  
 03.07.23: RS / 19,50 / KAUFEN  
 07.07.22: RS / 21,15 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-aa.de](http://www.gbc-aa.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Kapazitätserweiterung ist die Grundlage für steigende Schülerzahl und steigenden Geschäftsumfang

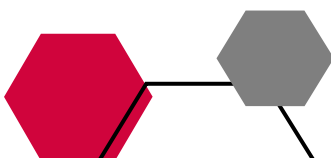
Die 2005 gegründete International School Augsburg gemeinnützige AG (kurz: ISA) ist eine Erfolgsgeschichte. Als Teil eines weltweiten Netzwerks von internationalen Schulen verzeichnet die ISA seit ihrer Gründung eine steigende Nachfrage, die sich in kontinuierlich steigenden Schülerzahlen niederschlägt. Ausgehend von 63 Schülern im Gründungsjahr stieg die Schülerzahl auf zuletzt 385 (Stand: 25.02.2025). Insbesondere in den letzten Jahren verzeichnete die ISA eine steigende Nachfrage, die dazu führte, dass bereits zum Halbjahr des letzten Schuljahres die Anzahl der Anmeldungen um 60% über dem Vorjahresniveau lag. Dazu dürfte sowohl die Nachfrage nach Kindern ausländischer Fachkräfte als auch die inländische Nachfrage beigetragen haben. Internationale Schulen werden angesichts der wahrgenommenen Defizite staatlicher Schulen als Alternative immer beliebter.

Da sich die Einnahmen der ISA aus Schulgeldern und staatlichen Zuschüssen zusammensetzen, führen steigende Schülerzahlen zu steigenden Einnahmen. Im Geschäftsjahr 2022/23, das zeitlich dem Schuljahr 2022/23 entspricht, wurden mit Umsatzerlösen von 6,77 Mio. € (VJ: 6,46 Mio. €) und einem Jahresüberschuss von 0,17 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) neue Rekordwerte erreicht. Auch im ersten Halbjahr 2023/24 kletterte das Bruttoergebnis auf einen neuen Rekordwert von 3,58 Mio. € (VJ: 3,34 Mio. €).

Seit dem Schuljahr 2011/12, als erstmals die Marke von 300 Schüler überschritten wurde, stagnierte die Dynamik bei den Neueinschreibungen bis zur Coronakrise. Dies liegt vor allem daran, dass die räumlichen Kapazitäten inzwischen weitgehend ausgeschöpft sind. Daher ist ein Umzug an einen neuen Standort geplant. Standort für den neuen Schulcampus ist ein ca. 18.000 m<sup>2</sup> großes Grundstück in Gersthofen, auf dem sich ein mittlerweile leerstehendes Schulgebäude (ehemaliges Paul-Klee-Gymnasium) befindet. Nach den Planungen der ISA ist der Baubeginn für das Jahr 2025 vorgesehen, die Bauzeit wird mit 24 – 36 Monaten veranschlagt. Ein Einzug in den neuen Schulcampus wäre planmäßig ab dem Schuljahr 2027/28 möglich. Mit Beginn des Umzugs in den neuen Schulcampus wird die Gesellschaft in der Lage sein, der hohen Nachfrage nach Schulplätzen an der ISA gerecht zu werden und die Schülerkapazität deutlich zu erhöhen.

Eine schrittweise Erhöhung der Schülerzahl auf 440 Schüler/-innen soll mit Beginn des Einzugs bereits im Schuljahr 2027/28 erfolgen. In der langfristigen Betrachtung gehen wir von einem stetigen Ausbau der Kapazitäten bis zu einer maximalen Auslastung von ca. 560 Schülerinnen und Schüler im letzten konkreten Schätzzjahr 2030/31 aus. Bis zum Umzug dürfte die Zahl der Schülerinnen und Schüler bei ca. 400 bleiben. Ausgehend von einer Erhöhung des Schulgeldes rechnen wir dennoch mit leichten Umsatzzuwächsen in den kommenden Schuljahren, bevor mit der Kapazitätserweiterung ein Umsatzsprung zu erwarten ist. Der Jahresüberschuss dürfte sich entsprechend der Gemeinnützigkeit weiterhin seitwärts entwickeln, was u.a. auf die Aufwendungen für den neuen Standort (Abschreibungen, Finanzierungskosten) zurückzuführen ist.

Der im Rahmen des Bewertungsmodells ermittelte faire Wert der ISA beträgt 9,18 Mio. € bzw. 19,50 € je Aktie. Das Rating lautet KAUFEN.



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

**Branche:** Software  
**Fokus:** CAD/CAM/CAE-Lösungen  
**Gründung:** 1984

**Mitarbeiter:** 1.096 (31.12.2024)  
**Firmensitz:** Wessling  
**Vorstand:** Adi Drotleff, Markus Pech

Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Entwickler von Computer Aided Design, Manufacturing und Engineering (CAD/CAM/CAE), Product Data/Lifecycle Management (PDM/PLM) und Building Information Modeling/Management (BIM) mit rund 75 Standorten in ganz Europa sowie in Asien und Amerika. Das MuM-Geschäftsmodell basiert auf den beiden Segmenten MuM-Software (Standardsoftware für CAM, BIM und CAE) und Digitalisierung (maßgeschneiderte technische Softwarelösungen sowie Schulung und Beratung für Kunden aus Industrie, Bauwesen und Infrastruktur). Die 1984 gegründete Firma hat ihren Hauptsitz in Wessling bei München, beschäftigt fast 1.200 Mitarbeiter und hat 2024 einen Umsatz von ca. 325 Mio Euro erzielt. Die MuM-Aktie ist in Frankfurt (scale30) und München (m:access) notiert.

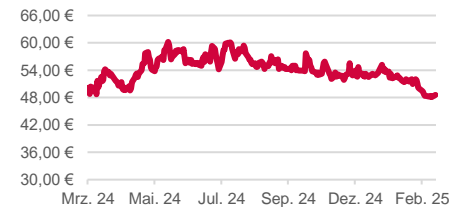
in Mio. €	GJ 23	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	322,31	325,84	250,00	280,00
EBITDA	56,64	56,74	62,76	73,17
EBIT	46,83	46,47	51,96	62,17
Jahresüberschuss	28,87	30,49	33,96	40,61
Gewinn je Aktie	1,71	1,80	2,01	2,40
Dividende je Aktie	1,65	1,85	2,05	2,30
EV/Umsatz	2,59	2,57	3,34	2,98
EV/EBITDA	14,76	14,73	13,32	11,42
EV/EBIT	17,85	17,99	16,09	13,44
KGV	29,87	28,28	25,39	21,23
KBV	8,64			

### Investment Case

- **Solides Wachstum und starke Margenentwicklung:** Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 8,8 % (2014-2024) und EBIT-CAGR von 21,2 %. EBIT-Marge stieg von 4,9% (2014) auf 14,3% (2024) und soll ab 2025 über 20% liegen.
- **Erfolgreiche Systemumstellung mit positiven Effekten:** Umstellung des Auto-Desk-Geschäftsmodells sorgt für steigende Margen und profitables Wachstum. Erwartete Rohertragsmarge von 75-80% ab 2025.
- **Nachhaltige Ergebnissteigerung und EPS-Wachstum:** EPS-Wachstum von 9 % bis 19 % in 2025 und 13 % bis 25 % in 2026. Verdoppelung des EPS in den nächsten 4 bis 5 Jahren auf über 3,60 €.
- **Hohe Skalierbarkeit und Marktführerschaft:** MuM profitiert von zunehmender Digitalisierung und Globalisierung. Starke Marktposition und robuste Nachfrage nach Softwarelösungen sichern weiteres Wachstum.
- **Attraktive Bewertung mit weiterem Kurspotenzial:** Weiterhin attraktive Bewertung mit Kursziel 65,00 € je Aktie.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 65,00 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	48,35 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0006580806
WKN	658080
Aktienzahl (in Mio.)	16,91
MCap (in Mio. €)	862,16
Enterprise Value (in Mio. €)	835,79

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

### Aktionärsstruktur

Adi Drotleff	47,3%
Management/eigene Anteile	7,7%
Free Float	45,0%

### Finanztermine

13.03.25	Geschäftsbericht 2024
23.04.25	Q1-Bericht 2025
08.05.25	Hauptversammlung
23.07.25	HJ-Bericht 2025
21.10.25	Q3-Bericht 2025

### Analysten

Niklas Ripplinger (ripplinger@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 06.02.2024: RS / 62,00 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter  
 www.gbc-ag.de eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Voll auf Wachstumskurs; Umstellung zum Software- und Servicehaus auch anhand der operativen Zahlen sichtbar

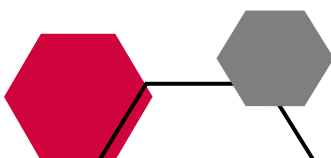
Das Geschäftsmodell der Mensch und Maschine SE (MuM) gliedert sich in die beiden Segmente Software und Digitalisierung. Während im Segment Software eigenentwickelte MuM-Standardsoftware im Bereich CAD/CAM vertrieben wird, wird im Bereich Digitalisierung Fremdsoftware u.a. von Autodesk vertrieben. Zwar wird auch in diesem Bereich eine eigene Wertschöpfung im Zuge von Kundenprojekten, Schulungen etc. realisiert, diese ist aber naturgemäß deutlich geringer als im Segment Software. Die Verteilung der Wertschöpfung gemessen am Rohertrag bestätigt dieses Bild. Bei einem Umsatzanteil von rund 33 % trug das Segment Software im Geschäftsjahr 2024 rund 57 % zum Konzernrohertrag bei. Umgekehrt hatte das Segment Digitalisierung mit 67 % den höheren Umsatzanteil, trug aber rund 43 % zum Konzernrohertrag bei.

Dieses für die vergangenen Geschäftsjahre gewohnte Bild wird sich in Zukunft jedoch grundlegend ändern. Ab August 2024 greift das neue Autodesk-Modell, bei dem das Partnermodell von Reselling auf ein Agentenmodell umgestellt wurde. Dies führt zwar zu einer deutlichen Reduzierung der Umsätze, gleichzeitig entfallen aber auch die Materialkosten, so dass sich unter dem Strich keine Auswirkungen auf das operative Ergebnis ergeben. Aufgrund der geringeren Umsatzbasis wird sich jedoch die Ergebnismarge deutlich verbessern, was den Wandel der MuM zu einem reinen Software- und Service-Haus auch operativ untermauert.

Die Effekte der Transformation haben die operativen Kennzahlen im zweiten Halbjahr 2024 deutlich beeinflusst. Während im dritten Quartal 2024 noch viele Kunden die Gelegenheit nutzten, ihre Verträge vor dem Modellwechsel zu verlängern, kam es im vierten Quartal zum erwarteten Umsatzrückgang. Entgegen dem bisherigen dynamischen Wachstumskurs (CAGR 10 Jahre: +8,8 %) konnte in 2024 nur ein leichtes Umsatzplus von 1,1 % auf 325,8 Mio. € (Vorjahr: 322,3 Mio. €) erzielt werden. Beim Bruttoergebnis wurde mit 174,6 Mio. € (Vorjahr: 168,5 Mio. €) zwar ein neuer Rekordwert erzielt, die Guidance, die ein Bruttoergebnis von 182 Mio. € bis 185 Mio. € in Aussicht gestellt hatte, wurde jedoch verfehlt. Aufwendungen im Zusammenhang mit der Autodesk-Umstellung sowie interne Systemumstellungen führten zu erhöhten Belastungen. Besonders positiv entwickelte sich der operative Cashflow, der mit 62,3 Mio. € den Rekordwert des Vorjahres (50,6 Mio. €) deutlich übertraf.

Für das laufende Geschäftsjahr 2025 erwartet der Vorstand ein Auslaufen der Bremseffekte aus der Systemumstellung und rechnet mit einer weiteren Steigerung des Rohertrags um 5 % bis 7 % und des EBIT/EPS um 9 % bis 19 %. Für das Jahr 2026 wird eine zunehmende Wachstumsdynamik erwartet. Visuell wird dann ein geringeres Umsatzvolumen ausgewiesen, die Ergebnismargen werden jedoch sprunghaft ansteigen. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der damit verbundenen Ertragssteigerungen ist die Mensch und Maschine SE für die Zukunft gut aufgestellt. Die Nachfrage nach Softwarelösungen von MuM in beiden Segmenten ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds ungebrochen. Die zunehmende Digitalisierung und Globalisierung sind weitere Treiber für das dynamische Wachstum. Wir gehen davon aus, dass die Guidance sehr gut erreichbar ist.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 65,00 € je Aktie ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.



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

**Branche:** Industrie  
**Fokus:** Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik  
**Gründung:** 1991

**Mitarbeiter:** 392 (30.09.24)  
**Firmensitz:** München  
**Vorstand:** Dr. Andreas Aufschneider,  
 Armin Distel

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Juli 2024 hat sich die Schunk Group mit einfacher Mehrheit an der MS Ultrasonic Technologie GmbH beteiligt. Seit dem erfolgten Vollzug wird der Geschäftsbereich MS Ultrasonic nicht mehr voll konsolidiert, sondern entsprechend der Beteiligungsquote als at-equity-Vermögenswert bilanziert.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	246,70	170,17	152,28	164,46
EBITDA	21,75	10,61	9,79	11,33
EBIT	9,36	1,86	2,9	4,44
Jahresüberschuss	4,45	-1,21	3,93	5,91
Gewinn je Aktie	0,15	-0,04	0,13	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,44	0,64	0,71	0,66
EV/EBITDA	4,98	10,20	11,06	9,55
EV/EBIT	11,56	58,20	37,33	24,38
KGV	10,11	neg.	11,45	7,61
KBV	0,69			

### Investment Case

- Nach dem Verkauf des Ultraschallgeschäftes findet die Geschäftstätigkeit der MS Industrie AG nur noch in den Tochtergesellschaften MS XTEC GmbH (Deutschland) und XTEC LLC (USA) statt.
- Durch den Verkauf der Ultraschalltochter an Schunk Sonosystems wurde die Nettofinanzposition deutlich verbessert. Der Mittelzufluss in Höhe von 45 Mio. € wurde zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten verwendet, wodurch sich die Finanzverbindlichkeiten mehr als halbierten.
- Umsatz nach Ultraschall-Verkauf deutlich rückläufig. Nach neun Monaten sank der Umsatz auf 141,67 Mio. € (VJ: 189,62 Mio. €) und das EBIT auf 1,28 Mio. € (VJ: 8,76 Mio. €). Das EBIT wurde zusätzlich durch einen negativen Entkonsolidierungseffekt in Höhe von -1,8 Mio. € belastet.
- Für das Geschäftsjahr 2024 erwartet der Vorstand der MS Industrie AG Umsatzerlöse in Höhe von 170 Mio. € (2023: 246,70 Mio. €). Das Ergebnis nach Steuern wird aufgrund des Entkonsolidierungseffekts voraussichtlich leicht negativ ausfallen.
- Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2025 etwas positiver. Nach rückläufigen Abrufen der Hauptkunden sieht das Management der MS Industrie einen Anstieg der avisierten Abrufe. Ab dem 2. Quartal 2025 sollte sich dies in steigenden Abrufen der Kunden niederschlagen.
- Das Kursziel von 2,55 € geht mit einem hohen Kurspotenzial einher. Das Rating lautet daher KAUFEN.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 2,55 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	1,50 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. €)	45,00
Enterprise Value (in Mio. €)	108,25

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Vorstand	10%
Institutionelle Investoren	38%
Free Float	52%

### Finanztermine

02.05.25	Geschäftsbericht 2024
Mai 2025	Q1-Zahlen 2025
01.07.25	Hauptversammlung
August 2025	HJ-Zahlen 2025
Nov. 2025	Q3-Zahlen 2025

### Analysten

Marcel Schaffer (schaffer@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 28.11.24: RS / 2,55 / KAUFEN  
 16.09.24: RS / 2,75 / KAUFEN  
 11.06.24: RS / 2,75 / KAUFEN  
 05.12.23: RS / 3,40 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Konzentration auf Kerngeschäft umgesetzt, Marktumfeld verbessert sich

Das Geschäft der MS Industrie AG wird seit dem Geschäftsjahr 2024 ausschließlich in den beiden Tochtergesellschaften MS XTEC GmbH (Trossingen) und XTEC LLC (Charlotte, USA) betrieben. Hier agiert das Unternehmen vor allem in Europa als Single-Source-Anbieter von automotiven Komplettsystemen, die bei schweren Verbrennungsmotoren in Nutzfahrzeugen oder auch in Offroad-Anwendungen zum Einsatz kommen. Hauptkunden sind Daimler Trucks und die Traton-Gruppe. Neben dem Antriebsbereich im Schwerlastverkehr, H2Ready-Transportern sowie alternativen Antrieben sollen zukünftig auch landwirtschaftliche und industrielle Anwendungen adressiert werden. Am neuen Standort in den USA sollen zudem die Bereiche Aerospace, Defense, Medical und After Sales abgedeckt werden.

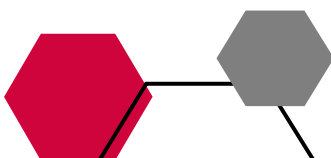
Bis Mitte 2024 umfasste das Geschäftsmodell des Unternehmens auch den Bereich Ultraschall, der jedoch mehrheitlich an die Schunk Sonosystems GmbH veräußert wurde. Mit dieser Transaktion hat sich die MS Industrie AG auf ihr Kerngeschäft fokussiert und darüber hinaus ihre Nettofinanzposition deutlich verbessert. Insbesondere wurde der Mittelzufluss in Höhe von 45 Mio. € zur Rückführung sämtlicher Bankverbindlichkeiten der Ultraschalltochter sowie der Bankverbindlichkeiten der MS XTEC verwendet. Zum 31.12.2023, also vor der Transaktion, beliefen sich die Finanzverbindlichkeiten auf insgesamt 85,35 Mio. €, die nun voraussichtlich mehr als halbiert wurden.

Der Verkauf der Ultraschall-Tochtergesellschaft, die nun anteilig als at-equity Beteiligung im Finanzanlagevermögen der MS Industrie aktiviert ist, hat erwartungsgemäß zu einer rückläufigen Geschäftsentwicklung geführt. Die Umsatzerlöse reduzierten sich in den ersten 9 Monaten auf 141,67 Mio. € (VJ: 189,62 Mio. €). Auch ohne den Entkonsolidierungseffekt wäre der Umsatz rückläufig gewesen, was im Wesentlichen auf die unter den Erwartungen liegenden Abrufzahlen der Hauptkunden zurückzuführen ist. Daimler Trucks, der wichtigste Kunde von MS Industrie, musste in der Region EU30 in den ersten neun Monaten einen deutlichen Absatzrückgang von rund 20 % auf 91.177 (VJ 113.805) Einheiten hinnehmen. Der Umsatzrückgang im Segment MS XTEC sowie der Wegfall des Umsatz- und Ergebnisbeitrags des veräußerten Ultraschallgeschäfts führten zu einem deutlichen Rückgang des EBIT auf 1,28 Mio. € (VJ: 8,76 Mio. €).

Bereits Anfang November hatte das Management der MS Industrie AG die Umsatz-Guidance für das Geschäftsjahr 2024 auf 170 Mio. € (bisher: 180 Mio. €) angepasst. Aufgrund eines negativen Entkonsolidierungseffektes (-1,8 Mio. €) sollte sich der Umsatzrückgang in einem leicht negativen Nachsteuerergebnis widerspiegeln.

Während der Ausblick für das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 noch negativ war, scheint sich die Situation für das laufende Geschäftsjahr 2025 aufzuhellen. Dies geht aus einer Unternehmensmeldung vom 20.12.2024 hervor, wonach der Vorstand der Gesellschaft seit Ende September 2024 einen Anstieg der avisierten Abrufzahlen für die jeweils folgenden 6 Monate feststellen kann. Auf dieser Basis wird bereits ab dem 1. Quartal 2025 mit steigenden Umsätzen und ab dem 2. Quartal 2025 mit steigenden Kundenabrufen gerechnet. Ebenfalls positiv zu werten ist die Verlängerung und Ausweitung eines Vertrages für schwere Off-road-Motoren, der bis 2030 ein kumuliertes Geschäftsvolumen in Höhe von 100 Mio. € umfasst.

Auf Basis der von uns erwarteten Umsatzsteigerung bei MS XTEC und einer sukzessiven Ergebnisverbesserung haben wir ein Kursziel von 2,55 € ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.



**SBF AG** \*1,5a,7,11

**Branche:** Beteiligungen  
**Fokus:** Beleuchtungstechnologien für den Bahn- und öffentlichen Sektor  
**Gründung:** 2002

**Mitarbeiter:** 308  
**Firmensitz:** Leipzig  
**Vorstand:** Robert Stöcklinger

Der SBF-Konzern hat sich mit seinen modernen Technologien hauptsächlich auf den Bahntechnik- und öffentlichen Beleuchtungs-/Infrastruktursektor fokussiert. Mit ihren LED-basierten Systemlösungen adressiert die Technologiegesellschaft insbesondere die weltweit führenden Zugerhersteller (Stadler, Siemens etc.) und öffentliche/kommunale Kunden, wie bspw. Gemeinden, Städte, den Deutsche Bahn-Konzern oder kommunale Energieversorger. Durch ihren Schwerpunkt auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtungslösungen ist die SBF-Gruppe stark in der voranschreitenden Energie-/Mobilitätswende (Stichwort: „Green Mobility“ und „Clean Tech Solutions“) involviert und trägt mit ihrem Produktportfolio zu einer deutlich nachhaltigeren Mobilität und Infrastruktur bei. Durch die Übernahme der AMS im vergangenen Geschäftsjahr ist SBF ebenfalls in das Geschäftsfeld der Sensorik und Elektromechanik eingestiegen.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	33,96	47,26	51,71	55,26
EBITDA	-0,99	1,22	3,59	5,02
EBIT	-3,00	-0,37	1,93	3,29
Jahresüberschuss	-3,36	-1,14	1,34	1,98
Gewinn je Aktie	-0,35	-0,12	0,14	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,80	0,57	0,52	0,49
EV/EBITDA	neg.	22,23	7,56	5,40
EV/EBIT	neg.	neg.	14,05	8,24
KGV	neg.	neg.	23,77	16,09
KBV	0,95			

**Investment Case**

- **Starke Wachstumsserie:** Die SBF-Gruppe konnte in den vergangenen Jahren dank deutlichen (CAGR 19-23: 18,5%) organischen und anorganischen Wachstumseffekten seine Umsatzbasis dynamisch auf 33,96 Mio. € steigern.
- **Führende Marktposition im Kerngeschäft:** Insbesondere im Traditionsgeschäft Bahntechnik verfügt der Technologiekonzern mit der Tochtergesellschaft SBF-Spezialeuchten GmbH über eine starke Marktposition
- **Hoher Auftragsbestand:** Auf Konzernebene verfügt die SBF-Gruppe mit 105,1 Mio. € (davon GBCe: 70,0 Mio. € Rail-Business; Stand: Aug. 2024) über einen sehr starken Auftragsbestand und damit gute Ausgangsbasis für weiteres deutliches Wachstum
- **Gezielte Übernahmen:** Insbesondere die Bahntechnikbranche in ihren Nischensegmenten bietet viel Potenzial für strategische Übernahmen und damit weitere Konsolidierungsmöglichkeiten
- **Attraktive Bewertung:** Mit einem Kursziel von 7,00 € bietet die SBF-Aktie auf dem aktuellen Kursniveau ein signifikantes Kurspotenzial

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 7,00 EUR

**Aktie und Stammdaten**



Schlusskurs (11.03.25)	3,24 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A2AAE22
WKN	A2AAE2
Aktienzahl (in Mio.)	9,71
MCap (in Mio. €)	31,46
Enterprise Value (in Mio. €)	26,74
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

**Aktionärsstruktur**

Elber GmbH	57,9%
Management	3,5%
Free Float	22,2%

**Finanztermine**

02./03.04.25	39. MKK München
23.06.25	Hauptversammlung
16.10.25	Technologiekonferenz

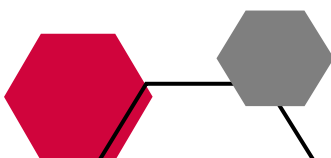
**Analysten**

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

**Letzter GBC Research**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 29.10.24: RS / 7,00 / KAUFEN  
 14.08.24: RS / 7,00 / KAUFEN  
 13.12.23: RS / 9,00 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35





## Hohe Auftragsbestände im Bahntechnikbusiness sollten für starke Performanceverbesserungen sorgen

Die SBF-Gruppe profitierte in den vergangenen Geschäftsjahren von einer robusten Nachfrage nach Bahntechnik- und öffentlichen Beleuchtungslösungen und verzeichnete in diesem Zeitraum ein signifikantes jährliches Wachstum von 18,5% (CAGR 19-23).

Bedingt durch anorganische Wachstumseffekte (Erstkonsolidierung der akquirierten AMS) konnte das Unternehmen im ersten Halbjahr des abgelaufenen Geschäftsjahres 2024 den Umsatz deutlich um 35,9% auf 22,93 Mio. € (1. HJ 2023: 16,87 Mio. €) steigern und damit den Wachstumskurs fortsetzen. Bereinigt um den AMS-Konsolidierungseffekt wurden Konzernumsatzerlöse von rund 14,93 Mio. € erzielt und damit eine stabile organische Umsatzentwicklung erreicht.

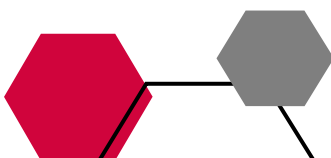
Die erwirtschafteten Konzernumsatzerlöse wurden zum überwiegenden Teil (Konzernumsatzanteil: rund 40,6%) vom Kerngeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ mit Bahntechnikumsätzen in Höhe von 9,30 Mio. € getragen und lagen damit nahezu auf Vorjahresniveau (1. HJ 2023: 9,7 Mio. €). Besonders erfreulich entwickelte sich in diesem Geschäftsfeld die Auftragslage mit einem erreichten Rekordauftragsbestand in Höhe von 70,0 Mio. € (Dez.2023: 40,7 Mio. €). Dieser spiegelt die deutlich positive wirtschaftliche Entwicklung und die starke Auftragslage der SBF-Hauptkunden (z.B. Siemens Mobility oder Stadler Rail) im Bereich Bahntechnik wider.

Ergebnisseitig musste im ersten Halbjahr 2024 aufgrund des negativen Betriebsergebnisses im Segment „Öffentliche und Industrielle Beleuchtung“ ein Rückgang des Konzern-EBITDA auf 0,10 Mio. € (1. HJ 2023: 0,42 Mio. €) hingenommen werden. Darüber hinaus belasteten angefallene Integrationskosten im Zuge der AMS-Akquisition die Ertragslage.

Vor dem Hintergrund der positiven operativen Geschäftsentwicklung und der erwarteten Steigerung der Umsatzdynamik im zweiten Halbjahr bestätigt das Management die bisherige Unternehmensprognose (Umsatz 48,0 Mio. € bis 50,0 Mio. €; negatives Konzernergebnis im mittleren sechsstelligen Bereich).

Durch die avisierte höhere Kapazitätsauslastung im Hauptgeschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ sollte die SBF-Gruppe ab dem 2. Halbjahr 2024 von stark einsetzenden Skaleneffekten und in der Folge von höheren Margenniveaus profitieren können. Der stark gestiegene Auftragsbestand im Bahntechnikgeschäft sollte auch zukünftig für eine hohe Auslastung im Kerngeschäft und damit für die erwartete Verbesserung der Profitabilität sorgen. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die eingeleitete Restrukturierung des Geschäftsbereichs Lunux sowie die eingeleiteten AMS-Integrationsmaßnahmen ebenfalls bereits im laufenden Geschäftsjahr erste positive Effekte entfalten und die Profitabilität des Konzerns entsprechend zusätzlich verbessern bzw. stützen werden.

Vor dem Hintergrund des positiven Ausblicks und des starken Auftragsbestands, insbesondere im Geschäftsbereich Rail, haben wir auf Basis unserer Schätzungen ein Kursziel von 7,00 € ermittelt. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die SBF-Aktie mit „Kaufen“ ein.



**sdm SE**<sup>+1,4,5a,6a,7,11</sup>

**Branche:** Sicherheitsdienstleistungen  
**Fokus:** Objekt- und Revierbewachung  
**Gründung:** 2020

**Mitarbeiter:** >700 Mitarbeiter  
**Firmensitz:** München  
**Vorstand:** Peter Biewald

Die sdm SE ist die börsennotierte Holding der operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH (sdm München), der IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH (IWSM) und der RSD Rottaler Sicherheitsdienste GmbH (RSD). Mit ihren Tochtergesellschaften gehört die sdm-Gruppe zu den führenden Sicherheitsdienstleistern in den Metropolregionen München und Nordrhein Westfalen. Die Gesellschaft deckt mit ihren mehr als 700 Mitarbeitern ein breites Spektrum an Sicherheitsdienstleistungen ab: vom Werk-, Objekt- und Revierschutz über Wert- und Geldtransporte bis hin zur Organisation von Veranstaltungen und effektiven Personenschutz.

in Mio. €	GJ 23*	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	45,64	37,28	39,23	41,84
EBITDA	2,24	2,25	2,56	2,91
EBIT	1,38	1,28	1,57	1,9
Jahresüberschuss	k.A.	0,34	0,46	0,6
Gewinn je Aktie	k.A.	0,09	0,12	0,16
Dividende je Aktie	0,09	0,10	0,12	0,14
EV/Umsatz	0,21	0,26	0,25	0,23
EV/EBITDA	4,31	4,29	3,77	3,32
EV/EBIT	7,00	7,55	6,15	5,08
KGV	k.A.	17,99	13,30	10,20
KBV	1,16			

\* geschätzte GBC Pro-forma Kennzahlen

### Investment Case

- **Nachhaltiges profitables Wachstum innerhalb eines defensiven Sektors:** Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 87,4% (CAGR 2021-2023) bzw. EBITDA-Wachstum (CAGR 2021-2023) von 56,9%. Die relativ konstante Nachfrage von privaten, gewerblichen und öffentlichen Kunden nach Security-Services sorgen für ein stabiles Geschäftsmodell mit zugleich signifikantem Wachstumspotenzial.
- **Security-Branche eröffnet Konsolidierungspotenzial:** Die stark fragmentierte Sicherheitsdienstleistungsbranche bietet mit ihren unzähligen kleinen und mittelgroßen Gesellschaften ein hohes Konsolidierungspotenzial, um hierdurch seine Marktposition zu stärken und umfangreiche Synergien zu heben.
- **Starke Marktpositionen in Schwerpunktreionen:** Die führenden Marktpositionen in den Fokusgebieten Metropolregionen München und Nordrhein-Westfalen bieten eine gute Basis, um im Bestands- und Neukundengeschäft weiter zu expandieren.
- **Rückkehr zu nachhaltigen Ergebnissteigerungen erwartet:** Prognostiziertes Nettoergebniswachstum auf 0,46 Mio. € (YoY-Growth: 35,3%) in 2025 und auf 0,60 Mio. € (YoY-Growth: 30,4%) in 2026.
- **Attraktive Bewertung mit hohem Kurspotenzial:** Das gegenwärtige Bewertungs-niveau eröffnet ein hohes Upsidepotenzial in Bezug auf unser aktuelles Kursziel von 5,40 €.

**Rating:** Kaufen  
**Kursziel:** 5,40 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	1,60 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A3CM708
WKN	A3CM70
Aktienzahl (in Mio.)	3,80
MCap (in Mio. €)	6,08
Enterprise Value (in Mio. €)	9,62

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Renegat GmbH	49,99%
Sonstige Kerninvestoren	6,50%
Free Float	43,51%

### Finanztermine

Mai 2025	Jahresabschluss
17.07.25	Hauptversammlung
30.09.25	Habjahresbericht 2025

### Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 07.11.24: RS / 5,40 / KAUFEN  
 14.12.23: RS / 6,90 / KAUFEN  
 12.10.23: RS / 6,90 / KAUFEN  
 20.07.23: RS / 6,90 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Rückkehr auf den Wachstumskurs erwartet durch hohe Nachfrage nach Sicherheitsdiensten

Durch die verfolgte Buy-and-Build-Strategie ist die sdm AG in den vergangenen Jahren sehr dynamisch gewachsen und konnte insbesondere durch die beiden Übernahmen der IWSM und der RSD ihren geschätzten pro forma Umsatz im Jahr 2023 innerhalb von zwei Geschäftsjahren auf 45,64 Mio. € mehr als verdreifachen (Umsatz 2021: 12,99 Mio. €). Neben den anorganischen Wachstumseffekten wird die Umsatzentwicklung im Kerngeschäft auch durch die hohe Nachfrage nach Sicherheitsdienstleistungen vor allem von gewerblichen und öffentlichen Kunden getrieben.

Aufgrund des anhaltenden Marktwachstums in der Sicherheitsbranche konnte die deutsche Sicherheitswirtschaft nach Angaben des Branchenverbandes BDSW allein im Jahr 2023 deutlich um 12,6 % auf 13,40 Milliarden Euro zulegen. Für das abgelaufene Jahr 2024 erwarten die Marktexperten von Lünendonk ein weiteres deutliches Branchenwachstum von 6,5%. Für den Zeitraum 2025 bis 2027 erwarten sie eine Verstetigung des aktuellen Wachstumstrends und prognostizieren eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 7,1 %.

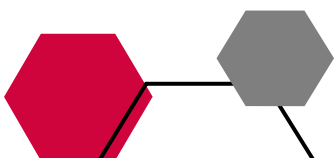
Mit Blick auf das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 geht das Management der sdm von einem temporären Umsatz- und Ergebnisrückgang gegenüber dem Vorjahr aus, bedingt durch die anfallenden Integrationsaufwendungen aus den Akquisitionen und dem Auslaufen eines Großauftrages (Auftragsvolumen Sonderauftrag GBCE: ca. 9,00 Mio. €). Konkret erwartet die Gesellschaft für dieses Geschäftsjahr einen Umsatz von mehr als 35,0 Mio. € und ein EBITDA von 1,50 Mio. €. Darüber hinaus wird ein EBIT in Höhe von 0,70 Mio. € erwartet.

Der im Rahmen der letzten Q1-Meldung angekündigte Großauftrag (Auftragsbeginn nach eigenen Angaben: Juni 2024) mit einem erwarteten Umsatzvolumen von ca. 2,00 Mio. € sollte sich dabei deutlich positiv auf die Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2024 auswirken. Dementsprechend rechnet sdm für das zweite Geschäftshalbjahr mit signifikanten Umsatz- und Ergebnissteigerungen.

Darüber hinaus hat der Vorstand im Sommer des vergangenen Jahres sein langfristiges Umsatzziel in Form eines Konzernumsatzes in Höhe von 100,0 Mio. € bekräftigt. Um dieses perspektivische Ziel zu erreichen, soll neben den erwarteten organischen Wachstumseffekten auch anorganisches Wachstum eine zentrale Rolle spielen. Insbesondere die stark fragmentierte Branche der Sicherheitsdienstleister bietet hier ein hohes Konsolidierungspotenzial.

Nach der erwarteten Umsatz- und Ergebnisdelle im abgelaufenen Geschäftsjahr sollte es sdm ab dem laufenden Geschäftsjahr gelingen, durch den von uns prognostizierten Ausbau des Bestands- und Neukundengeschäfts wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Durch weitere angestrebte Akquisitionen, die ein wesentlicher Bestandteil der strategischen Ausrichtung sind, könnte sich das zukünftige Wachstumstempo nochmals deutlich erhöhen.

Auf Basis unserer Prognosen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert je Aktie von 5,40 € ermittelt und empfehlen die sdm-Aktie zum Kauf. Auf dem aktuellen Kursniveau vergeben wir daher weiterhin das Rating „Kaufen“.



## STINAG Stuttgart Invest AG <sup>\*5a,11</sup>

**Branche:** Immobilien

**Fokus:** Bestandshaltung, Eigenentwicklungen, Bestandskäufe, Revitalisierungen

**Gründung:** 1872

**Mitarbeiter:** 20 (31.12.2023)

**Firmensitz:** Stuttgart

**Vorstand:** Heike Barth

Die STINAG Stuttgart Invest AG blickt auf eine lange Geschichte zurück, die 1872 mit ihrer Gründung als Stuttgarter Hofbräu AG begann. Nach dem Verkauf des Brauereibetriebs im Jahr 2004 änderte das Unternehmen seinen Namen und agiert heute als Holding. Ihre Immobilienaktivitäten sind in rechtlich selbstständigen Einheiten organisiert, die zentral gesteuert und überwacht werden. Die Diversifikation über verschiedene Immobilien-Assetklassen – wie Geschäftshäuser, Büro-, Hotel-, Wohn-, Gesundheits- und Light-Industrial-Immobilien – sichert die Substanz- und Ertragskraft des Unternehmens. Das Portfolio konzentriert sich auf eigene Projektentwicklungen, Bestandsankäufe und Forward-Deals im süddeutschen Raum, insbesondere in Stuttgart und Baden-Württemberg.

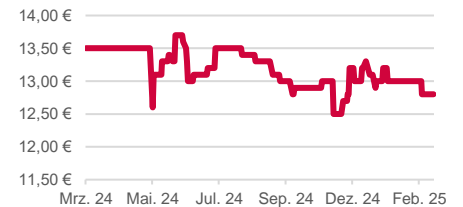
in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	20,36	19,16	20,46	21,74
EBIT	11,28	9,98	11,19	12,38
Jahresüberschuss	6,31	4,94	5,54	6,05
Gewinn je Aktie	0,42	0,33	0,37	0,41
Dividende je Aktie	0,48	0,48	0,60	0,75
EV/Umsatz	11,84	11,91	11,49	11,08
EV/EBITDA	16,33	17,35	16,25	15,29
EV/EBIT	29,47	33,31	29,71	26,85
KGV	30,20	38,58	34,40	31,50
KBV	1,26			

### Investment Case

- **Unterbewertung mit Aufwärtspotenzial:** STINAG ist aktuell, basierend auf der Substanz und den nachhaltigen Cashflows, deutlich unter ihrem fairen Wert bewertet.
- **Nachhaltige Wachstumsstrategie:** STINAG setzt auf langfristige Wertschöpfung durch nachhaltige Investitionen, innovative Projektentwicklungen und eine strategische Erweiterung des Portfolios, wodurch stabile Renditen und eine zukunftsorientierte Marktposition gesichert werden.
- **Finanzielle Stabilität:** Mit einer hohen Eigenkapitalquote und kontinuierlich wachsenden Erträgen ist STINAG finanziell solide aufgestellt, was ihre Fähigkeit unterstreicht, zukünftige Investitionen und Wachstum unabhängig von Marktvolatilitäten voranzutreiben.
- **Attraktive Dividendenpolitik:** STINAG verfolgt eine verlässliche Dividendenpolitik und bietet ihren Aktionären eine attraktive Rendite, was sie besonders für langfristig orientierte Investoren interessant macht.
- **Solide Markttrends als Rückenwind:** STINAG nutzt die anhaltende Urbanisierung, die steigende Nachfrage nach hochwertigen Immobilien und die positive wirtschaftliche Entwicklung der Region Stuttgart und Süddeutschland, um ihr Wachstumspotenzial weiter auszuschöpfen.

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

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	12,80 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0007318008
WKN	731800
Aktienzahl (in Mio.)	14,89
MCap (in Mio. €)	190,59
Enterprise Value (in Mio. €)	332,40

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

Free Float 33,4%

### Finanztermine

02.04.25	39. MKK München
08.04.25	Konzernabschluss 2024
20.05.25	Hauptversammlung
18.08.25	Halbjahresbericht 2025
12.11.25	MKK

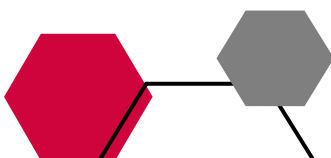
### Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)  
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
03.09.24: RS / 26,00 / KAUFEN  
21.05.24: RS / 26,00 / KAUFEN  
27.05.24: RS / 26,00 / KAUFEN  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35



## Solider Wachstumskurs und erhebliche Kurschancen

Die STINAG Stuttgart Invest AG konzentriert sich auf die Entwicklung, Revitalisierung und den Ankauf von Immobilien in attraktiven Lagen, vornehmlich in Stuttgart und Baden-Württemberg. Das breit gefächerte Portfolio, das von Geschäftshäusern bis hin zu Hotel- und Gesundheitsimmobilien reicht, ist auf eine langfristig stabile Wertentwicklung ausgerichtet und wird jeweils von spezialisierten Tochtergesellschaften betreut.

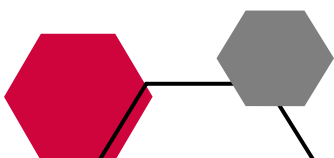
Die STINAG Stuttgart Invest AG hat im ersten Halbjahr 2024 erneut eine sehr solide Geschäftsentwicklung gezeigt. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 14,05 Mio. € (VJ: 13,81 Mio. €) wurde im ersten Halbjahr 2024 das Vorjahresniveau um 1,8 % übertroffen und gleichzeitig die Basis für weiteres Wachstum gelegt. Während das EBITDA aufgrund gestiegener Energie- und Instandhaltungskosten leicht auf 9,08 Mio. € (VJ: 9,65 Mio. €) zurückging, konnte der operative Cashflow durch eine konsequente Vermietungsstrategie und Mietindexanpassungen auf 7,7 Mio. € (VJ: 6,4 Mio. €) weiter gesteigert werden.

Für noch mehr Dynamik sorgen derzeit fünf zentrale Projekte, die die STINAG mit rund 75 Mio. € vorantreibt. Dazu zählen verschiedene Revitalisierungsmaßnahmen in der Stuttgarter Innenstadt sowie eine hochwertige Wohnimmobilienentwicklung im Raum Darmstadt. Mit diesen Projekten wird das Portfolio nochmals substanziell gestärkt und in moderne, zukunftsorientierte Strukturen überführt. Die Projekte sollen bis 2026 abgeschlossen sein und eröffnen zusätzliche Potenziale für nachhaltige Mieterträge und Wertsteigerungen.

Das Eigenkapital belief zum 30.06.2024 auf 146,59 Mio. (VJ: € 151,31 Mio.), die Eigenkapitalquote lag weiterhin bei soliden 46,2% (VJ: 46,8%). Auch der leichte Anstieg der Nettoverschuldung auf 141,81 Mio. € (VJ: 140,60 Mio. €) ist vor dem Hintergrund der umfangreichen Projektinvestitionen zu sehen und sollte sich mittel- bis langfristig positiv auswirken.

Aufgrund der positiven Rahmenbedingungen prognostizieren wir bis 2026 einen Anstieg der Umsatzerlöse auf 30,01 Mio. € (VJ: 28,08 Mio. €) und des EBITDA auf 21,74 Mio. € (VJ: 20,36 Mio. €). Ebenso erwarten wir einen Anstieg des Jahresüberschusses auf 6,05 Mio. €, woraus sich nach unserer Einschätzung eine attraktive Dividendenperspektive von bis zu 0,75 € je Aktie ergeben könnte. Der von uns ermittelte faire Wert liegt unverändert bei 26,00 € je Aktie und verspricht damit ein deutliches Kurspotenzial gegenüber dem aktuellen Niveau. Insgesamt überzeugt STINAG mit einer soliden Wachstumsstrategie, die auf attraktiven Bestandsimmobilien, ausgewählten Projektentwicklungen und einer hohen Finanzierungssicherheit basiert.

Aus Bewertungssicht ist besonders interessant, dass der Immobilienwert des Portfolios nach wie vor auf rund 600 Mio. € geschätzt wird, während die Marktkapitalisierung lediglich bei rund 190 Mio. € liegt. Diese deutliche Diskrepanz erklärt sich zum Teil aus dem Small-Cap-Status und der derzeit verhaltenen Stimmung im Immobiliensektor. Hinzu kommt ein Loan-to-Value (LTV) von nur 27,5% und ein durchschnittlicher Zinssatz für langfristige Finanzierungen von rund 2%, was zusätzliche Stabilität und Flexibilität in unsicheren Marktphasen schafft. Wir gehen davon aus, dass die bestehende Unterbewertung nun sukzessive abgebaut wird, da die STINAG ihre Investor-Relations-Aktivitäten intensiviert und die Aktie kürzlich ein Xetra-Listing erhalten hat.



## UmweltBank AG<sup>\*1,4,5a,6a,7,11</sup>

**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Fokus:** ökologische Geldanlagen,  
 Finanzierung umweltfreundlicher Projekte  
**Gründung:** 1997

**Mitarbeiter:** 347 (30.06.2024)  
**Firmensitz:** Nürnberg  
**Vorstand:** Goran Bašić, Dietmar von  
 Blücher, Heike Schmitz

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit Privatpersonen und gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2023 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,7 Mrd. Euro zu Buche. Der überwiegende Großteil des Kreditvolumens besteht aus Sonnenenergiefinanzierungen, Wohnimmobilien und Windkraftprojekten.

in Mio. €	GJ 22	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Zinsergebnis	58,79	41,11	43,44	65,22	73,68
Finanzergebnis	24,83	-2,64	20,90	5,20	5,72
Provisions- und Handelsergebnis	9,35	9,05	5,60	6,75	6,92
Ergebnis vor Steuern	39,21	-5,60	-5,76	7,54	21,69
Ergebnis nach Steuern	30,55	0,73	-3,92	5,13	14,75
Gewinn je Aktie	0,86	0,02	-0,11	0,14	0,41
Dividende je Aktie	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamtkapital	528,90	524,00	520,08	525,21	534,06
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	5,9%	0,1%	-0,7%	1,0%	2,8%
Cost-Income-Ratio	58,0%	111,2%	125,9%	90,3%	75,1%

### Investment Case

- Der Ausbau des Privatkundengeschäfts und damit des Einlagengeschäfts steht im Mittelpunkt der Unternehmensstrategie. Durch die fristenkongruente Anlage der Kundengelder (EZB-Anlage) kann nach Unternehmensangaben eine Zinsmarge von rund 100 Basispunkten erzielt werden.
- Die Einlagen von Privatkunden sind in 2024 auf 3,5 Mrd. € (2023: 2,5 Mrd. €) angestiegen und sollen bis 2028 auf rund 5,9 Mrd. € weiter anwachsen.
- Im Firmenkundengeschäft bleibt die Kreditnachfrage aus dem Immobiliensektor sowie der Wind- und Solarbranche hoch. Limitierender Faktor ist hier das Eigenkapital. Zusätzliches Eigenkapital soll zum einen aus der Absenkung des von der BaFin festgelegten höheren Kapitalzuschlags für die Kreditvergabe gewonnen werden. Zum anderen soll es aus der bis 2026 geplanten vollständigen Veräußerung von Beteiligungen stammen.
- Das Neukreditvolumen soll nach ca. 245 Mio. € im Jahr 2024 wieder sichtbar ansteigen. Neukredite verbessern die Zinsmarge. Zudem soll das Konsortialkreditgeschäft ausgebaut werden, was mit einer attraktiveren Risikogewichtung der Kredite einhergeht.
- Deutlicher Anstieg des Zinsüberschusses sowie des Provisions- und Handelsergebnisses erwartet. Hierzu soll der Ausbau des Einlagengeschäfts beitragen.
- Die Kostenentwicklung sollte sich nach Abschluss der Transformation nur unterproportional zu den Erträgen entwickeln. Ziel ist es, bis 2028 eine Cost-Income-Ratio von unter 60% zu erreichen.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 10,00 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	5,32 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005570808
WKN	UBKG
Aktienzahl (in Mio.)	35,66
MCap (in Mio. €)	189,71

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

GLS Bank	15%
Free Float	85x%

### Finanztermine

31.03.25	Vorläufige Zahlen 2024
30.04.25	Q1-Zahlen 2025
31.07.25	Halbjahreszahlen 2025
27.08.25	Hauptversammlung
28.08.25	Q3-Zahlen 2025

### Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)  
 Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 15.11.2024: RS / 10,00 / KAUFEN  
 12.08.2024: RS / 9,63 / KAUFEN  
 26.06.2024: RS / 9,60 / KAUFEN  
 26.03.2024: RS / 9,60 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-aa.de](http://www.gbc-aa.de) eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

## Überzeugendes Wachstumsszenario nach erfolgreicher Transformation

Die abgelaufenen Geschäftsjahre der UmweltBank AG können unter der Bezeichnung Transformation zusammengefasst werden. Dabei waren diese auf der einen Seite von Investitionen in die Technik (neues Kernbankensystem, Digitalisierung von Prozessen etc.) sowie in die Aufbauorganisation geprägt, was nun weitestgehend abgeschlossen wurde. Auf der anderen Seite war die Geschäftsentwicklung des Kreditinstituts von einer Stabilisierung der Zinsergebnisse auf einem im Vergleich niedrigerem Niveau geprägt. Dies ist als Folge des allgemein höheren Zinsumfelds zu verstehen, was aufgrund der Kurzfristigkeit des Einlagengeschäftes zu erhöhten Zinsaufwendungen geführt hatte, während das längerfristige Kreditgeschäft weniger flexibel auf das Zinsumfeld reagiert hatte.

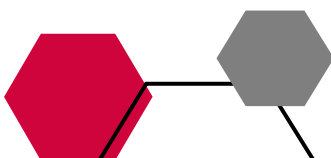
Die Transformation der UmweltBank AG geht mit einer Änderung der Unternehmensstrategie einher. Deutlich stärker in den Fokus ist der Ausbau der Passivseite gerückt, also der Privatkundeneinlagen. Durch die fristenkongruente Anlage der Kundengelder (EZB-Anlage) kann nach Unternehmensangaben eine Zinsmarge von rund 100 Basispunkten erzielt werden. Vor diesem Hintergrund ist der in 2024 erfolgte Ausbau der Privatkundeneinlagen auf rund 3,5 Mrd. € (2023: 2,5 Mrd. €) als gute Basis für den erwarteten Ausbau des Finanzergebnisses zu sehen.

Während die Einlagen von Privatkunden dynamisch wachsen, ist das Wachstum im Firmenkundengeschäft, das vor allem die Kreditfinanzierung von nachhaltigen Projekten (Immobilien, Wind, Solar) umfasst, vom restriktiven Faktor Eigenkapital abhängig. Für die kommenden Geschäftsjahre ist daher mit einer Seitwärtsbewegung des Kreditvolumens zu rechnen, wobei das Neugeschäft zu attraktiveren Konditionen erfolgen dürfte, was sich ebenfalls positiv auf das Finanzergebnis auswirken dürfte.

Auf dem am 15.01.25 stattgefundenen Capital Markets Day hat der Unternehmensvorstand Planszenarien vorgestellt, wonach im laufenden Geschäftsjahr 2025 beim Zinsergebnis eine Bandbreite von 60 – 70 Mio. € und im kommenden Geschäftsjahr von etwa 70 – 80 Mio. € erreicht werden könnte. Nach unseren Schätzungen dürfte in 2024 ein Zinsergebnis in Höhe von 43,4 Mio. € erreicht worden sein.

Dem erwarteten Anstieg des Zinsüberschusses sowie des Provisions- und Handelsergebnisses (steigende Erträge im Wertpapier- und Kreditgeschäft, Eigenemissionsgeschäft soll zulegen) steht ein voraussichtlich nur unterproportionaler Anstieg der Verwaltungsaufwendungen gegenüber. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren umgesetzten Transformation, die bereits ab 2025 zu einem deutlichen Rückgang des Verwaltungsaufwands führen dürfte. Das Ziel, bis zum Geschäftsjahr 2028 eine Cost-Income-Ratio von unter 60% zu erreichen, gilt nach wie vor.

In unseren Prognosen berücksichtigen wir den Erfolg der eingeschlagenen Unternehmensstrategie und erwarten daher eine deutliche Anhebung der Einnahmenseite bei einem gleichzeitig nur unterproportionalen Anstieg der Aufwendungen. Das Nachsteuerergebnis, welches sich in 2024, unseren Schätzungen zur Folge auf -3,92 Mio. € belaufen haben dürfte, sollte in 2025 auf 5,13 Mio. € und im kommenden Geschäftsjahr 2026 auf 14,75 Mio. € deutlich zulegen. Im Rahmen eines Residual-Einkommens-Modells haben wir ein Kursziel von 10,00 € je Aktie ermittelt und damit liegt derzeit ein hohes Kurspotenzial vor.



## Wolftank Group AG\*11

**Branche:** Energie- und Umweltlösungen-  
**Fokus:** H2, Umweltdienstleistungen, Sanierung  
**Gründung:** 2008 (Gründung Holding)

**Mitarbeiter:** ca. 430  
**Firmensitz:** Innsbruck  
**Vorstand:** Simon Reckla, Christian Pukljak

Die Wolftank Group ist ein weltweit agierender, führender Technologiepartner für Energie- und Umweltlösungen. Im Bereich der Mobilität und Logistik von Energieträgern unterstützt die Gruppe Kunden in über 20 Ländern, Projekte effizient und umweltschonend umzusetzen. Dafür entwickelt und implementiert sie Technologien von morgen, um den Verkehr zu dekarbonisieren und die Infrastruktur für eine emissionsfreie Mobilität zu bauen – etwa durch die schlüsselfertige Lieferung von modularen Wasserstoff- und LNG-Betankungsanlagen. Im Bereich der Umweltlösungen zählen Due Diligences für Umweltrisiken, maßgeschneiderte Services für Boden- und Grundwassersanierung sowie Recycling zum Angebot. Gesteuert werden die Tochtergesellschaften der Gruppe in acht Ländern auf drei Kontinenten durch die Wolftank Group AG mit Sitz in Innsbruck.

in Mio. €	GJ 23	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e
Umsatz	86,79	120,00	138,00	158,70
EBITDA	8,62	9,80	14,24	17,94
EBIT	3,91	4,10	8,54	12,44
Jahresüberschuss	-3,27	-0,24	1,94	4,03
Gewinn je Aktie	-0,62	-0,05	0,37	0,76
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,20
EV/Umsatz	0,66	0,48	0,42	0,36
EV/EBITDA	6,69	5,88	4,05	3,21
EV/EBIT	14,73	14,06	6,75	4,64
KGV	neg.	neg.	21,42	10,28
KBV	1,68			

### Investment Case

- Mit der Fokussierung auf die drei komplementären Geschäftsbereiche „Wasserstoff und Erneuerbare Energien“, „Industrielle Beschichtungen und Wartung“ und „Umweltdienstleistungen“ ist die Wolftank Group AG in wachstumsstarken Märkten tätig.
- Mit der Akquisition der Petroltecnica SpA im Geschäftsjahr 2023 wurde der Bereich „Umweltdienstleistungen“ gestärkt und eine deutliche Steigerung der operativen Kennzahlen auf Konzernebene erreicht.
- In den ersten neun Monaten 2024 konnte der Umsatz sowohl organisch als auch anorganisch deutlich um 57,5% auf 89,8 Mio. € (VJ: 57,0 Mio. €) gesteigert und das EBITDA auf 7,0 Mio. € (VJ: 3,2 Mio. €) mehr als verdoppelt werden.
- Das Wolftank-Management hat die mit dem Geschäftsbericht 2023 ausgegebene Prognose für das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 bestätigt und damit dürfte die Guidance erreicht worden sein. Bei einem Umsatz zwischen 110 und 127 Mio. € soll ein EBITDA zwischen 9,4 und 12,5 Mio. € erreicht werden.
- Auf Basis des Auftragsbestands von 97,7 Mio. € wird für 2025 ein Umsatz von rund 134 Mio. € und für 2026 von rund 150 Mio. € erwartet. Mittelfristig soll eine EBITDA-Marge von über 15% erreicht werden.
- Unsere Prognosen orientieren sich an der Guidance des Unternehmens. Bei einem von uns erwarteten Umsatzwachstum von jeweils 15% gehen wir von einer sukzessiven Steigerung der EBITDA-Marge in den Jahren 2025 und 2026 aus.
- Bei einem Kursziel in Höhe von 19,50 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 19,50 EUR

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (11.03.25)	7,85 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	AT0000A25NJ6
WKN	A2PBHR
Aktienzahl (in Mio.)	5,28
MCap (in Mio. €)	41,46
Enterprise Value (in Mio. €)	57,66

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	UGB

### Aktionärsstruktur

Management	15,2%
Institutionelle Investoren	34,7%
Free Float	50,1%

### Finanztermine

16.05.25	Geschäftsbericht 2024
06.06.25	Hauptversammlung
12.06.25	Q1-Zahlen 2025
18.09.25	Halbjahreszahlen 2025
26.11.25	Q3-Zahlen 2025

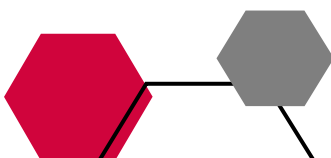
### Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)  
 Niklas Ripplinger (ripplinger@gbc-ag.de)

### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
 02.06.2024 / 20,00 / KAUFEN  
 \*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter  
 www.gbc-ag.de eingesehen werden

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35





## Hohes Umsatz- und Ergebniswachstum erwartet

Die Wolfank Group AG (Wolfank) ist mit den Geschäftsbereichen „Wasserstoff und Erneuerbare Energien“, „Industrielle Beschichtungen und Wartung“ sowie „Umweltdienstleistungen“ in Segmenten tätig, die sich durch hohe Wachstumsraten auszeichnen. So profitiert das Segment „Wasserstoff und Erneuerbare Energien“, in dem Anlagen für H<sub>2</sub>-Betankungslösungen angeboten werden, von der zunehmenden Nutzung von unter anderem Wasserstoff als emissionsfreiem Kraftstoff sowohl im öffentlichen als auch im privaten Bereich. Im Bereich Umweltdienstleistungen, der die Sanierung von Böden, Grundwasser und veralteter Infrastruktur umfasst, ist im Heimatmarkt Italien eine steigende Nachfrage zu verzeichnen. Die im Geschäftsjahr 2023 erworbene Petroltecnica SpA (50% + 1 Aktie) hat zu einer deutlichen Ausweitung der Geschäftstätigkeit in diesem Segment geführt. Schließlich besteht auch im Segment „Industrielle Beschichtungen und Wartung“ ein zunehmender Bedarf an Sanierung und Lebensdauerverlängerung bestehender Infrastruktur. Die Gesellschaft ist mittlerweile auch in anderen Bereichen wie etwa Lebensmittelindustrie, Chemie, Pharmazie etc. aktiv.

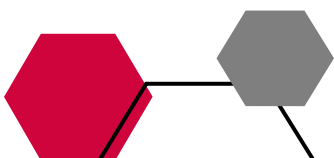
Die operative Entwicklung der vergangenen Berichtsperioden ist ein guter Beleg für das prognostizierte Wachstumsszenario der Wolfank. Nachdem die Umsätze im Geschäftsjahr 2023 um 38,4% auf 86,8 Mio. € (VJ: 62,7 Mio. €) gesteigert werden konnten, erhöhten sich die Umsätze in den ersten neun Monaten 2024 um 57,5% auf 89,8 Mio. € (VJ: 57,0 Mio. €). Ein wesentlicher Teil des Umsatzwachstums dürfte auf den im Q3 2023 erworbenen Umweltdienstleister Petroltecnica zurückzuführen sein, der im GJ 2022 einen Umsatz von 28,9 Mio. € erzielte.

Die deutliche Ausweitung des Geschäftsvolumens spiegelt sich in einer ebenso deutlichen Verbesserung des operativen Ergebnisses wider. In den ersten neun Monaten 2024 verbesserte sich das EBITDA sichtbar auf 7,0 Mio. € (VJ: 3,2 Mio. €). Nach Steuern und Anteilen Dritter wird Wolfank jedoch voraussichtlich weiterhin unter dem Break-Even liegen, was vor allem auf höhere Finanzierungsaufwendungen sowie hohe Minderheitenanteile zurückzuführen ist. Die im Jahr 2023 getätigten Investitionen (einschließlich der Akquisition von Petroltecnica) wurden unter anderem durch die Aufnahme von Fremdkapital finanziert, was zu einem Anstieg des Finanzaufwands geführt haben dürfte. Zudem sind fast 50% des Ergebnisses von Petroltecnica den Minderheitsgesellschaftern zuzurechnen.

Ab dem laufenden Geschäftsjahr 2025 sollte nach unseren Schätzungen auch beim Ergebnis nach Steuern die Gewinnschwelle überschritten werden. Basis hierfür ist eine erwartete weitere Umsatzsteigerung, die nicht zuletzt aufgrund des hohen Auftragseingangs (01.01.2025: 97,7 Mio. €) als wahrscheinlich anzusehen ist. Im Jahr 2024 konnte Wolfank den Gewinn mehrerer Großaufträge vermelden, darunter einen Auftrag zur Lieferung von Wasserstofftanksystemen in Höhe von 15,5 Mio. €.

Im laufenden Geschäftsjahr 2025 soll laut Guidance des Unternehmens ein Umsatz von rund 134 Mio. € erreicht werden, gefolgt von einem erwarteten Umsatz von 150 Mio. € im Geschäftsjahr 2026. Ausgehend von einer EBITDA-Marge von mindestens 8,0% im Jahr 2024 strebt das Unternehmen mittelfristig an, einen Wert von über 15% zu übertreffen. Unsere Schätzungen orientieren sich daran. Für die Jahre 2025 und 2026 gehen wir von einem Umsatzwachstum von jeweils 15% aus und unterstellen eine sukzessive Verbesserung der EBITDA-Marge. Im Jahr 2026 sollte diese nach unseren Planungen bei 11,3% liegen.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 19,50 € ermittelt und damit ist die Aktie der Wolfank Group AG für uns ein 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

### 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.

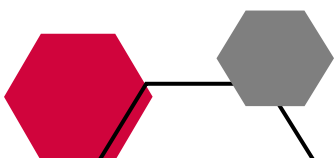
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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: (siehe Einzelbeitrag)**

**§ 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 Studienerstellung 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, Email: 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:

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

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

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Niklas Ripplinger, Finanzanalyst (junior)

### Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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

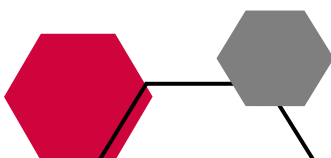
D 86150 Augsburg

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 & INVESTMENTANALYSEN -**

**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)**