



Researchstudie (Anno)

CR Capital Real Estate AG

CR CAPITAL
REAL ESTATE

- **Projekte in Berlin und Leipzig im Kernfokus -**
- **Errichtung von jährlich 30.000 qm geplant -**
- **Schaffung „bezahlbaren Wohnraums“ -**

Kursziel: 48,30 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 15

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“

CR Capital Real Estate AG ^{*5a,11}

Kaufen

Kursziel: 48,30 EUR
(bisher: 35,40 EUR)

aktueller Kurs: 39,00
20.06.2019 / XETRA / 17:36
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS625
WKN: A2GS62
Börsenkürzel: CRZK
Aktienanzahl³: 1,878
Marketcap³: 73,26
EnterpriseValue³: 74,84
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 36,4 %

Transparenzlevel:

Open Market
Marktsegment:
Basic Board
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
ODDO SEYDLER BANK AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 16

Unternehmensprofil

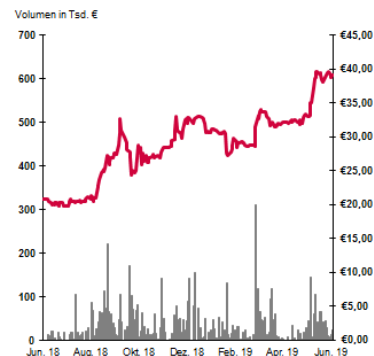
Branche: Immobilien
Fokus: Projektentwicklung, Bestandshaltung

Mitarbeiter: 17 Stand: 31.12.2018

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Christiane Bohm



Die CR Capital Real Estate AG ist ein im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes Immobilienunternehmen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der CR Capital Real Estate AG liegt in der Projektentwicklung mit dem Fokus auf den Wohnungsneubau vorwiegend für Selbstnutzer in den Städten Berlin, Leipzig und dem Berliner Umland. Dabei wird das günstige Marktumfeld genutzt, um durch den Verkauf von Wohneinheiten mit gehobener Ausstattung an guten Standorten zu einem attraktiven Preis/Leistungsverhältnis nachhaltige Erträge und Gewinne zu erwirtschaften.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Miet- und Verkaufumsätze	26,31	45,14	52,20	55,70
EBITDA	11,59	11,39	13,45	15,61
EBIT	11,56	11,34	13,40	15,56
Jahresüberschuss	7,80	8,99	10,03	11,65

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	4,15*	4,78*	5,34*	6,20*
Dividende je Aktie	1,50*	3,00*	4,00*	5,00*

*Ausgabe von Gratisaktien ist bei der Aktienzahl noch nicht berücksichtigt, bei der Dividendenausschüttung haben wir dies jedoch berücksichtigt

Kennzahlen

EV/Gesamtumsätze	2,84	1,66	1,43	1,34
EV/EBITDA	6,45	6,57	5,56	4,79
EV/EBIT	6,47	6,60	5,59	4,81
KGV	9,39	8,15	7,30	6,29
KBV	2,07			

Finanztermine

August 2019: Hauptversammlung

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

08.10.2018: RS / 35,40 / KAUFEN

17.08.2018: RS / 31,00 / KAUFEN

01.06.2017: RS / 2,85 / KAUFEN

30.09.2016: RS / 2,75 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit einem erneut deutlichen Anstieg der Gesamtumsätze auf 26,31 Mio. € (VJ: 10,41 Mio. €) war die CR Capital Real Estate AG in der Lage, einen neuen absoluten Rekordwert zu erreichen. Der Ausbau der Umsatzerlöse ist dabei in erster Linie auf der planmäßigen Finalisierung des ersten Bauabschnittes (96 Reihenhäuser) des Leipziger Projektes in Schkeuditz und damit einem Anstieg der Veräußerungserlöse auf 25,53 Mio. € (VJ: 10,22 Mio. €) begründet. Parallel dazu hatte die Gesellschaft das in 2017 erworbene medizinische Versorgungszentrum „MED“ in Leipzig veräußert. Analog zum starken Umsatzanstieg legte das EBIT von 3,99 Mio. € (2017) auf 11,56 Mio. € ebenfalls deutlich zu. Hierzu haben insbesondere der positive Ergebnisbeitrag aus den Objektveräußerungen sowie Bewertungserträge aus der Umgliederung einer Vorratsimmobilie in den Bereich der Renditeliegenschaften beigetragen.
- Mit dem Schwerpunkt auf der seriellen und kostenoptimierten Fertigung der Objekte, weist die Gesellschaft im Konkurrenzvergleich einen Kostenvorteil auf. Gemäß Unternehmensangaben steht dabei die Errichtung „bezahlbaren Wohnraums“ in den besonders stark nachgefragten Regionen Berlin und Leipzig (sowie Umland) im Fokus. Gemeint sind damit insbesondere Objekte unterhalb von 300.000 €, für die aufgrund des derzeit in den adressierten Regionen vorherrschenden Angebotsmangels eine hohe Nachfrage besteht.
- Im Rahmen des Projektentwicklungsgeschäftes plant die CR Capital Real Estate AG mittelfristig die Errichtung von jährlich etwa 30.000 qm. Für unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen haben wir, neben der mittelfristigen Unternehmensplanung, die bereits bestehenden Projekte in Berlin sowie den zweiten Bauabschnitt in Schkeuditz bei Leipzig herangezogen. Um die mittelfristige Planung zu erreichen, müsste die Gesellschaft dabei kontinuierlich neue Projekte erwerben. Es ist davon auszugehen, dass neue Projekte „just in time“ erworben und kurzfristig zu den Umsätzen beitragen werden. Alleine im Rahmen der planmäßigen Fertigstellung der Berliner Projekte sowie eines Teils des zweiten Bauabschnittes in Schkeuditz sollte die Gesellschaft in der Lage sein, die Umsatzerlöse in 2019 deutlich auf 45,14 Mio. € anzuheben. Der in unseren Planungen unterstellte weitere Ausbau der Umsatzerlöse unterstellt die Errichtung und den Verkauf von jährlich bis zu 220 Einheiten, liegt also konservativ noch unterhalb der Managementexpectations.
- Bei den Errichtungskosten ist anzunehmen, dass die Gesellschaft im Zuge der seriellen und kostenoptimierten Fertigung einerseits eine überdurchschnittlich hohe Rohertragsmarge aufweisen dürfte und auf der anderen Seite insbesondere bei der Planung von Skaleneffekten profitieren sollte. Wir unterstellen eine Rohertragsmarge von rund 30 %, was im Konkurrenzvergleich einen hohen Wert darstellt. Die EBIT-Marge sollte unseren Schätzungen zufolge in unserer letzten Schätzperiode des Geschäftsjahres 2021 auf etwa 28 % ansteigen. Dies stellt die Basis für unser DCF-Bewertungsmodell dar.
- Wir haben ein neues Kursziel in Höhe von 48,30 € (bisher: 35,40 €) ermittelt. Die Anhebung des Kursziels ist einerseits dem Roll-Over-Effekt geschuldet, da wir erstmalig die deutlich höheren Prognosen des Geschäftsjahres 2021 als Basis für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells herangezogen haben. Zudem haben wir eine Erhöhung der konkreten Prognosen vorgenommen. Bislang waren die neuen Projekte in Berlin noch nicht in den Prognosen 2019 und 2020 enthalten. Zu beachten ist zudem die geplante Fortsetzung der ausschüttungsfreundlichen Dividendenpolitik. Mit der geplanten Ausgabe von Gratisaktien (1:1) profitieren die Aktionäre ab dem kommenden Geschäftsjahr von einer Verdoppelung der Dividende, da die Dividende gemäß unseren Erwartungen konstant bleiben sollte. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

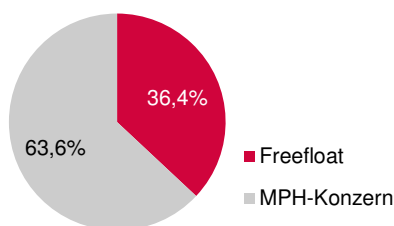
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur zum 31.12.18	4
Unternehmensstrategie.....	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung.....	6
Geschäftsentwicklung 2018	6
Entwicklung der Gesamtumsätze 2018.....	6
Ergebnisentwicklung 2018	7
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	9
Prognose und Bewertung.....	11
Umsatzprognosen 2019 - 2021.....	11
Ergebnisprognosen 2019 - 2021.....	12
Bewertung.....	13
Modellannahmen.....	13
Bestimmung der Kapitalkosten.....	13
Bewertungsergebnis.....	13
DCF-Modell.....	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur zum 31.12.18

Anteilseigner	in %
MPH-Konzern	63,6%
Free Float	36,4%

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG



Unternehmensstrategie

Die CR Capital Real Estate AG (CR AG) agierte zwar in den vergangenen Berichtsperioden vornehmlich als klassischer Projektentwickler, beabsichtigt jedoch eine deutliche Ausweitung der Wertschöpfungskette rund um die Assetklasse Immobilie, um sich damit als Immobilien-Investmenthaus zu etablieren. Neben dem Projektentwicklungsgeschäft, im Rahmen dessen mittelfristig die Fertigstellung von etwa **30.000 qm pro Jahr geplant** ist, soll beispielsweise der Eigenbestand forciert aufgebaut werden. Diesbezüglich wurde mit der KENT Immobilienmanagement GmbH die Grundlage für die Verwaltung der Bestandserweiterung gelegt. Weitere Erlösströme aus der Fremdverwaltung von Immobilien sollen zudem erschlossen werden.

Die CR AG plant vor allem in den Metropolen Berlin und Leipzig sowie im Umland dieser Regionen das **Projektentwicklungsgeschäft weiter auszubauen**. Nach der finalen Übergabe des ersten Bauabschnittes in Schkeuditz (bei Leipzig) wird derzeit der zweite, 180 Einheiten umfassende Bauabschnitt dieses Projektes, vorbereitet. Flankierend hierzu hat die Gesellschaft unter anderem im Berliner Umland ein weiteres Baugrundstück erworben, auf dem in 2019 ca. 60 Wohneinheiten errichtet werden sollen.

Gemäß ihrem Objektfokus konzentriert sich die Gesellschaft auf die Errichtung „**bezahlbaren Wohnraums**“. Gemeint sind damit schwerpunktmäßig Immobilien unterhalb von 300.000 €, für die aufgrund der aktuellen Marktumfelds eine besonders hohe Nachfrage vorliegt. Die Neubauimmobilien der CR AG werden, inklusive Grundstück, für durchschnittlich 250.000 € angeboten. Die Gesellschaft hat zudem den Bereich des geförderten Wohnungsbaus (KfW-Förderung, Baukindergeld, sozialer Wohnungsbau) im Fokus, welcher für Käufer den Vorteil eines im Vergleich zur Miete geringeren Kapitaldienstes hat. Hier besetzt die Gesellschaft ein wichtiges Thema um die Wohnungsknappheit in den deutschen Metropolregionen und profitiert dabei von einer hohen Nachfrage in diesem Bereich.

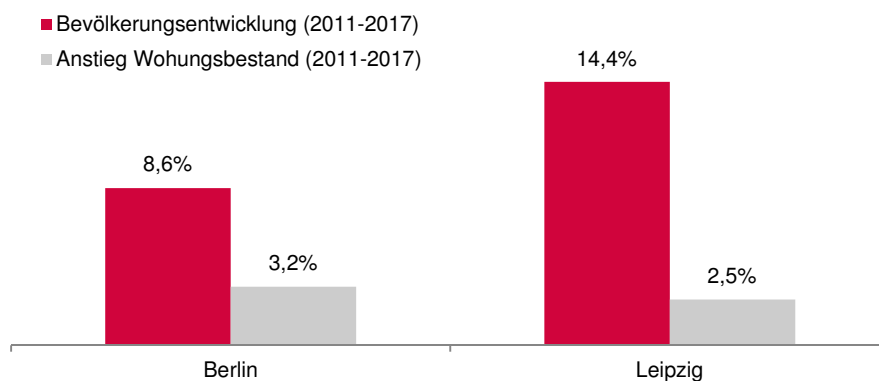
In der Projektentwicklung deckt die CR AG alle Wertschöpfungsstufen, von der Planung über den Bau bis hin zur schlüsselfertigen Übergabe, ab. Die Konzentration liegt dabei auf der **seriellen** und **kostenoptimierten Fertigung**, wodurch im Konkurrenzvergleich ein **Kostenvorteil** erreicht wird. Über die Tochtergesellschaft Terrabau GmbH, die über ein langjähriges Netzwerk an Fachfirmen verfügt, wird dabei die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilienprojektierung intern abgedeckt.

MARKT UND MARKTUMFELD

Gemäß aktuellem Projektbestand der CR AG liegt der regionale Fokus der Gesellschaft vor allem in den Metropolen Berlin und Leipzig sowie dessen Umland. Beide Regionen bieten für Projektgesellschaften sowie für Immobilienbestandshalter ein außerordentlich attraktives Marktumfeld, welches in besonderer Weise von einer hohen Nachfrage und einem nur begrenzten Angebot geprägt sind. Die Immobilienmärkte in Deutschland sind dabei ohnehin von anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen, fehlenden Anlagealternativen sowie einer hohen Nachfrage geprägt, wobei die von der CR AG adressierten Regionen eine besonders starke Ausprägung dieser Kriterien aufweisen.

Die Nachfrageseite nach Immobilien in Berlin und Leipzig ist dabei von einer sehr dynamischen Bevölkerungsentwicklung geprägt. In Berlin lag beispielsweise der Bevölkerungszuwachs zwischen 2011 und 2017 bei 8,6 % und damit weiterhin deutlich höher als im bundesdeutschen Durchschnitt. Im gleichen Zeitraum kletterte mit 14,4 % die Bevölkerungsanzahl in Leipzig sogar deutlich stärker. Vor diesem Hintergrund hat sich die Nachfrageseite nach Wohnimmobilien erheblich dynamischer entwickelt als das Angebot. Im gleichen Zeitraum kletterten dabei die Wohnungsbestände in Berlin lediglich um 3,2 % bzw. in Leipzig um 2,5 % und damit ist weiterhin von einer nicht nachfragegerechten Entwicklung auszugehen:

Entwicklung Wohnungsbestand und Bevölkerung in Berlin und Leipzig



Quelle: Statistische Ämter Berlin und Leipzig; GBC AG

Die sichtbare Angebotslücke findet sich auch im merklichen Preisanstieg bei Wohnimmobilien der beiden Regionen wieder. Am Beispiel einer 100 qm-Immobilie haben sich die Kaufpreise in Leipzig zwischen 2011 und 2018 mit einem Anstieg von rund 117 % sowie in Berlin mit einem Plus von 110 % jeweils mehr als verdoppelt. In beiden Metropolregionen, wobei Berlin derzeit medial im Mittelpunkt steht, liegt damit derzeit eine sehr angespannte Situation am Wohnimmobilienmarkt vor.

Mit dem Fokus auf der Errichtung bezahlbaren Wohnraums adressiert die CR AG genau diesen Umstand und beabsichtigt dabei über das Konzept der standardisierten Bauweise insbesondere die Nachfragerlücke bei kostengünstigeren Objekten zu schließen. Zugleich dürfte die Gesellschaft von einer Fortsetzung der aufgezeigten Tendenzen profitieren. Sowohl die regional bedingten günstigen sozioökonomischen Faktoren als auch die derzeit hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien, vor dem Hintergrund fehlender Anlagealternativen, haben dabei tendenziell einen Nachfrageüberhang in den Metropolregionen Deutschlands (darunter Berlin, Leipzig) zur Folge.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Geschäftsentwicklung 2018

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018
Gesamtumsätze	8,97	17,50	10,41	26,31
EBITDA	3,45	2,40	4,28	11,59
EBIT	2,72	2,38	3,99	11,56
Jahresüberschuss	1,69	2,17	5,77	7,80

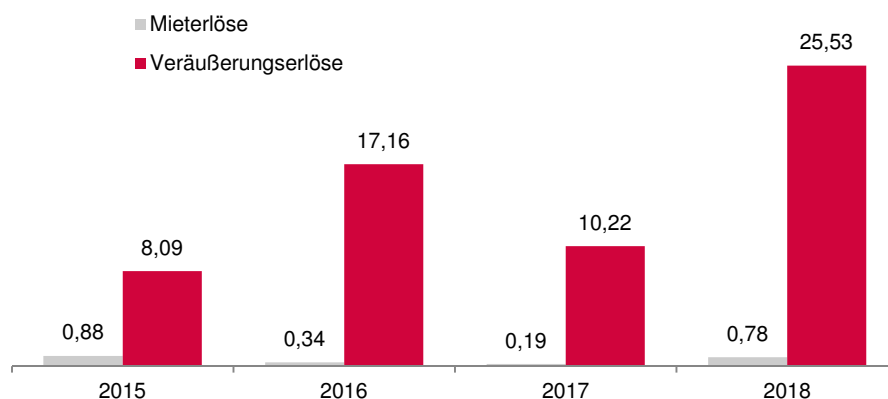
Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Entwicklung der Gesamtumsätze 2018

Erwartungsgemäß weist die CR AG in 2018 einen deutlichen Anstieg der Gesamtumsätze auf 26,31 Mio. € (VJ: 10,41 Mio. €) aus, in denen vor allem die hohe Verkaufsaktivität des abgelaufenen Geschäftsjahres wiedergegeben wird. Hier zeichnet insbesondere die planmäßige Fertigstellung und vollständige Übergabe des ersten Bauabschnitts des Projektes in Schkeuditz bei Leipzig verantwortlich. Wir gehen davon aus, dass mit der finalen Übergabe der insgesamt 96 zwei- und dreigeschossigen Reihenhäuser, der Großteil der Projektveräußerungserlöse in Höhe von 16,87 Mio. € (VJ: 8,72 Mio. €) erzielt wurde. Darüber hinaus wurden Teile des zweiten Bauabschnittes veräußert.

Parallel dazu hatte die CR AG, nach einer nur kurzen Haltedauer, das in 2017 erworbene medizinische Versorgungszentrum „MED“ in Leipzig für einen Verkaufspreis von 8,66 Mio. € veräußert. Gemäß Unternehmensangaben wurden hier die sich kurzfristig ergebenden Marktopportunitäten genutzt und dieses ursprünglich mit langfristiger Halterabsicht erworbene Objekt gewinnbringend veräußert. Bis zum Verkaufszeitpunkt im dritten Quartal 2018 wurden mit diesem Objekt noch nennenswerte Mieterlöse erzielt, was insgesamt zu einem deutlichen Anstieg der Mieterlöse auf 0,78 Mio. € (VJ: 0,20 Mio. €) geführt hatte. Nach der Veräußerung ist deshalb bei der CR AG kurzfristig mit einem Rückgang der Mieterlöse zu rechnen.

Entwicklung der Gesamterlöse (in Mio. €)



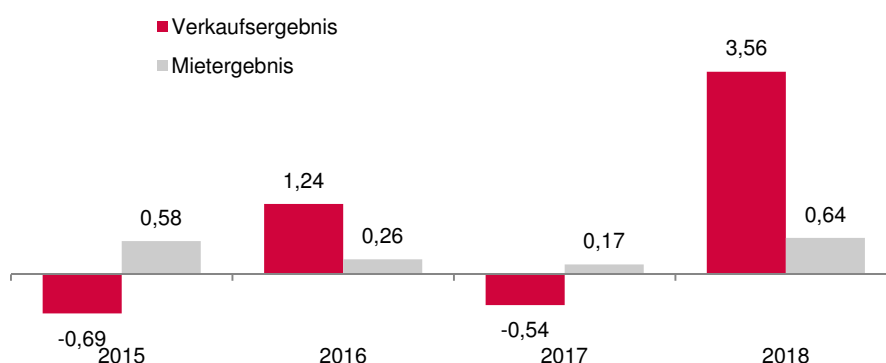
Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Trotz des erreichten neuen Rekordumsatzes hatte die CR AG unsere zuletzt nach dem Halbjahresbericht 2018 angepassten Umsatzprognosen (siehe Researchstudie vom 08.10.18) in Höhe von 37,27 Mio. € nicht erreicht. Dies ist in erster Linie der naturgemäß hohen Umsatzvolatilität der Projektgesellschaften geschuldet. Wir gehen davon aus, dass hier eine Verschiebung von Umsätzen in das laufende Geschäftsjahr 2019 stattgefunden hat.

Ergebnisentwicklung 2018

Deutlich über unseren Erwartungen ist hingegen das operative Ergebnis ausgefallen. Mit einem EBIT in Höhe von 11,56 Mio. € (VJ: 3,99 Mio. €) wurde dabei nicht nur der Vorjahreswert sondern auch unsere bisherige Prognose (GBC-Prognose: 8,83 Mio. €) jeweils signifikant übertroffen. Ein wichtiger Aspekt der EBIT-Entwicklung ist der jeweils positive Ergebnisbeitrag sowohl aus den Vermietungsaktivitäten als auch aus der Veräußerung von Immobilienprojekten sowie der MED-Bestandsimmobilie. Insbesondere das Veräußerungsergebnis in Höhe von 3,56 Mio. € (VJ: -0,54 Mio. €) resultiert dabei aus der planmäßigen Übergabe der Reihenhäuser in Leipzig und enthält zudem aus dem Verkauf des MED-Zentrums ein Veräußerungsergebnis in Höhe von 0,23 Mio. €.

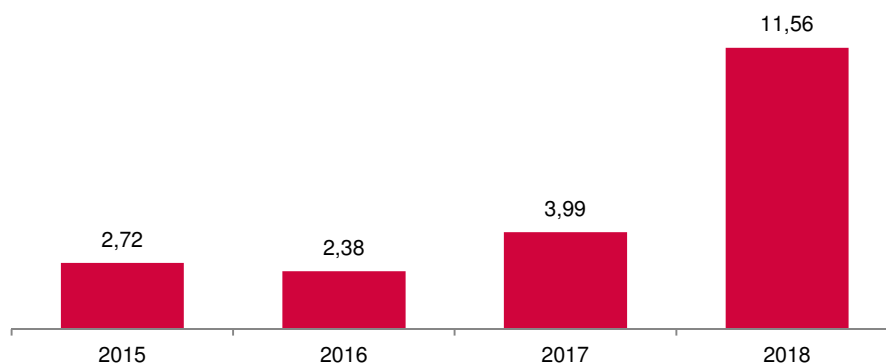
Mietergebnis und Veräußerungsergebnis (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die unerwartet starke Ergebnisentwicklung resultiert, bei sonst vergleichsweise konstanten Overhead-Kosten, auch aus der Neubewertung von Renditeliegenschaften. Aufgrund der Umgliederung einer Vorratsimmobilie in den langfristigen Bereich sowie einer allgemeinen Neubewertung der Bestandsobjekte weist die CR AG einen nicht liquiditätswirksamen Bewertungsertrag in Höhe von 10,35 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) aus, welcher sich entsprechend stark auf das operative Ergebnis ausgewirkt hatte:

EBIT (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Grundsätzlich findet die Finanzierung des Projektgeschäftes im Rahmen von Erwerberraten statt und daher nimmt die Gesellschaft nur in geringem Umfang Vorfinanzierungen vor. Diese beschränken sich in der Regel auf den Erwerb von Grundstücken, wohingegen die Objekte vor Baubeginn veräußert werden. Ein erhöhter Finanzierungsbedarf besteht dabei lediglich beim Aufbau des Bestandsportfolios, wie etwas beim Erwerb des

„MED“-Medizincentrums. Da jedoch im dritten Quartal eine Veräußerung und entsprechende Rückführung der Bankverbindlichkeiten erfolgt ist, lagen die Bankverbindlichkeiten zum Bilanzstichtag mit 1,94 Mio. € (31.12.17: 9,00 Mio. €) auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Finanzergebnis in Höhe von -0,21 Mio. € (VJ: -0,12 Mio. €) hat eine nur geringe Auswirkung auf das Nachsteuerergebnis.

Abzüglich Steueraufwendungen in Höhe von 3,53 Mio. € (VJ: Steuerertrag iHv. 1,89 Mio. €) weist die CR AG ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 7,80 Mio. € (VJ: 5,77 Mio. €) auf, was ebenfalls einem neuen Rekordwert entspricht.

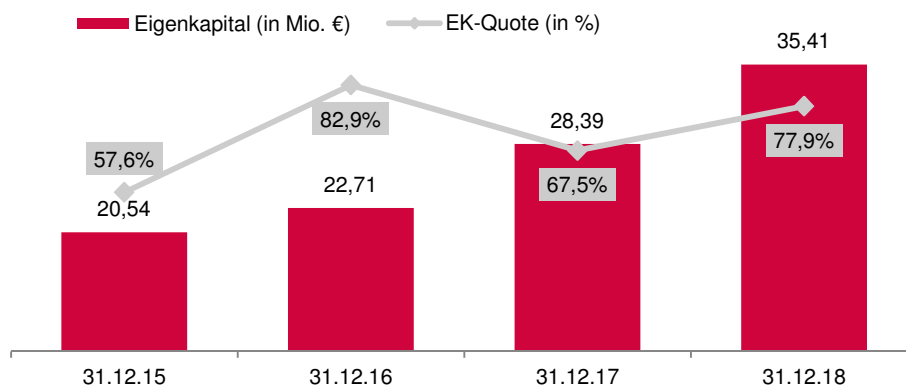
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Eigenkapital	20,54	22,71	28,39	35,41
EK-Quote (in %)	57,6%	82,9%	67,5%	77,9%
Renditeliegenschaften	13,15	9,18	10,85	19,06
Zum Verkauf bestimmte Immobilien	13,04	5,28	9,38	1,81
Finanzverbindlichkeiten	5,56	2,12	9,00	1,94
Liquide Mittel	1,95	5,44	1,98	3,94
Cashflow (operativ)	2,80	2,01	-3,53	3,03
Cashflow (Investition)	-4,37	8,38	-6,78	6,78
Cashflow (Finanzierung)	0,55	-3,43	6,79	-7,84

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Entsprechend der Strategie, wonach die Gesellschaft nur im geringen Umfang Vorfinanzierungen beim Projektgeschäft vornehmen muss, weist die CR AG eine sehr schlanke Bilanzstruktur auf. Auf der Passivseite ist diese von sehr geringen Finanzverbindlichkeiten geprägt, die nach der Veräußerung des ursprünglich als Bestandsobjekt erworbenen Medizincentrums in Leipzig deutlich auf 1,94 Mio. € (31.12.17: 9,00 Mio. €) zurückgegangen sind. Parallel dazu verbesserte sich das Eigenkapital ergebnisbedingt auf 35,41 Mio. € (31.12.17: 28,39 Mio. €), so dass die Eigenkapitalquote, ohnehin von einem hohen Wert kommend, weiter auf 77,9 % (31.12.17: 67,5 %) zugelegt hat. Es wird damit ersichtlich, dass die CR AG über ein ausreichendes Potenzial zum weiteren Erwerb von Grundstücken, als Basis für das Projektgeschäft, sowie zum fremdkapitalgestützten Aufbau eines Bestandsportfolios verfügt.

Eigenkapital (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)

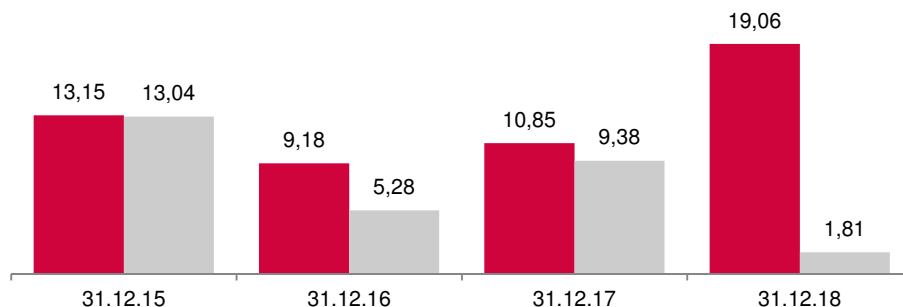


Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Auf der Aktivseite wird die hohe Verkaufsaktivität des abgelaufenen Geschäftsjahres insbesondere anhand der deutlich rückläufigen Entwicklung bei den Vorratsimmobilien ersichtlich. Zudem hatte die Gesellschaft eine Umgliederung eines Objektes mit ursprünglich kurzfristiger Haltedauer in das langfristige Immobilienvermögen vorgenommen. Ein Resultat dieser Umgliederung ist der erstmalige Fair Value-Wertansatz dieses Objektes, wodurch Zuschreibungen ausgelöst wurden. Auch bei den bereits bestehenden Renditeliegenschaften wurden Wertanpassungen vorgenommen, so dass das langfristige Immobilienvermögen im Gegensatz zu den kurzfristigen Vorratsimmobilien deutlich angestiegen ist:

Renditeliegenschaften und Vorratsimmobilien (in Mio. €)

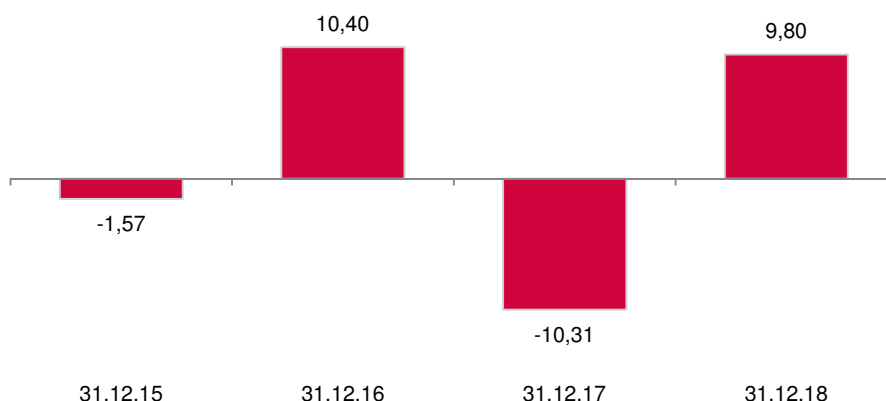
■ Renditeliegenschaften ■ Zum Verkauf bestimmte Grundstücke



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Infolge der planmäßigen Übergabe von Objekten des Schkeuditzer Projektes sowie der Einzahlung aus der Veräußerung des Leipziger Medizincentrums kletterte der freie Cashflow deutlich auf 9,80 Mio. € (VJ: -10,31 Mio. €). Der im Vergleich zum Vorjahr starke Anstieg verdeutlicht nochmals die hohe Volatilität des Geschäftsmodells der CR AG, wo insbesondere die Übergabe oder die Veräußerung von Objekten einen hohen Einfluss haben.

Freier Cashflow (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Ein großer Teil des freien Cashflows wurde für die Rückführung des für den MED-Erwerb aufgenommenen Darlehens (7,06 Mio. €) verwendet. Insgesamt verbesserte sich aber der Liquiditätsbestand der CR AG auf 3,94 Mio. € (31.12.17: 1,98 Mio. €), womit die Flexibilität für einen zeitnahen Ausbau der Grundstücksbestände weiter erhöht wurde.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Miet- und Verkaufsumsätze	26,31	45,14	52,20	55,70
EBITDA	11,59	11,39	13,45	15,61
EBIT	11,56	11,39	13,45	15,61
Jahresüberschuss	7,80	8,99	10,03	11,65

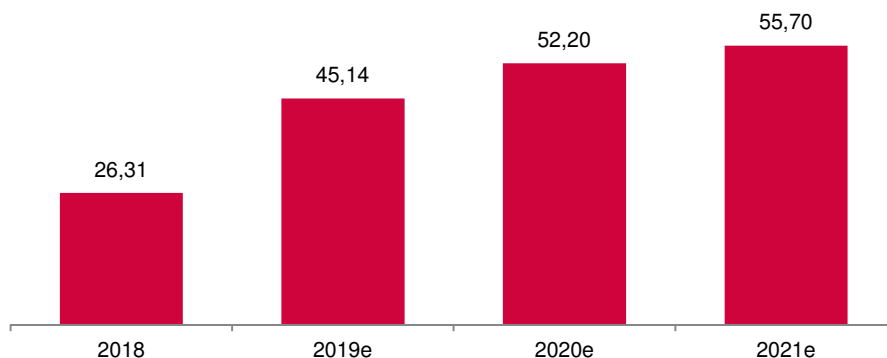
Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen 2019 - 2021

Unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen basieren auf den bereits gesicherten Projekten der Gesellschaft und beziehen zudem die derzeit gut gefüllte Pipeline an möglichen Projektakquisitionen ein. Kurzfristig stehen dabei insbesondere der zweite Abschnitt des bei Leipzig in Schkeuditz angesiedelten Projektes sowie die in Velten und Stahnsdorf (Berliner Speckgürtel) erworbenen Projekte im Fokus. Unseren Prognosen zur Folge wird die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des laufenden und kommenden Geschäftsjahres vom planmäßigen Fortschritt dieser Projekte geprägt sein, die insgesamt 192 Objekte umfassen. Mittel- bis langfristig beziehen wir die Planungen der CR AG ein, wonach die Fertigstellung von jährlich etwa 30.000 qm geplant ist, wofür jedoch ein kontinuierliches „Auffüllen“ der Projektpipeline erforderlich ist.

Für das laufende Geschäftsjahr 2019 stehen zunächst der Fortschritt der Berliner Projekte sowie die teilweise Realisierung des zweiten Abschnittes in Schkeuditz im Vordergrund. Gemäß Unternehmensangaben ist alleine im Rahmen der beiden Berliner Projekte mit der Errichtung und der Veräußerung von insgesamt 62 Wohneinheiten zu rechnen, woraus sich Umsatzerlöse in Höhe von ca. 22 Mio. € generieren lassen sollten. Der zweite Schkeuditzer Bauabschnitt umfasst ein Gesamtprojektvolumen in Höhe von über 30 Mio. €, wovon wir eine Teilrealisierung für das laufende Geschäftsjahr unterstellen. Gemäß Unternehmensangaben befinden sich insbesondere im Speckgürtel Berlins zudem noch weitere Projekte kurz vor dem Erwerb, für die ebenfalls in 2019 mit einer teilweisen Realisierung zu rechnen ist.

Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Im kommenden Geschäftsjahr 2020 sollte die Umsatz- und Ergebnissituation von der Realisierung des zweiten Bauabschnittes in Schkeuditz geprägt sein. Darüber hinaus ist mit der Akquisition weiterer Projekte zu rechnen. Die CR AG plant vor allem in den Metropolen Berlin und Leipzig sowie im Umland dieser Regionen das Projektentwicklungsgeschäft weiter auszubauen. In der Projektentwicklung deckt die CR AG alle Wertschöpfungsstufen, von der Planung über den Bau bis hin zur schlüsselfertigen Übergabe, ab. Die Konzentration liegt dabei auf der seriellen Fertigung, also auf standardisierte Bau-

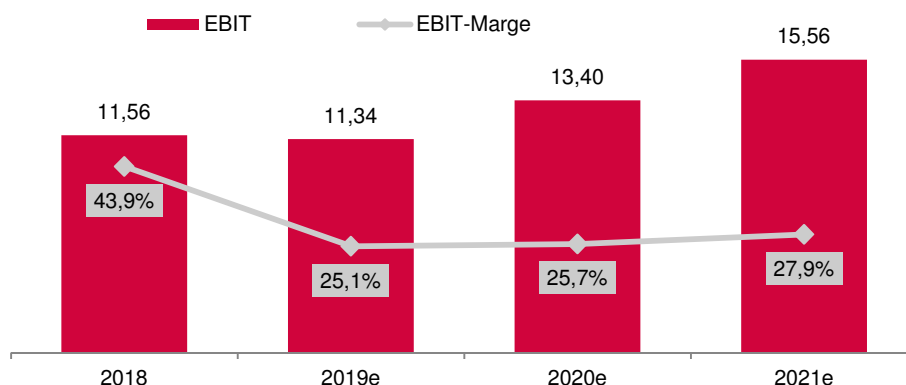
körper, wodurch im Konkurrenzvergleich ein deutlicher Kostenvorteil erreicht wird. Die Gesellschaft hat sich auf die Fahnen geschrieben „bezahlbaren Wohnraum“ in den stark nachgefragten Metropolregionen zu schaffen.

Für das Geschäftsjahr 2021 orientieren wir uns an der von der CR AG kommunizierten mittelfristigen Planung, wonach jährlich bis zu 30.000 qm fertiggestellt werden sollen. Sollte die Gesellschaft in der Lage sein entsprechend neue Projekte zu generieren und die jährliche Fertigstellungsanzahl auf etwa 220 Einheiten anzuheben, sind Umsatzerlöse in Höhe von 55,50 Mio. € eine realistische Annahme.

Ergebnisprognosen 2019 - 2021

Bei einer erwarteten konstanten Entwicklung der Verwaltungs-Aufwendungen („Overhead“) wird die Kostensituation der CR AG in erster Linie von den Aufwendungen für das Bauträgergeschäft dominiert sein. Bei den Errichtungskosten ist jedoch anzunehmen, dass die Gesellschaft im Zuge der seriellen und kostenoptimierten Fertigung sowie der Hebung von Skaleneffekten bei der Projektplanung eine überdurchschnittlich hohe Rohertragsmarge aufweisen dürfte. Wir unterstellen eine Rohertragsmarge von rund 70 %, was im Konkurrenzvergleich einen hohen Wert darstellt. Die EBIT-Marge sollte unseren Schätzungen zufolge in unserer letzten Schätzperiode des Geschäftsjahres 2021 auf etwa 28 % ansteigen. Zwar wurde in 2018 eine EBIT-Marge in Höhe von 43,9 % ausgewiesen, diese war jedoch von Bewertungserträgen positiv beeinflusst.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Wie bereits dargestellt, beschränken sich die Finanzierungsanforderungen der CR AG auf den Erwerb der Grundstücke, während die Errichtung der Objekte im Rahmen von Erwerberraten finanziert wird. Da wir sonst keinen Ausbau des Bestandsportfolios unterstellen, wird der Finanzaufwand in den kommenden Jahren keine relevante Größenordnung annehmen. Abzüglich Steueraufwendungen, wird das Nachsteuerergebnis entsprechend am starken EBIT-Anstieg partizipieren.

Gemäß Unternehmensangaben soll die begonnene ausschüttungsfreundliche Dividendenpolitik in den kommenden Jahren fortgesetzt werden. Für 2018 wird eine Dividende in Höhe von 1,50 € pro Aktie vorgeschlagen. Auf Basis der geplanten Ausgabe von dividendenberechtigten Gratisaktien (Verhältnis 1:1) soll im kommenden Geschäftsjahr eine Verdoppelung der Ausschüttung erfolgen. Ohnehin rechnen wir dabei, analog zum Anstieg des Nachsteuerergebnisses, mit einer Erhöhung der Dividende für 2019 und die folgenden Geschäftsjahre.

Bewertung

Modellannahmen

Die CR Capital Real Estate AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 - 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 22,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 1,5 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CR Capital Real Estate AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 % (bisher: 1,25 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,58.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,68 % (bisher: 9,93 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % (bisher: 80 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,20 % (bisher: 8,92 %).

Bewertungsergebnis

Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 48,30 € (bisher: 35,40 €). Die Anhebung des Kursziels ist einerseits dem Roll-Over-Effekt geschuldet, da wir erstmalig die deutlich höheren Prognosen des Geschäftsjahres 2021 als Basis für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells herangezogen haben. Zudem haben wir eine Erhöhung der konkreten Prognosen vorgenommen. Bislang hatten wir die neuen Projekte in Berlin noch nicht in den Prognosen 2019 und 2020 berücksichtigt.

Hinweis: Die geplante Ausgabe von Gratisaktien (1:1) soll auf der im August stattfindenden Hauptversammlung beschlossen werden. Wir werden eine Anpassung der Aktienzahl in unserem Bewertungsmodell nach der Hauptversammlung vornehmen.

DCF-Modell

CR Capital Real Estate AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	2,0%	ewiges Umsatzwachstum	1,5%
EBITDA-Marge	22,5%	ewige EBITA - Marge	22,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	0,1%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	25,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	45,14	52,20	55,70	56,81	57,95	59,11	60,29	61,50	
US Veränderung	71,6%	15,6%	6,7%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%
US zu operativen Anlagevermögen	1,39	1,47	1,44	1,44	1,44	1,44	1,44	1,44	
EBITDA	11,39	13,45	15,61	12,78	13,04	13,30	13,57	13,84	
EBITDA-Marge	25,2%	25,8%	28,0%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	
EBITA	11,34	13,40	15,56	12,73	12,99	13,25	13,51	13,78	
EBITA-Marge	25,1%	25,7%	27,9%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,0%
Steuern auf EBITA	-2,27	-3,35	-4,67	-3,82	-3,90	-3,97	-4,05	-4,13	
zu EBITA	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	9,07	10,05	10,89	8,91	9,09	9,27	9,46	9,65	
Kapitalrendite	29,8%	26,8%	24,7%	18,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	16,6%
Working Capital (WC)	5,00	8,50	11,00	14,20	14,49	14,78	15,07	15,37	
WC zu Umsatz	11,1%	16,3%	19,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Investitionen in WC	-4,14	-3,50	-2,50	-3,20	-0,28	-0,29	-0,30	-0,30	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	32,55	35,55	38,55	39,32	40,11	40,91	41,73	42,56	
AFA auf OAV	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	
AFA zu OAV	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	
Investitionen in OAV	-3,05	-3,05	-3,05	-0,82	-0,84	-0,85	-0,87	-0,89	
Investiertes Kapital	37,55	44,05	49,55	53,52	54,59	55,69	56,80	57,93	
EBITDA	11,39	13,45	15,61	12,78	13,04	13,30	13,57	13,84	
Steuern auf EBITA	-2,27	-3,35	-4,67	-3,82	-3,90	-3,97	-4,05	-4,13	
Investitionen gesamt	-7,19	-6,55	-5,55	-4,02	-1,12	-1,14	-1,17	-1,19	
Investitionen in OAV	-3,05	-3,05	-3,05	-0,82	-0,84	-0,85	-0,87	-0,89	
Investitionen in WC	-4,14	-3,50	-2,50	-3,20	-0,28	-0,29	-0,30	-0,30	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,93	3,55	5,39	4,94	8,02	8,18	8,34	8,51	113,53

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	93,30	98,33
Barwert expliziter FCFs	31,99	31,39
Barwert des Continuing Value	61,31	66,95
Nettoschulden (Net debt)	2,58	4,68
Wert des Eigenkapitals	90,72	93,65
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	90,72	93,65
Ausstehende Aktien in Mio.	1,88	1,88
Fairer Wert der Aktie in EUR	48,30	49,86

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,58
Eigenkapitalkosten	9,7%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,2%

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	8,9%	9,2%	9,5%	9,8%
16,1%	51,23	49,13	47,22	45,46	43,83
16,3%	51,84	49,71	47,76	45,97	44,32
16,6%	52,45	50,28	48,30	46,48	44,80
16,8%	53,06	50,85	48,84	46,99	45,28
17,1%	53,67	51,43	49,38	47,50	45,77

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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