



## Researchstudie (Initial Coverage)



DEUTSCHE EIGENHEIM  
UNION AG

- Schaffung bezahlbaren Wohnraums im Großraum Berlin -
- Grundstücksbestand mit Umsatzpotenzial von ca. 45 Mio. € gesichert -

**Kursziel: 1,55 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 28

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“

## Deutsche Eigenheim Union AG\*5a;11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 1,55 EUR**

aktueller Kurs: 1,00  
22.02.2022 / DUS / 13:01 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0STWH9  
WKN: A0STWH  
Börsenkürzel: JZ6  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 36,05  
Marketcap<sup>3</sup>: 36,05  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 36,17  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 30 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
Primärmarkt Düsseldorf/Quota-  
tion Board Frankfurt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien  
Fokus: Errichtung bezahlbarer  
Ein- und Mehrfamilienhäuser

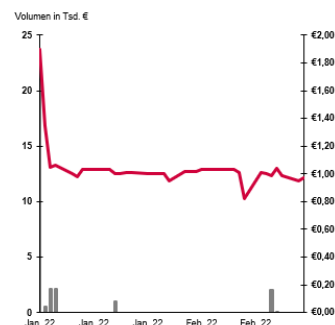
Mitarbeiter: 10 Stand: 30.09.2021

Gründung: 2007

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Christian Pahl, Thomas Zienterski, Vincent Busch

Die Deutsche Eigenheim Union AG fokussiert sich auf die Errichtung bezahlbaren Wohnraums im Ballungsraum Berlin-Brandenburg. Es werden Einfamilien-/ und Reihenhäuser auf eigenen Grundstücken sowie auch Häuser auf fremden Grundstücken errichtet. Im Vordergrund steht der Fokus ganz klar auf der preisgünstigen Errichtung von Eigenheimen, womit einerseits ein breiterer Käuferkreis erreicht wird und andererseits ein besserer Zugang zu Baugrundstücken möglich ist. Kunden der Deutsche Eigenheim Union AG können aus einer definierten Anzahl an standardisiert geplanten und errichteten Häusern auswählen und profitieren dabei von sehr günstigen Preisen, die im Durchschnitt unterhalb von 300.000 €/Haus liegen. Derzeit verfügt die Gesellschaft über Projekte mit einem geplanten Umsatzvolumen in Höhe von 44,1 Mio. €.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	4,88	19,60	28,98	30,36
EBITDA	-0,12	3,32	5,47	6,03
EBIT	-0,14	3,31	5,32	5,88
Jahresüberschuss	-0,54	2,32	3,82	4,24

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,02	0,06	0,11	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	7,41	1,85	1,25	1,19
EV/EBITDA	neg.	10,88	6,61	5,99
EV/EBIT	neg.	10,91	6,80	6,15
KGV	neg.	15,56	9,44	8,49

### Finanztermine

Mai 2022: Q1-Zahlen  
03.05.2022: 33. MKK  
Juni 2022: Geschäftsbericht 2021  
Juli 2022: Hauptversammlung  
August 2022: Halbjahresbericht 2022  
Oktober 2022: Q3-Zahlen

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 29

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die Deutsche Eigenheim Union AG fokussiert sich auf die Errichtung bezahlbaren Wohnraums im Ballungsraum Berlin-Brandenburg. Es werden Einfamilien-/ und Reihenhäuser auf eigenen Grundstücken sowie auch Häuser auf fremden Grundstücken errichtet. Der Fokus liegt ganz klar auf der preisgünstigen Errichtung von Eigenheimen, womit einerseits ein breiterer Käuferkreis erreicht wird und andererseits ein besserer Zugang zu Baugrundstücken möglich ist.
- Die Schaffung bezahlbaren Wohnraums wird insbesondere durch im Marktvergleich niedrigere Errichtungskosten erreicht. Hier spielt der hohe Standardisierungsgrad eine wichtige Rolle. Kunden der Deutsche Eigenheim Union AG können ausschließlich zwischen vorher definierten Haustypen, hier unter einer jeweils nur niedrigen Anzahl unterschiedlicher Ausführungen, auswählen. Damit erreicht die Gesellschaft einen sehr hohen Standardisierungsgrad, welcher sich sowohl bei der Materialbeschaffung als auch beispielsweise bei der Einsparung von Architektenkosten niederschlägt. Ferner verfügt das Management der Deutsche Eigenheim Union AG, nach eigenen Angaben, über sehr gute Kontakte bei Produzenten von Baumaterialien, womit sich zusätzliche Kosteneinsparungen umsetzen lassen.
- Bislang hat die Gesellschaft ein 16 Einheiten umfassendes Projekt in Freienbrink (Dorfstraße 28 + 34) erfolgreich finalisiert. Die Übergabe der Einheiten an die Erwerber erfolgte im Mai und Juni des vergangenen Geschäftsjahres und damit ist das erfolgreich abgeschlossene Projekt hauptverantwortlich für die Geschäftsentwicklung 2021.
- Aktuell umfasst die Projektpipeline über fünf gesicherte Grundstücke, auf denen bis 2023 die Errichtung von 161 Einheiten mit einem Umsatzvolumen von insgesamt 44,1 Mio. € geplant ist. Der Baubeginn von 24 Einheiten ist bereits erfolgt und bei zwei weiteren Projekten erfolgt für 42 Einheiten der Baubeginn in Kürze. Darüber hinaus treibt die Gesellschaft den Hausbau auf Grundstücken der Käufer voran.
- Die bereits gesicherten Projekte bilden die Basis für unsere konkreten Schätzungen der Geschäftsjahre 2021 bis 2024. Darüber hinaus haben wir, insbesondere ab 2023, die Gewinnung weiterer Projekte sowie eine Steigerung der Objektverkäufe auf fremden Grundstücken unterstellt. In 2022 sollen unseren Erwartungen zur Folge 71 Objekte übergeben werden, gefolgt von 105 Objekten in 2023 und von 110 Objekten in 2024. Bei einem prognostizierten Umsatz von etwa 280.000 €/Einheit prognostizieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 19,60 Mio. € (2022), 28,98 Mio. € (2023) und 30,36 Mio. € (2024).
- Die Ergebnismarge sollte aufgrund der günstigen Errichtungskosten etwas über dem Marktstandard liegen. In unserer Schätzperiode rechnen wir mit einem Anstieg der EBIT-Marge von 16,9 % (2022) auf 19,4 % (2024) und damit mit einer überproportionalen EBIT-Verbesserung von 3,31 Mio. € (2022) auf 5,88 Mio. € (2024). Da wir den Finanzierungsbedarf vor dem Hintergrund der guten Kostenabdeckung durch Erwerberraten als gering einstufen, sollte sich dies auch in einer deutlichen Verbesserung des Nachsteuerergebnisses wiederfinden.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Unternehmenswert von 55,98 Mio.€ bzw. 1,55 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 1,03 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary</b> .....	<b>2</b>
<b>ESG</b> .....	<b>4</b>
<b>Unternehmen</b> .....	<b>9</b>
Aktionärsstruktur .....	9
Unternehmensstruktur .....	9
Geschäftstätigkeit .....	10
Hohe Standardisierung der Häuser .....	10
Einsparungen bei den Materialkosten .....	10
Erwerb der Projektgrundstücke .....	11
Referenzprojekt Freienbrink .....	11
Aktuelle Projekte sichern Geschäftsentwicklung bis 2023 .....	12
Vorstand der Gesellschaft .....	13
Dr. Christian Pahl (Vorstandssprecher, CFO) .....	13
Thomas Zienterski (Chief Operating Officer; COO) .....	13
Vincent Busch (Chief Sales Officer; CSO) .....	13
<b>Markt und Marktumfeld</b> .....	<b>14</b>
Nachfrage nach Wohneigentum in Deutschland .....	14
Angebot nach Wohneigentum .....	15
Immobilienmarkt Berlin .....	16
<b>Historische Unternehmensentwicklung</b> .....	<b>18</b>
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9 Monate 2021 .....	18
Bilanzkennzahlen zum 30.09.2021 .....	19
SWOT-Analyse .....	20
<b>Prognosen und Bewertung</b> .....	<b>21</b>
Zahlen im Überblick .....	21
Prognosen 2021 - 2024 .....	22
Umsatzprognosen 2021 - 2024 .....	22
Ergebnisprognosen 2021 - 2024 .....	23
Bewertung .....	26
Modellannahmen .....	26
Bestimmung der Kapitalkosten .....	26
Bewertungsergebnis .....	26
DCF-Modell .....	27
<b>Anhang</b> .....	<b>28</b>

## ESG

Das Thema Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren immens an Bedeutung gewonnen. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren spielt bei Unternehmen eine immer größere Rolle, insbesondere um den nachhaltigen Unternehmenserfolg in Einklang mit den globalen Energie- und Klimazielen zu bringen. In diesem Zusammenhang fordern Investoren, Ratingagenturen und die Regulierer verstärkt, dass die ESG-Kapitalmarktkommunikation der Unternehmen transparenter und umfassender wird. Der Trend hin zu nachhaltigen Investments läutet somit den Paradigmenwechsel der Finanzwirtschaft ein, indem zukünftig nicht nur Fundamentaldaten, sondern auch der Beitrag zu einer nachhaltigen Kreislaufwirtschaft einen wesentlichen Stellenwert einnehmen wird und somit nachhaltige Kapitalströme erzeugt werden.

Die gesetzlichen Rahmenwerke wie die EU-Taxonomie (European Green Deal) oder die Offenlegungsverordnung sollen als Richtungsweiser für eine nachhaltige Kreislaufwirtschaft dienen, um die global avisierten Nachhaltigkeitsziele erreichen zu können.

Neben dem regulatorischen Aspekt hat das Thema auf Management-Ebene eine weitere, nicht minder wichtige Dimension: Nachhaltigkeit und Transparenz spielen heute eine große Rolle für die Bewertung eines Unternehmens am Kapitalmarkt und sind ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren – sowohl bei Aktien als auch bei Bonds.

Vor diesem Hintergrund haben wir der **Deutsche Eigenheim Union AG** einem ESG/Nachhaltigkeitscheck auf Basis unseres standardisierten/proprietären Nachhaltigkeitsfragebogens unterzogen.

**ESG-Performance:** ESG-Aktivitäten des Unternehmens (auf Basis der Antworten aus dem Nachhaltigkeitsfragebogen)

### **E- Beitrag zum Umweltschutz**

- Regelmäßige Mitarbeiterschulungen zum Thema Umweltschutz zur Sensibilisierung der Belegschaft
- Besondere Energieeffizienzsysteme
- Wärmegewinnung durch den Einsatz erneuerbarer Energiequellen
- Kompensation nicht vermeidbarer CO<sub>2</sub>-Emissionen durch aktive Beteiligung an Renaturierungs- und Aufforstungsprojekte durch Pflanzung zahlreicher Obstbäume in der Region Berlin-Brandenburg

### **S – Maßnahmen für ein nachhaltiges Arbeitsumfeld und Personalförderung**

- Angebot kostenfreier Trainings-/ Schulungsmöglichkeiten wie Teambuilding-Maßnahmen, IT-Fortbildungen, duale Schulungsangebote oder Schulung der Softskills unter anderem zum Thema Nachhaltigkeit
- Kinderförderung im Rahmen eines Kindergartenzuschusses
- Gleitzeit/flexible Arbeitszeitgestaltung
- Teilzeitstellen für Mitarbeiter mit Kindern
- Altersvorsorge
- Zuschüsse zu öffentlichen Verkehrsmitteln
- Treueprämie
- Täglich kostenfreie Covid-19 Tests für alle Mitarbeiter

### **G – Unternehmensführung**

- Verbesserung des Umweltschutzes als Unternehmensziel
- Leistungsgerechte Vergütung der Beschäftigten
- Persönliches Engagement der leitenden Angestellten im sozialen und kulturellen Bereich
- Sponsoring & Spendenbeiträge zur Förderung von Kultur und sozialem Engagement
- ESG/Nachhaltigkeit als essenzieller Bestandteil der Unternehmenspolitik respektive Unternehmensphilosophie
- Konstante Durchführung von zukunftsweisenden Investitionen wie neue Technologien/Digitalisierung, Verbesserung von Produktionsprozessen, Mitarbeiter und Energieeffizienzsysteme

Die Deutsche Eigenheim Union AG agiert im Sektor nachhaltiges Bauen: konkret baut, respektive konstruiert die Gesellschaft bezugsfertige Häuser zu einem fairen Preis-Leistungs-Verhältnis unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit und damit ESG-Konformität. Die Deutsche Eigenheim Union AG fungiert als etablierter Anbieter im Wohnungsbausegment. Der Fokus liegt hierbei auf der Realisierung von Haustypen wie Einfamilienhäusern, Doppelhaushälften und Reihenhäusern unter dem Gesichtspunkt des nachhaltigen Wirtschaftens in der Metropolregion Berlin-Brandenburg. Das Unternehmen schafft gezielt bezahlbaren, energieeffizienten und umweltbewussten Wohnraum. Die Berücksichtigung des Klimaschutzes, Förderung der energieeffizienten und ressourcenschonenden Prozessgestaltung untermauern die Ambitionen des Unternehmens, den Wohnungsbau im Sinne der Nachhaltigkeit zu realisieren.

## Unternehmensspezifischer Beitrag zu den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (SDG-Referenz)

Das Unternehmen leistet einen wesentlichen Beitrag zu den Zielen: 4, 5, 7, 8, 11, 12, 13 und 15. Dadurch trägt die Deutsche Eigenheim Union AG zu **8 von 17 UN-Nachhaltigkeitszielen** direkt/aktiv bei. Somit wird deutlich, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ein essenzieller Bestandteil des Geschäftsmodells darstellt und das Thema Nachhaltigkeit einen hohen Stellenwert bei den Geschäftsaktivitäten einnimmt.



**Hochwertige Bildung – „Inklusive, gerechte und hochwertige Bildung gewährleisten und Möglichkeiten des lebenslangen Lernens für alle fördern“**

Eine qualitativ hochwertige Entwicklung beziehungsweise Ausbildung der Mitarbeiter ist die Basis für einen nachhaltigen Unternehmenserfolg bei der Deutsche Eigenheim Union AG. Demnach werden die Mitarbeiter kontinuierlich im Rahmen von Weiterbildungs- und Förderprogrammen insbesondere im Bereich Nachhaltigkeit und Digitalisierung gefördert.



**Geschlechtergleichheit – „Geschlechtergerechtigkeit und Selbstbestimmung für alle Frauen und Mädchen erreichen“**

Diversität und Vielfalt in der Belegschaftsstruktur stellt einen integralen Bestandteil der Unternehmensphilosophie dar. Daher ist die Personalpolitik im Sinne der Geschlechtergleichstellung gestaltet.



**Bezahlbare und saubere Energie – „Zugang zu bezahlbarer, verlässlischer, nachhaltiger und zeitgemäßer Energie für alle sichern“**

Die Eigenheime der Deutsche Eigenheim Union AG bieten nicht nur einen ökonomischen Mehrwert (Stichwort: bezahlbarer Wohnraum), diese decken auch ökologische Aspekte ab. Bei allen Eigenheimen wird modernste Technik aus dem Bereich Wärme- und Lüftungstechnik verwendet. Die Eigenheime werden beispielweise mit effizienten Dämmstoffen und hochmodernen regenerativen Heizsystemen ausgestattet, wodurch beispielsweise Umgebungsluft für die Wärmegewinnung durch den Einsatz regenerativer Energiequellen genutzt wird. Somit werden die Bewohner unabhängig von fossilen Energieträgern und partizipieren langfristig von niedrigeren Energiekosten.



**Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum – „Dauerhaftes, inklusives und nachhaltiges Wirtschaftswachstum, produktive Vollbeschäftigung und menschenwürdige Arbeit für alle fördern“**

Durch den ressourcenbewussten Einsatz von Rohstoffen respektive Baustoffen (Inputstoffe) beim Wohnungsbau leistet das Unternehmen nachhaltig einen Beitrag zur Gesamtwirtschaftsleistung und schafft Arbeitsplätze und Strukturen ohne übermäßigen Ressourcenkonsum.



**Nachhaltige Städte und Gemeinden – „Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig machen“**

Durch das Konzept des nachhaltigen und bezahlbaren Wohnungsbaus schafft das Unternehmen für eine Vielzahl an Menschen Zugang zu angemessenem und zugleich bezahlbarem Wohnraum in der Metropolregion Berlin-Brandenburg.

**Nachhaltiger Konsum und Produktion – „Für nachhaltige Konsum- und Produktionsmuster sorgen“**



Green/Sustainability Thinking: Die Einsparung von Ressourcen und ein nachhaltigkeitsorientiertes Beschaffungsmanagement spielt beim Unternehmen eine essenzielle Rolle. Denn die Deutsche Eigenheim Union AG bezieht vorzugsweise die Inputstoffe & Dienstleistungen in Verbindungen mit dem Bau der Eigenheime von regionalen Lieferanten/Zulieferern.



**Maßnahmen zum Klimaschutz – „Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen“**

Das Thema Klima- und Umweltschutz spielt bei der Deutsche Eigenheim Union AG eine übergeordnete Rolle. Dies wird bei der energieeffizienten und ressourcenschonenden Konzeption respektive Erstellung der Eigenheime deutlich. Durch den Einsatz effizienter Dämmstoffe und hochmoderner regenerativer Heizsysteme als Energiequelle wird auf fossile Energieträger verzichtet und dadurch nachhaltig Energie erzeugt und eingespeist.



**Leben an Land – „Landökosysteme schützen, wiederherstellen und ihre nachhaltige Nutzung fördern, Wälder nachhaltig bewirtschaften, Wüstenbildung bekämpfen, Bodenverschlechterung stoppen und umkehren und Biodiversitätsverlust stoppen“**

Die Deutsche Eigenheim Union AG kompensiert die nicht vermeidbaren CO<sub>2</sub>-Emissionen durch aktive Beteiligung an Renaturierungs- und Aufforstungsprojekte in Form von Pflanzung zahlreicher Obstbäume in der Region Berlin-Brandenburg. Durch die aktive Förderung der Umweltprojekte fördert das Unternehmen beispielsweise die Verbesserung des Klima- und Wasserhaushalts. Zudem wird durch die Beteiligung an Umweltprojekten ein dauerhafter Lebensraum auf Grünland geschaffen.

**GBC Nachhaltigkeitsfazit: Die Zielsetzung im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie der Deutsche Eigenheim AG besteht darin, seinen Kunden nicht nur ökonomisch,**



sondern auch ökologisch und auf sozialer Ebene einen Mehrwert zu bieten. Denn durch den Einsatz energieeffizienter Dämmstoffe und den Einsatz nachhaltiger Materialien beim Wohnungsbau wird der CO<sub>2</sub>-Footprint durch die Nutzung von Eigenheimen der Deutsche Eigenheim Union AG deutlich verbessert und ein wesentlicher Beitrag zum Klimaschutz und zur Kreislaufwirtschaft geleistet.

Durch die Nutzung regenerativer Energiequellen sind die Eigenheime der Deutsche Eigenheim Union AG nach dem Prinzip der Nachhaltigkeit konzipiert, indem saubere Energie verwendet wird und in diesem Zusammenhang die Energieeffizienzgrade einen wesentlichen Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit beim Wohnungsbau leisten (Nachhaltigkeits-Impact).

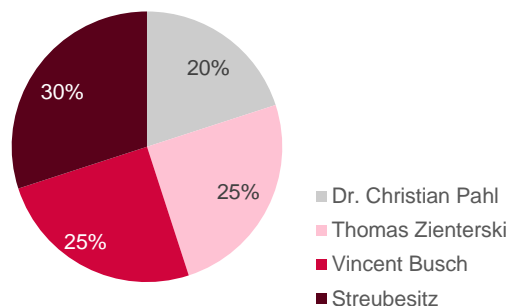
Zusammenfassend adressiert das Unternehmen insgesamt 8 der 17 UNESCO Nachhaltigkeitsziele und leistet somit einen aktiven Beitrag zur Erreichung dieser Nachhaltigkeitsziele. Dadurch ist ein Investment in ein nachhaltig agierendes Unternehmen sichergestellt und eignet sich somit ideal für ein nachhaltigkeitsorientiertes (ESG-konformes) Portfolio. Neben einem ökonomischen Return generiert die Deutsche Eigenheim Union AG auch aktiv einen sozialen und ökologischen Mehrwert und stellt somit ein gutes ESG-Investment dar.

## UNTERNEHMEN

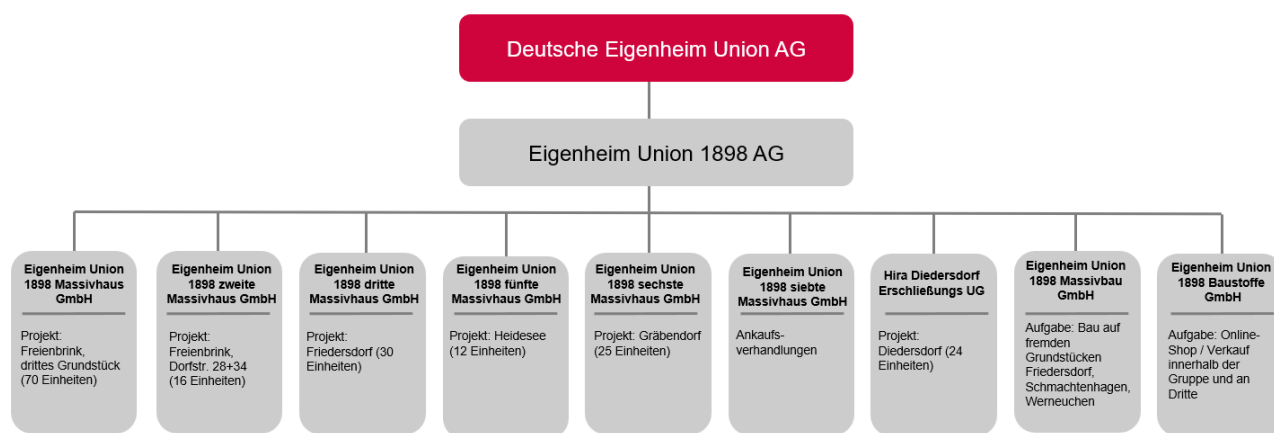
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.12.2012
Dr. Christian Pahl	20 %
Thomas Zienterski	25 %
Vincent Busch	25 %
Streubesitz	30 %

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG; Stand: 30.11.2021



### Unternehmensstruktur



Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Die Deutsche Eigenheim Union AG gibt es in der aktuellen Form erst seit dem 01.01.2021. Zum 24.09.2021 wurde auf der Hauptversammlung der Erwerb der Eigenheim Union 1898 AG beschlossen, welcher im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung rückwirkend zum 01.01.2021 erfolgt ist. Seit diesem Zeitpunkt ist die erworbene Eigenheim Union 1898 AG und deren Tochtergesellschaften Bestandteil des Deutsche Eigenheim Union-Konzerns. Im Rahmen der Sachkapitalerhöhung hat die Muttergesellschaft insgesamt 36,00 Mio. neue Aktien zu einem Ausgabebetrag in Höhe von 1,00 € je Aktie ausgegeben. Gezeichnet wurden diese im Wege einer Sachkapitalerhöhung von der Eigenheim Union 1898 AG und damit wurde der Wert der Sacheinlage auf 36,00 Mio. € festgesetzt.

Die Gesellschaftsstruktur ist typisch für Immobiliengesellschaften. Dabei sind die Tochtergesellschaften in der Regel Projektgesellschaften. Ergänzt werden die aktuell sieben Projektgesellschaften (davon sechs Projekte auf eigenen Grundstücken) durch die Eigenheim Union 1898 Baustoffe GmbH, die die zentrale Beschaffung von Baustoffen abdeckt.

## Geschäftstätigkeit

Die Deutsche Eigenheim Union AG fokussiert sich auf die Errichtung bezahlbaren Wohnraums im Ballungsraum Berlin-Brandenburg. Es werden Einfamilien-/ und Reihenhäuser auf eigenen Grundstücken sowie auch Häuser auf fremden Grundstücken errichtet. Der Fokus liegt klar auf der preisgünstigen Errichtung von Eigenheimen, womit einerseits ein breiterer Käuferkreis erreicht wird und andererseits ein besserer Zugang zu Baugrundstücken möglich ist. Sofern Gemeinden in der Berliner Metropolregion die Schaffung bezahlbaren Wohnraums auf der Agenda haben, dürfte die Deutsche Eigenheim Union AG als ein geeigneter Kandidat für den Grundstückserwerb betrachtet werden.

Die Spanne der Kaufpreise der von der Gesellschaft errichteten Objekte liegt zwischen 150.900 € (Bungalow) und 354.600 € (Stadtvilla). Durchschnittlich liegen die Verkaufspreise unterhalb von 300.000 € je Objekt. Solche im Marktvergleich niedrigen Preisniveaus können insbesondere über eine hohe Standardisierung bei der Objekterrichtung sowie über eine kostengünstige Materialbeschaffung erreicht werden.

## Hohe Standardisierung der Häuser

Kunden der Deutsche Eigenheim Union AG können zwischen zwölf Haustypen wählen. Die Häuser der Gesellschaft haben einen sehr hohen Standardisierungsgrad, welcher sich sowohl bei der Materialbeschaffung als auch beispielsweise bei der Einsparung von Architektenkosten niederschlägt.

### Haustypen der Deutsche Eigenheim Union AG (Auszug)

Haustyp	Variante 1	Variante 2	Variante 3	Variante 4	Variante 5
<b>Bungalow</b>					
<b>Einfamilienhaus</b>					
<b>Stadtvilla</b>					

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

## Einsparungen bei den Materialkosten

Mit dem hohen Standardisierungs-Grad sind zudem Einsparungen im Bereich der Materialkosten verbunden. Bei der Objekterrichtung greift die Gesellschaft dabei grundsätzlich auf lokale Handwerksunternehmen zurück, zu denen gute Kontakte bestehen und bei denen, aufgrund der Tatsache, dass gleich mehrere Objekte beauftragt werden, günstigere Preise verhandelt werden können. Parallel dazu verfügt das Management der Deutsche Eigenheim Union AG über sehr gute Kontakte bei Produzenten von Baumaterialien, womit sich zusätzliche Kosteneinsparungen umsetzen lassen.

Nicht zuletzt ist hier die Tochtergesellschaft Eigenheim Union 1898 Baustoffe GmbH zu erwähnen. Als Baustofflieferant beliefert diese Tochtergesellschaft die Konzerngesell-

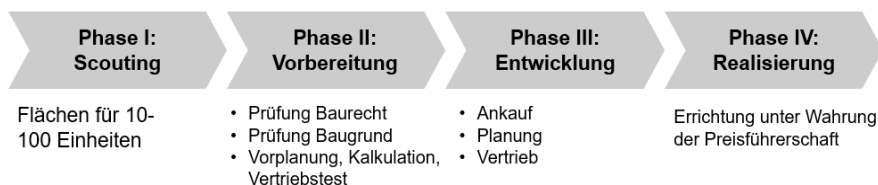
schaften, unter Ausnutzung von Kostenvorteilen, mit günstigen Baustoffen, wie etwa Parkettböden, Fliesen, Sanitäranlagen, Fenster etc.

Zudem wird die Ausstattung wie etwa der Bodenbelag, Fenster, Dachkomponenten, Fliesen, Sanitäranlagen etc. von der Deutsche Eigenheim Union AG vorgegeben. Damit lassen sich sowohl Größenvorteile beim Einkauf erzielen als auch ein möglichst effizienter Materialeinsatz umsetzen.

## Erwerb der Projektgrundstücke

Eine wichtige Basis der Geschäftstätigkeit der Deutsche Eigenheim Union AG ist der Bestand projektierungsfähiger Grundstücke. Gemäß Ankaufsprofil handelt es sich dabei um Grundstücke in Berlin und dem Berliner Speckgürtel mit einer Grundstücksgröße über 1.200 qm und einem Investitionsvolumen von bis zu 5,0 Mio. €. Grundstücke, die noch keinen Bebauungsplan haben, werden von der Gesellschaft baureif entwickelt.

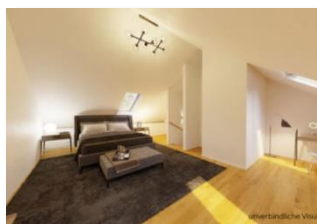
### Projekttablauf



Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

### Referenzprojekt Freienbrink

Bislang hat die Gesellschaft ein 16 Einheiten umfassendes Projekt in Freienbrink (Dorfstraße 28 + 34) erfolgreich finalisiert. Die Übergabe der Einheiten an die Erwerber erfolgte im Mai und Juni des vergangenen Geschäftsjahres und damit ist das erfolgreich abgeschlossene Projekt hauptverantwortlich für die Geschäftsentwicklung 2021.



Zusätzlich zum bereits finalisierten Projektabschnitt verfügt die Gesellschaft über weitere Grundstücke in Freienbrink, auf denen die Errichtung von rund 70 Einfamilienhäusern geplant ist. Das brandenburgische Freienbrink stand zuletzt besonders im Fokus, da hier derzeit die Gigafactory von Tesla entsteht. Nach Fertigstellung und Inbetriebnahme durch den Elektrofahrzeughersteller ist hier von einer hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien auszugehen, so dass das bereits von der Deutsche Eigenheim Union AG gesicherte Projekt eine deutliche Aufwertung erfahren dürfte.

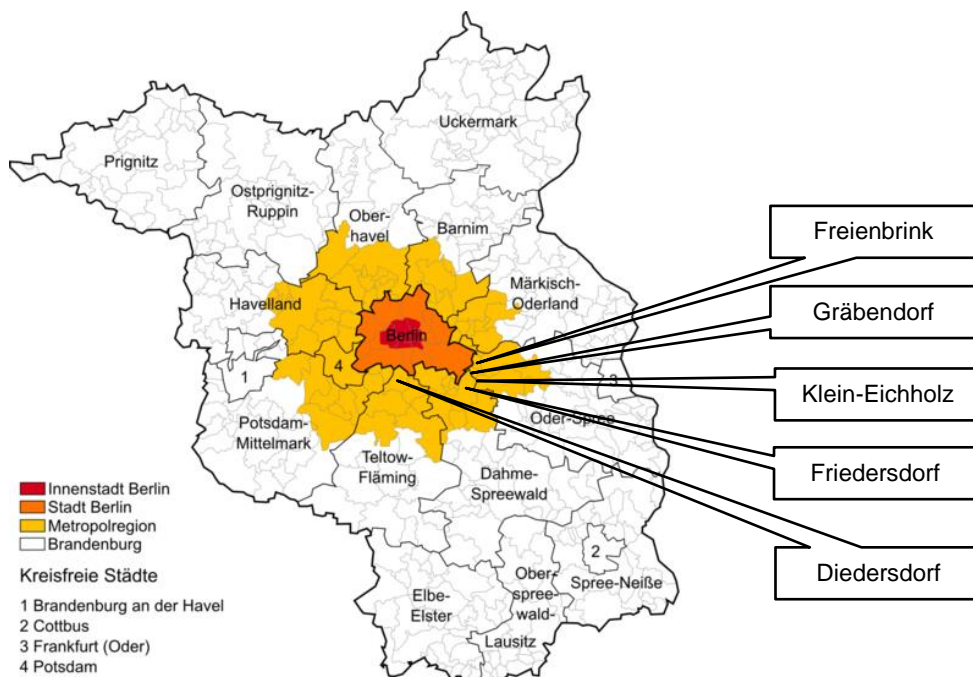
### Aktuelle Projekte sichern Geschäftsentwicklung bis 2023

Standort	Objektanzahl	Geplante Fertigstellung	Umsatzvolumen
Friedersdorf	30	2022	7,50 Mio. €
Diedersdorf	24	2022	7,70 Mio. €
Klein-Eichholz	12	2022	3,00 Mio. €
Gräbendorf	25	2023	7,00 Mio. €
Freienbrink	70	2023	18,90 Mio. €
<b>Summe</b>	<b>161</b>		<b>44,1 Mio. €</b>

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Aktuell verfügt die Gesellschaft über insgesamt fünf gesicherte Grundstücke. Nach aktuellem Planungsstand umfassen die gesicherten Projekte die Errichtung von insgesamt 161 Einheiten, mit einem Umsatzvolumen von insgesamt 44,1 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Errichtungskapazitäten sollen die Umsatzpotenziale bis Ende des kommenden Geschäftsjahres 2023, mit der geplanten Objektübergabe, realisiert werden. Der Baubeginn der 24 Einfamilienhäuser in Diedersdorf erfolgte bereits im dritten Quartal 2021. Reservierungen für 30 Doppelhaushälften in Friedersdorf und für 12 Einfamilienhäuser in Klein-Eichholz liegen zudem vor.

### Lage der Deutsche Eigenheim Union-Projekte



Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG; Karte auf wirtschaftsrat.de gefunden

Gemäß ihrem regionalen Fokus liegen die Projekte alle in der Berliner Metropolregion, mit Schwerpunkt auf den Süden und Südosten Berlins. Diese enge regionale Eingrenzung hat den Vorteil einer guten Marktkenntnis. Auch das Zurückgreifen auf die bestehenden Kontakte bei den Handwerksunternehmen lässt sich bei dieser Strategie besser umsetzen und hier Kosteneinsparungen erreichen.

## **Vorstand der Gesellschaft**

### ***Dr. Christian Pahl (Vorstandssprecher, CFO)***

Herr Dr. Christian Pahl, Jahrgang 1969, absolvierte sein Studium der Betriebswirtschaftslehre und die Promotion in Finanzwissenschaften an der Universität Bayreuth. Als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates begleitete er langjährig das Wachstum der CR Capital Real Estate AG, einem Immobilienunternehmen mit dem Schwerpunkt auf dem Bau bezahlbarer Eigenheime. Er war zudem Vorstand der börsennotierten Gesellschaften HAEMATO AG und MPH Health Care AG. Derzeit ist Herr Dr. Pahl Vorstand bei der börsennotierten UniDevice AG. Seit 2019 ist Herr Dr. Pahl für die Deutsche Eigenheim Union AG im Vorstand tätig.

### ***Thomas Zienterski (Chief Operating Officer; COO)***

Herr Thomas Zienterski, Jahrgang 1985, absolvierte sein Studium der Betriebswirtschaftslehre in Berlin. Als Vorstandsmitglied der CR Capital Real Estate AG verantwortete er das Wachstum des börsennotierten Immobilienunternehmens in Berlin mit dem Schwerpunkt auf dem Bau bezahlbarer Eigenheime, bevor er 2019 in den Vorstand der Deutsche Eigenheim Union AG eintrat.

### ***Vincent Busch (Chief Sales Officer; CSO)***

Herr Vincent Busch, Jahrgang 1987, hat Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Marketing in Berlin studiert. Als Leiter Einkauf und Verkauf leistete er einen wichtigen Beitrag für das Wachstum der CR Capital Real Estate AG eines börsennotierten Immobilienunternehmens in Berlin mit dem Schwerpunkt auf dem Bau bezahlbarer Eigenheime, bevor er 2019 in den Vorstand der Deutsche Eigenheim Union AG eintrat.

## MARKT UND MARKTUMFELD

Mit dem Fokus auf der Errichtung bezahlbarer und nachhaltiger Eigenheime ist die Deutsche Eigenheim Union AG in einem wachstumsstarken Marktumfeld tätig. Sowohl deutschlandweit als auch in der für die Gesellschaft relevanten Metropolregion Berlin-Brandenburg ist das Marktumfeld von einer hohen Nachfrage geprägt, dem, in den vergangenen Jahren ein insgesamt unzureichendes Angebot gegenübersteht. Zusätzliche Impulse dürften die ohnehin für die Gesellschaft günstigen Marktbedingungen durch die Corona-Pandemie erhalten haben. Im Zuge der pandemiebedingten Einschränkungen sowie der zunehmenden Akzeptanz von Home Office erlebte das „Eigenheim im Grünen“ eine hohe Nachfrage.

### Nachfrage nach Wohneigentum in Deutschland

Ein wichtiger Faktor für die Nachfrage nach Wohneigentum ist das aktuell niedrige Zinsniveau, wodurch Immobilienkredite, im historischen Vergleich, unverändert sehr günstig sind. Für einen Wohnungsbaukredit mit einer anfänglichen Zinsbindung von über 10 Jahren wurde Ende 2021 ein Zinssatz von 1,3 % p.a. aufgerufen. Im Vergleich dazu, lag Anfang der 2000er Jahre der durchschnittliche Zinssatz bei 5,4 % p.a. Auch wenn die aktuelle deutlich angestiegene Inflation Diskussionen um eine Erhöhung des Leitzinssatzes angefeuert hat, könnte das niedrige Leitzinsniveau für dieses Jahr noch bestehen bleiben. Typischerweise finden solche Zinsanpassungen bei Wohnungsbaukrediten verzögert statt, so dass von einem Fortbestand des günstigen Finanzierungsniveaus auszugehen ist.

#### Effektivzinssätze deutscher Banken bei Wohnungsbaukrediten mit 10jähriger Zinsbindung



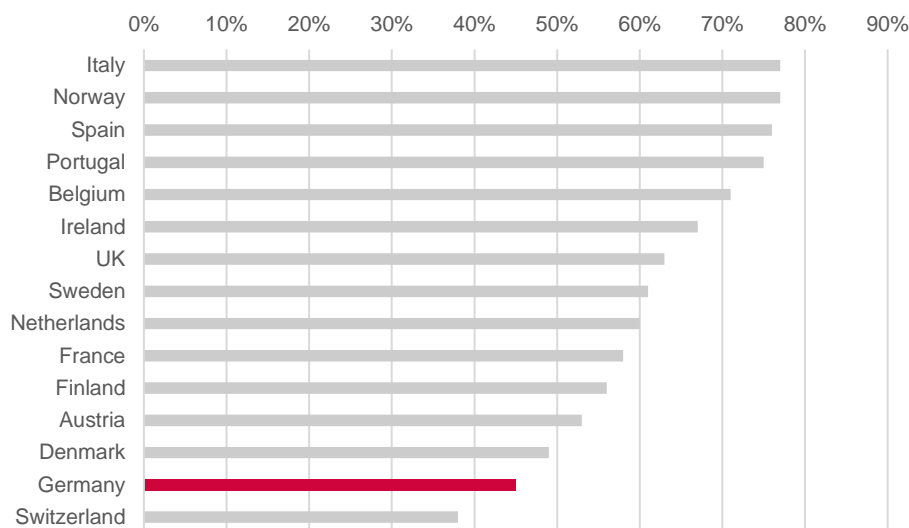
Quelle: Deutsche Bundesbank; GBC AG

Die zinsbedingten Impulse auf die Nachfrage nach Wohnimmobilien werden zudem von den fehlenden Anlagealternativen, einer unveränderten guten Arbeitsmarktlage sowie den nach wie vor steigenden Einkommenserwartungen zusätzlich positiv beeinflusst.

Verschärfend auf die Wohnimmobiliennachfrage wirkt sich die in Deutschland vergleichsweise niedrige Eigentumsquote aus. Gemäß Daten von empirica liegt die Wohneigentumsquote in Deutschland im Jahr 2018 bei nur 42,1 %, lediglich noch unterboten von der Schweiz. In den sonstigen europäischen Ländern liegt die Eigentumsquote zum Teil deutlich oberhalb der deutschen Werte. Dies bedeutet, dass hier ein relevantes Aufholpotenzial vorherrscht, insbesondere vor dem Hintergrund des für die Käufer günstigen Marktumfelds.



### Wohneigentumsquote in Europa (ohne Osteuropa)

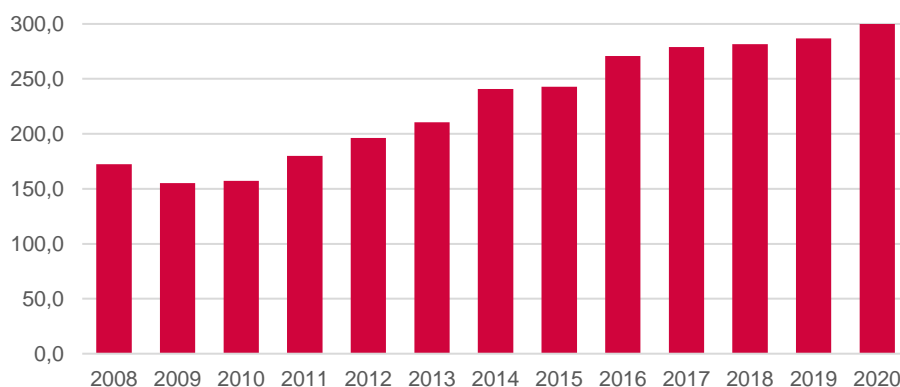


Quelle: Euroconstruct; ifo; GBC AG

### Angebot nach Wohneigentum

Der hohen Nachfrage nach Wohneigentum steht in Deutschland ein weiterhin nicht ausreichendes Angebot gegenüber. In 2020 wurden insgesamt knapp 300.000 Wohnungen fertiggestellt. Dieser Wert liegt dabei weiterhin spürbar unterhalb des Wohnungsbedarfes, welcher gemäß dem Institut der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2019 und 2020 bei 341.700 Wohnungen lag. Zwar deutet der Anstieg der Baugenehmigungen in 2020 auf 368.589 (VJ: 360.493) auf eine positive Tendenz beim Wohnungsneubau hin, es werden jedoch zunehmend kapazitätsbedingte Probleme bei der Fertigstellung sichtbar. Dies hat zu einem deutlichen Anstieg des Bauüberhangs geführt, also der genehmigten, jedoch noch nicht begonnenen Bauvorhaben. Zwischen 2008 und 2020 hat sich der Bauüberhang von rund 320.000 auf rund 780.000 Wohnungen mehr als verdoppelt.

### Anzahl fertiggestellter Wohnungen in Deutschland (in Tsd.)



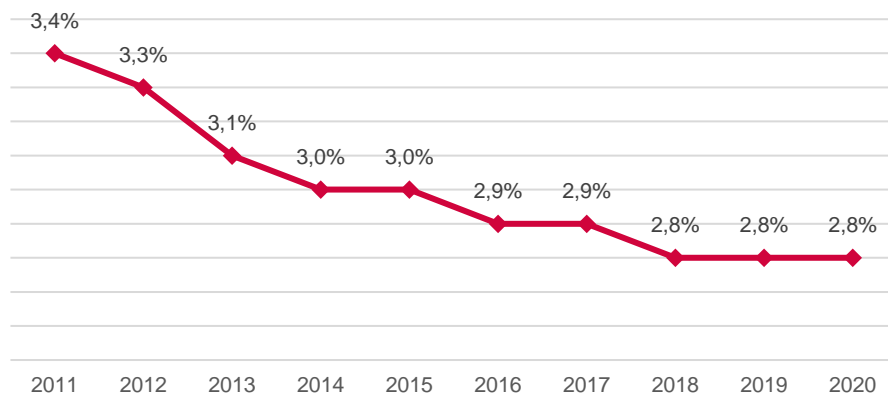
Quelle: Statistisches Bundesamt; GBC AG

Symptomatisch für eine nicht bedarfsgerechte Entwicklung im Wohnimmobilienbereich ist die Reduktion der Leerstandsquoten. Ende 2020 lag der deutschlandweite marktaktive Leerstand, also der Leerstand bei Wohnungen, die unmittelbar vermietbar sind, bei 2,8%. Gegenüber dem Vorjahr hat das empirica Institut mit einer marginalen Steigerung zwar erstmals seit 14 Jahren wieder einen Anstieg verzeichnet, die aktuell niedrige Leerstandsquote ist aber weiterhin als ein Anzeichen eines nicht ausgeglichenen Marktes zu sehen.



Der leichte Anstieg des marktaktiven Leerstands ist unter anderem auch Corona-bedingten Verzerrungen geschuldet, denn die Einwohnerzahl vieler Städte ist aufgrund der verhinderten Zuwanderung gesunken.

### Marktaktiver Leerstand bei Wohnimmobilien



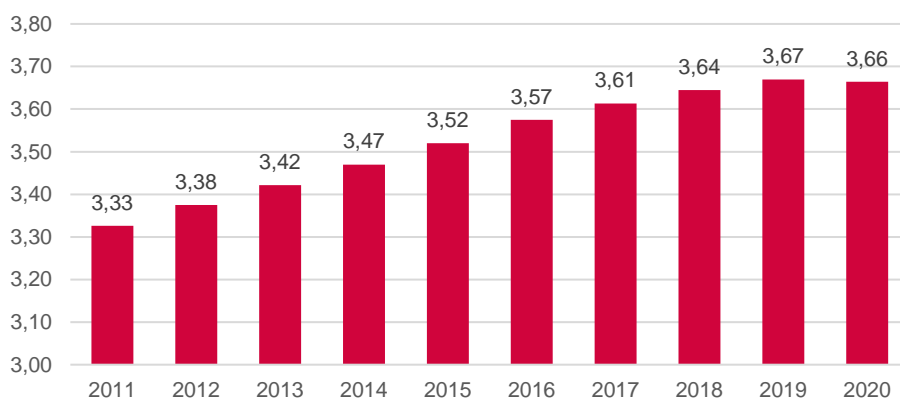
Quelle: empirica Institut; GBC AG

Das unter der Nachfrage liegende Wohnungsangebot, die fehlenden Anlagealternativen sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen haben in Summe zu starken Preissteigerungen bei Wohnimmobilien geführt. Der Preisindex des statistischen Bundesamtes legte gegenüber dem Referenzwert des Geschäftsjahres 2015 (2015=100) bis 2020 um 19,3 % auf 119,3 Indexpunkte zu. Dies ist allerdings als ein deutschlandweiter Durchschnittswert zu betrachten, der regional gesehen, insbesondere in den Metropolregionen, eine noch stärkere Dynamik hat.

### Immobilienmarkt Berlin

Die dargestellten Marktgegebenheiten gelten genauso auch für den für die Deutsche Eigenheim Union relevanten Berliner Markt, allerdings liegt hier in allen wesentlichen Aspekten sogar eine stärkere Ausprägung vor. Die Nachfrageseite erhält in der Metropolregion Berlin zusätzliche Impulse von einer deutlich steigenden Einwohneranzahl. Zwischen 2011 und 2020 stieg die Einwohnerzahl um rund 340.000 auf den letzten Stand von 3,66 Millionen. Dies entspricht einem Wachstum von 10,2 %.

### Einwohnerentwicklung Berlin (in Mio.)

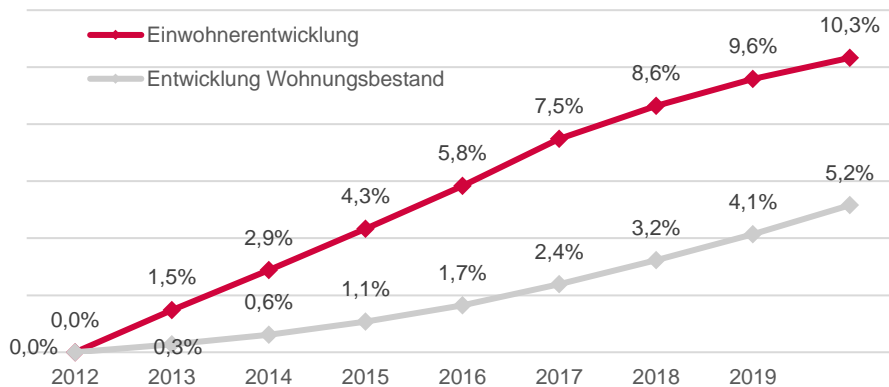


Quelle: Statistik Berlin-Brandenburg, GBC AG

Die zuletzt erhobenen Daten zum Wohnungsbestand in Berlin wurden Anfang 2021 publiziert und haben den Stichtag 31.12.2019. Auch wenn diese Daten die Entwicklung der

vergangenen zwei Jahre noch nicht enthalten, es zeichnet sich dennoch ein Bild eines im Vergleich zur Bevölkerungsentwicklung deutlich niedrigeren Anstiegs des Wohnungsbestandes ab. Einem kumulierten Einwohneranstieg im Zeitraum 2011 bis 2019 in Höhe von 10,3 % steht dabei lediglich ein Anstieg des Wohnungsbestandes um 5,2 % gegenüber. Anders ausgedrückt, es gab doppelt so viele neue Einwohner als neue Wohnungen, was die angespannte Lage am Berliner Wohnungsmarkt nochmals verdeutlicht:

**Dynamik Einwohneranzahl vs. Wohnungsbestand (2011-2019)**

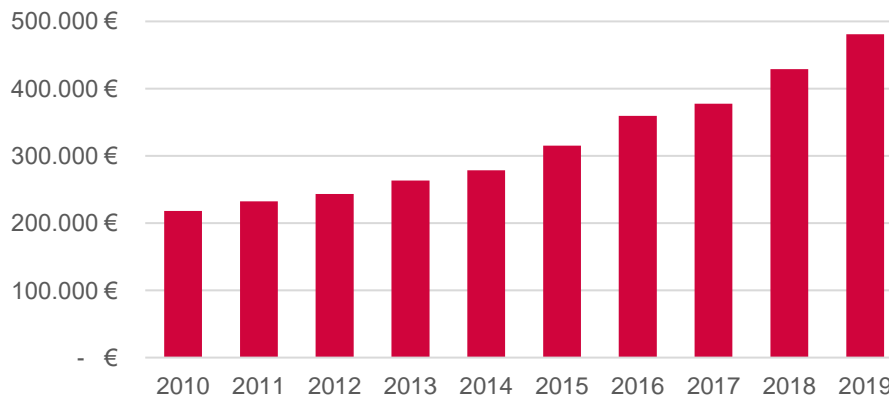


Quelle: Statistik Berlin-Brandenburg; IBB (Investitionsbank Berlin); GBC AG

Mit dieser Entwicklung hängt zwangsläufig sowohl bei den Wohnmieten als auch bei den Kaufpreisen für Wohnimmobilien eine dynamische Entwicklung zusammen. Gemäß Immobilienpreisspiegel der „wohnungsboerse.net“ hat sich der durchschnittliche Kaufpreis einer 100 qm-Immobilie zwischen 2011 und 2020 von rund 2.400 €/qm auf über 5.300 €/qm mehr als verdoppelt.

Die Deutsche Eigenheim Union AG adressiert mit der Strategie des bezahlbaren Wohnens das daraus resultierende Problem, wonach immer mehr Menschen vom Immobilienerwerb ausgeschlossen werden. Die Hauspreise der Gesellschaft liegen mit rund 300.000 € (bezugsfertig inkl. Grundstück) deutlich unter den stark angestiegenen Marktpreisen. Gemäß zuletzt veröffentlichten Daten der Investitionsbank Berlin lag der Durchschnittspreis bei Ein- und Zweifamilienhäusern Ende 2019 bei 481.128 €. Mittlerweile dürfte hier die Grenze von 500.000 € sogar überschritten worden sein.

**Durchschnittlicher Kaufpreis bei Ein- und Zweifamilienhäusern**



Quelle: IBB (Investitionsbank Berlin); GBC AG

## HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9 Monate 2021

in Mio. €	01.01.2021 – 30.09.2021
Umsatzerlöse	4,78
Rohertrag (Rohertragsmarge)	1,09 (22,7%)
EBIT (EBIT-Marge)	0,13 (2,7 %)
Nachsteuerergebnis	-0,15
Cashflow (operativ)	0,20
Cashflow (Investition)	-0,08
Cashflow (Finanzierung)	1,24

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Die bisherige Geschäftstätigkeit der Deutsche Eigenheim Union AG ist in erster Linie vom Erwerb der Eigenheim Union 1898 AG mittels Sacheinlage geprägt. Die Transaktion erfolgte rückwirkend zum 01.01.2021, weswegen lediglich eine Analyse der Geschäftsjahreszahlen 2021 aussagekräftig wäre. Die bislang veröffentlichten Konzernzahlen umfassen den Zeitraum der ersten neun Monate 2021. Dieser Zeitraum war in erster Linie von der Entwicklung der bestehenden Projekte sowie vom Grundstücksankauf, als Grundlage für künftige Projekte, geprägt.

Im Vordergrund stand hier das Projekt in Freienbrink, einer Gemeinde im südöstlichen Speckgürtel Berlins gelegen, die besonders durch den Bau der Tesla Gigafactory bekannt ist. Im Rahmen dieses Projektes, welches im Juni 2020 gestartet wurde, wurden in 2021 insgesamt 16 Reihen- und Doppelhaushälften an die Erwerber übergeben. Darüber hinaus hat die Deutsche Eigenheim Union AG eine weitere Wohneinheit auf fremdem Grundstück fertiggestellt und an den Käufer übergeben. Die Umsatzerlöse der ersten neun Monate 2021 summieren sich auf 4,78 Mio. €, was bezogen auf die 17 übergebenen Objekte 281 Tausend €/Objekt entspricht. Zusätzlich zur Fertigstellung der Einheiten in Freienbrink wurde mit den Erschließungsarbeiten auf dem Baufeld in Diedersdorf (Gemeinde südlich von Berlin) begonnen, auf dem im laufenden Geschäftsjahr 2022 insgesamt 24 Wohneinheiten fertiggestellt und übergeben werden sollen.

Typischerweise werden die Kosten eines Baudienstleisters von den Materialaufwendungen (Errichtungskosten, Grundstückskosten) dominiert. Auch was die Materialaufwandsquote angeht, weist die Deutsche Eigenheim Union AG mit 77,9 % und damit einem Rohertrag in Höhe von 1,09 Mio. € (Rohertragsmarge: 22,7 %) eine marktkonforme Größenordnung auf.

Auch wenn die Gesellschaft im ersten Geschäftsjahr bereits nennenswerte Umsatzerlöse erwirtschaften konnte, ist das Umsatzniveau aber noch als niedrig einzustufen. Aufgrund der daraus bedingten noch fehlenden Skaleneffekte waren die Overhead-Kosten (Personalaufwand, sonstige betriebliche Aufwendungen) mit insgesamt 0,96 Mio. € überproportional hoch. Zwar hat es auf Ebene des EBIT (EBIT: 0,13 Mio. €) zum Übertreffen des Break-Even gereicht, das Nachsteuerergebnis lag jedoch mit -0,15 Mio. € im negativen Bereich.

Der operative Cashflow lag mit 0,20 Mio. € leicht über dem EBIT in Höhe von 0,13 Mio. €. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass in Zukunft Working Capital-Veränderungen einen starken Einfluss auf den operativen Cashflow haben werden. Zwar wird die Gesellschaft während der Bauphase vorab Erwerberräten liquiditätswirksam einnehmen, der Erwerb von Projektgrundstücken, die den Vorräten zugeordnet sein werden, dürfte künftig den operativen Cashflow ebenfalls beeinflussen.

Im Gegensatz hierzu dürfte der Investitions-Cashflow eine nur untergeordnete Rolle spielen. In den ersten neun Monaten weist die Gesellschaft einen Investitions-Cashflow in Höhe von -0,08 Mio. € auf. Durch die Aufnahme von Bankverbindlichkeiten lag der Finanzierungscashflow bei 1,24 Mio. €.

### Bilanzkennzahlen zum 30.09.2021

in Mio. €	30.09.2021
Liquide Mittel	2,18
Vorräte	3,70
Langfristiges Anlagevermögen (davon Goodwill)	35,84 (35,74)
Eigenkapital	34,95
EK-Quote	83,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,62

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Der Erwerb von 100 % der Anteile an der Eigenheim Union 1898 erfolgte als Sacheinlage zu einem festgesetzten Wert von 36 Mio. €. Die Einbringung wurde auf der Hauptversammlung am 24.09.2021 beschlossen und der wirtschaftliche Übertrag erfolgte rückwirkend zum 01.01.2021. Die Deutsche Eigenheim Union AG hatte im Rahmen dieser Sachkapital-Erhöhung den Aktionären der erworbenen Eigenheim Union 1898 AG insgesamt 36,00 Mio. neue Stückaktien gewährt und damit erhöhte sich das gezeichnete Eigenkapital zum 30.09.2021 auf 36,05 Mio. €. Zusammen mit den zuvor kumulierten Verlusten beläuft sich das Eigenkapital der Deutsche Eigenheim Union AG auf 34,95 Mio. €.

Die Passivseite der Bilanz enthält zinstragende Verbindlichkeiten in Höhe von 4,62 Mio. €, zusammengesetzt aus 2,30 Mio. € Bankdarlehen sowie 2,00 Mio. € sonstigen Darlehen (Investorendarlehen). Die Notwendigkeit zur Darlehensaufnahme begründet sich aus der Vorfinanzierung der erworbenen Projektgrundstücke. Als Basis der künftigen angestrebten Ausweitung der Geschäftstätigkeit ist vom Erwerb weiterer Grundstücke auszugehen, was mit einem steigenden Vorfinanzierungsbedarf einhergehen dürfte. Aktuell weist die Deutsche Eigenheim Union AG jedoch noch ein insgesamt niedriges Fremdkapital und damit zusammenhängend eine hohe EK-Quote in Höhe von 83,4 % auf.

Auf der Aktivseite der Bilanz dominieren die mit dem Erwerb der Eigenheim Union 1898 im Zusammenhang stehenden Firmenwerte in Höhe von 35,74 Mio. €. Als Baudienstleister weist die Gesellschaft kein nennenswertes weiteres langfristiges Vermögen auf, so dass sich, auch in Zukunft, die meiste Bewegung beim kurzfristigen Vermögen finden dürfte. Im kurzfristigen Vermögen sind die Vorräte (Grundstücke, unfertige Bauten etc.) mit 3,69 Mio. € die wichtigste Position. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft, insbesondere nach der Aufnahme von Fremdkapital, über liquide Mittel in Höhe von 2,18 Mio. €.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Management der Deutsche Eigenheim Union AG hat im Bereich der Schaffung bezahlbaren Wohnraums bereits umfangreiche Erfahrungen gesammelt.</li> <li>• Der aktuelle Grundstücksbestand geht mit möglichen Umsätzen in Höhe von 44,1 Mio. € einher.</li> <li>• Aufgrund der hohen Standardisierung und der günstigen Materialbeschaffung liegen niedrige Materialkosten vor.</li> <li>• Mit der Fokussierung auf das Berliner Umland verfügt die Gesellschaft über eine umfangreiche Marktexpertise.</li> <li>• Da bei der Objektterichtung auf lokale Handwerker zurückgegriffen wird, liegt eine schlanke Personal- und damit Kostenstruktur vor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Goodwill in Höhe von 35,74 Mio. € hat mit 85,3 % einen hohen Anteil an der Bilanzsumme.</li> <li>• Bislang hat die Gesellschaft insgesamt lediglich 17 Objekte erfolgreich errichtet und übergeben.</li> <li>• Die Aktie der Deutsche Eigenheim Union AG weist ein sehr niedriges Handelsvolumen auf.</li> <li>• In der aktuellen Form weist die Deutsche Eigenheim Union AG keine lange Historie auf. Die zurückgerechneten Pro-Forma-Zahlen für 2021 dürften ein negatives Ergebnis aufweisen.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aufgrund der angespannten Angebotslage in den Metropolregionen Deutschlands agiert die Deutsche Eigenheim Union AG in einem wachstumsstarken Marktumfeld.</li> <li>• Schaffung bezahlbaren Wohnraums genießt eine hohe Priorität, auch bei den politischen Entscheidungsträgern.</li> <li>• Ausweitung des Angebots auf Kunden, die über eigene Grundstücke verfügen, könnte mit höheren Umsatzpotenzialen einhergehen.</li> <li>• Produkterweiterung auf institutionelle Kunden könnte mit zusätzlichen Umsatzpotenzialen einhergehen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Erwerb neuer Grundstücke ist eine wichtige Grundlage für die künftige Geschäftsentwicklung.</li> <li>• Wegfall von Förderungen könnte sich nachteilig auf die Nachfrage nach Wohnimmobilien auswirken.</li> <li>• Zinssteigerungen zur Bekämpfung der Inflation könnten die Finanzierungskosten verteuern.</li> <li>• Der Vorfinanzierungsbedarf von Grundstücksankäufen, insbesondere wenn sich umfangreiche Opportunitäten ergeben, könnte ansteigen.</li> <li>• Verzögerungen bei Baugenehmigungen könnten zur Verschiebung von Umsatzerlösen führen.</li> </ul>

## PROGNOSEN UND BEWERTUNG

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	4,88	19,60	28,98	30,36
Bestandsveränderungen	0,00	3,51	4,09	4,68
sonstige betriebliche Erträge	0,03	0,03	0,03	0,03
Materialaufwand	-3,66	-17,72	-25,05	-26,54
<b>Rohhertrag</b>	<b>1,25</b>	<b>5,42</b>	<b>8,06</b>	<b>8,53</b>
Personalaufwand	-1,08	-1,30	-1,35	-1,40
Abschreibungen	-0,01	-0,01	-0,15	-0,15
sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,30	-0,80	-1,24	-1,10
<b>EBIT</b>	<b>-0,14</b>	<b>3,31</b>	<b>5,32</b>	<b>5,88</b>
Zinsaufwendungen	-0,23	-0,23	-0,23	-0,23
<b>EBT</b>	<b>-0,36</b>	<b>3,09</b>	<b>5,09</b>	<b>5,66</b>
Steuern	-0,18	-0,77	-1,27	-1,41
<b>JÜ</b>	<b>-0,54</b>	<b>2,32</b>	<b>3,82</b>	<b>4,24</b>
Rohhertrag	1,25	5,42	8,06	8,53
Rohhertragsmarge	25,6%	27,7%	27,8%	28,1%
EBITDA	-0,12	3,32	5,47	6,03
EBITDA-Marge	-2,6%	17,0%	18,9%	19,9%
EBIT	-0,14	3,31	5,32	5,88
EBIT-Marge	-2,8%	16,9%	18,3%	19,4%

Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

## Prognosen 2021 - 2024

in Mio. €	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	4,88	19,60	28,98	30,36
EBITDA	-0,12	3,32	5,47	6,03
EBITDA-Marge	-2,6%	17,0%	18,9%	19,9%
JÜ	-0,54	2,32	3,82	4,24
EPS in €	-0,02	0,06	0,11	0,12

Quelle: GBC AG

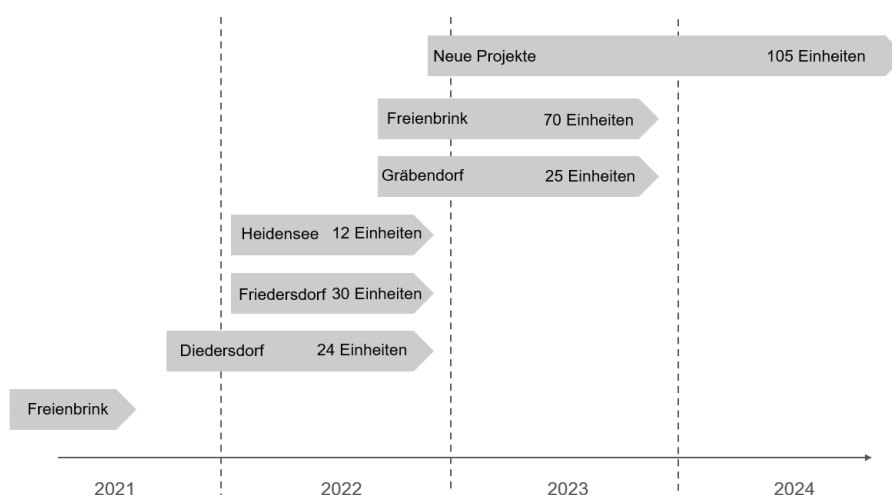
### Umsatzprognosen 2021 - 2024

Die Basis unserer Prognosen für die konkrete Schätzperiode 2021 – 2023 bilden in erster Linie die bereits gesicherten Projektgrundstücke. Für die von uns prognostizierten Umsätze des Geschäftsjahres 2024, welches die Ausgangsperiode für unsere Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells ist, liegen derzeit noch keine Projekte vor. Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft in den kommenden Geschäftsjahren in der Lage sein wird, weitere Grundstücke zu erwerben und diese zu Wohnprojekten zu entwickeln. Neben den gesicherten Projekten sollten, jedoch in einer geringeren Anzahl, auch Wohnhäuser auf fremden Grundstücken errichtet werden.

Das abgelaufene Geschäftsjahr war nahezu ausschließlich von der Finalisierung des 16 Wohneinheiten umfassenden Projektes in Freienbrink geprägt. Zusätzlich dazu ist die Übergabe einer weiteren Wohneinheit auf fremdem Grundstück erfolgt. Es dürften keine weiteren Übergaben stattgefunden haben, so dass die zum 30.09.2021 erwirtschafteten Umsatzerlöse weitestgehend dem Umsatzniveau des Gesamtjahres 2021 entsprechen dürfte.

Auf den gesicherten Grundstücken lassen sich gemäß Unternehmensplanungen bis Ende 2023 insgesamt 161 Einheiten mit einem Umsatzvolumen von rund 141 Mio. € realisieren. Für unsere Planungen unterstellen wir folgenden projektbezogenen Zeitplan:

### Projektzeitplan 2021 bis 2024

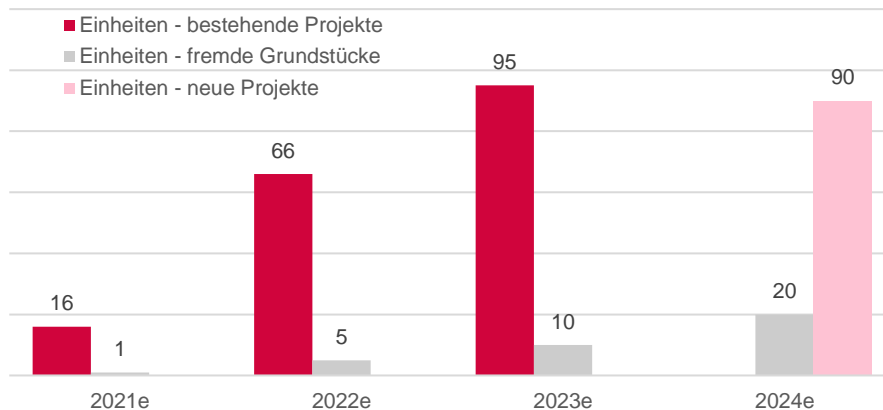


Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Bis Ende des laufenden Geschäftsjahres 2022 gehen wir, auf Basis der bestehenden Projekte, von der Finalisierung und Übergabe von insgesamt 66 Objekten aus. Für das kommende Geschäftsjahr 2023 unterstellen wir die Übergabe von weiteren 95 Objekten. Zudem rechnen wir für die beiden Geschäftsjahre mit der Beauftragung und Realisierung von weiteren 15 Wohneinheiten auf fremden Grundstücken. Ab 2024 sollten die Umsätze

ausschließlich mit der Realisierung neuer Projekte, die aktuell noch nicht gewonnen wurden, generiert werden.

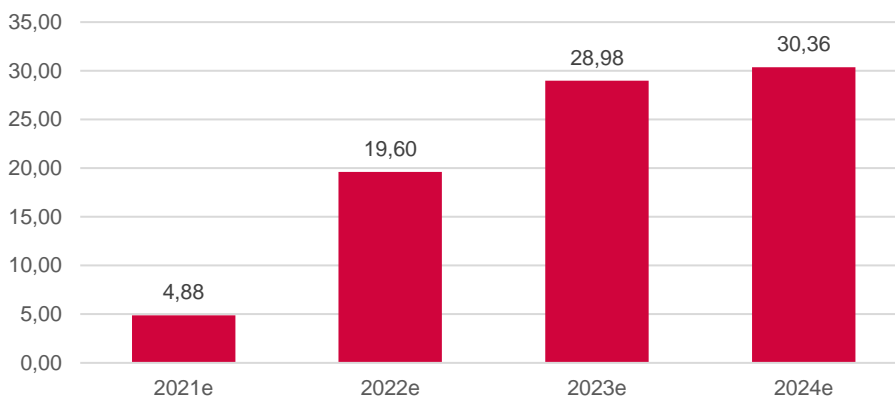
### Prognose Anzahl realisierter Wohneinheiten



Quelle: Deutsche Eigenheim Union AG; GBC AG

Bei einem prognostizierten Umsatz in Höhe von etwa 280.000 €/Einheit erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2022 einen sichtbaren Umsatzanstieg auf 19,60 Mio. €. In 2023 gehen wir durch die geplante Finalisierung der Projekte in Freienbrink und Gräbendorf von einer weiteren Umsatzsteigerung auf 28,98 Mio. € aus. Die von uns prognostizierten Umsätze im Geschäftsjahr 2024 in Höhe von 30,36 Mio. € haben als Grundlage die Gewinnung neuer Projekte sowie einen Anstieg der Objekterrichtung auf fremden Grundstücken:

### Umsatzprognosen 2021 – 2024 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

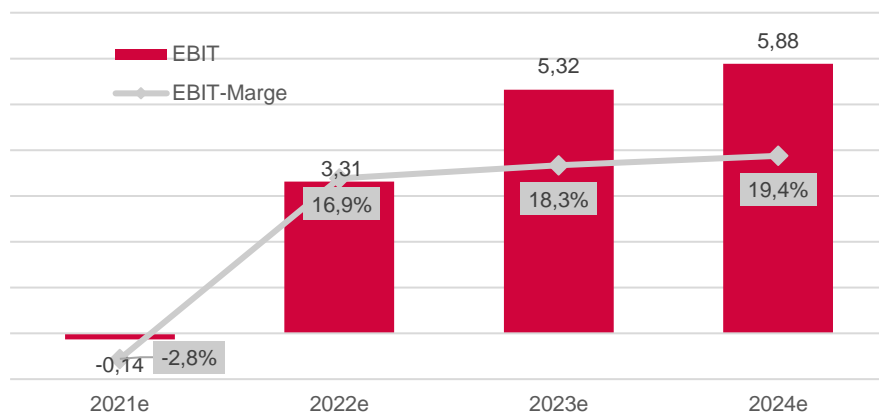
### Ergebnisprognosen 2021 - 2024

Als Baudienstleister wird das Kostenbild der Deutsche Eigenheim Union AG vom Materialaufwand dominiert sein. Hier sind alle wesentlichen mit der Häusererrichtung im Zusammenhang stehenden Kosten enthalten, darunter auch die Grundstückserwerbskosten. Bei vergleichbaren Gesellschaften aus diesem Segment liegt die Materialaufwandsquote zwischen 75 % und 80 %. Da wir aber davon ausgehen, dass die Deutsche Eigenheim Union AG aufgrund der sehr hohen Standardisierung bei den Häusern sowie des Materialeinkaufs unter Nutzung von Kostenvorteilen, hohe Einsparungen bei den Materialkosten erreichen kann, unterstellen wir für die konkrete Schätzperiode eine Materialaufwandsquote von 72,5 % bis 75,0 %. Demzufolge sollte die Rohertragsmarge zwischen 25 % und 30 % liegen.



Die Deutsche Eigenheim Union AG sieht sich mit dem aktuellen Personalbestand gut gerüstet, um die geplanten Umsatzsteigerungen umsetzen zu können. Dies ist besonders vor dem Hintergrund zu betrachten, da der überwiegende Teil der Bauleistung von lokalen Handwerksunternehmen abgedeckt wird. In erster Linie werden die Mitarbeiter der Deutsche Eigenheim Union AG Bauleitungs-Aufgaben übernehmen, den Vertrieb sowie den Einkauf von Grundstücken und Materialien abdecken. Es ist also davon auszugehen, dass die Kostenstruktur unterhalb des Rohertrages weiterhin schlank bleiben dürfte. Daher sollte der von uns unterstellte Anstieg des Rohertrages eine überproportionale Steigerung des EBIT nach sich ziehen:

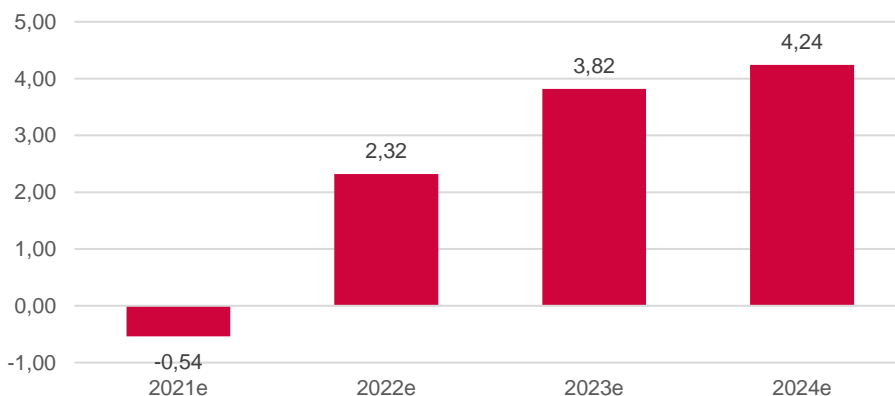
**EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)**



Quelle: GBC AG

Gemäß Unternehmensaussage soll der Finanzierungsbedarf vergleichsweise niedrig bleiben. Die Aufwendungen für den Errichtungsprozess sollen dabei größtenteils durch Erwerberräten abgedeckt werden, so dass hier kaum Vorfinanzierungsbedarf vorherrschen dürfte. Die Notwendigkeit der Vorfinanzierung dürfte im Wesentlichen mit dem Erwerb der Grundstücke im Zusammenhang stehen. Da sich die Grundstücke, die die Grundlage der Objektfertigstellungen bis 2023 darstellen, bereits im Besitz der Gesellschaft befinden, liegt hier zunächst kein Investitionsbedarf vor. Mit den erzielbaren Cashflows der aktuellen Projekte dürfte die Finanzierung weiterer Grundstückserwerbe für neue Projekte größtenteils abgedeckt sein. Wir gehen damit von nur geringen Finanzierungsaufwendungen aus. Sollten Opportunitäten zu einem umfangreicheren Grundstücksankauf wahrgenommen werden, dann könnte die Deutsche Eigenheim Union AG stärker auf Fremdkapital zurückgreifen. Dieses Szenario, welches mit mittelfristig höheren Umsatzerwartungen einhergehen würde, haben wir jedoch nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

**Nachsteuerergebnis (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

Analog zum EBIT dürfte beim Nachsteuerergebnis, nach dem erwarteten Verlust im Geschäftsjahr 2021, ab dem laufenden Geschäftsjahr 2022 ein deutlicher Anstieg erreicht werden. Im laufenden Geschäftsjahr sollte zwar mit einem Rohertrag in Höhe von 1,25 Mio. € (Rohertragsmarge: 25,6 %) ein im Vergleich zum Umsatz hoher Wert erreicht werden, aufgrund des noch niedrigen Umsatzniveaus, reicht dieser jedoch nicht aus, um die Overhead-Kosten abzudecken.

## Bewertung

### **Modellannahmen**

Die Deutsche Eigenheim Union AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 bis 2024 in Phase 1, erfolgt von 2025 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 19,9 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,0 % 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 2,0 %.

### **Bestimmung der Kapitalkosten**

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Deutsche Eigenheim Union 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 0,25 %, was gleichzeitig unser Mindestwert ist.**

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 1,67.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,44 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,51 %.

### **Bewertungsergebnis**

Als Resultat des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 55,98 Mio. € ermittelt. Der faire Wert je Aktie liegt damit bei 1,55 €.

## DCF-Modell

### Deutsche Eigenheim Union AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	19,9%	ewige EBITA - Marge	19,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	18,8%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	45,3%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate				consistency				final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	4,88	19,60	28,98	30,36	32,19	34,12	36,16	38,33	
US Veränderung	7443,4%	301,3%	47,9%	4,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	9,77	28,00	34,10	34,10	34,10	34,10	34,10	34,10	
EBITDA	-0,12	3,32	5,47	6,03	6,40	6,78	7,19	7,62	
EBITDA-Marge	-2,6%	17,0%	18,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	
EBITA	-0,14	3,31	5,32	5,87	6,23	6,60	7,00	7,42	
EBITA-Marge	-2,8%	16,9%	18,3%	19,3%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,2%
Steuern auf EBITA	-0,07	-0,83	-1,33	-1,47	-1,56	-1,65	-1,75	-1,85	
zu EBITA	-49,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	-0,20	2,49	3,99	4,41	4,67	4,95	5,25	5,56	
Kapitalrendite	38,4%	126,5%	70,3%	44,4%	31,9%	31,9%	31,9%	31,9%	30,5%
Working Capital (WC)	1,47	4,98	9,07	13,75	14,58	15,45	16,38	17,36	
WC zu Umsatz	30,0%	25,4%	31,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	
Investitionen in WC	-2,03	-3,51	-4,09	-4,68	-0,83	-0,87	-0,93	-0,98	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,50	0,70	0,85	0,89	0,94	1,00	1,06	1,12	
AFA auf OAV	-0,01	-0,01	-0,15	-0,16	-0,17	-0,18	-0,19	-0,20	
AFA zu OAV	2,2%	1,4%	17,6%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	
Investitionen in OAV	-0,48	-0,21	-0,30	-0,20	-0,22	-0,23	-0,25	-0,26	
Investiertes Kapital	1,97	5,68	9,92	14,64	15,52	16,45	17,44	18,48	
EBITDA	-0,12	3,32	5,47	6,03	6,40	6,78	7,19	7,62	
Steuern auf EBITA	-0,07	-0,83	-1,33	-1,47	-1,56	-1,65	-1,75	-1,85	
Investitionen gesamt	-2,51	-3,72	-4,39	-4,88	-1,05	-1,11	-1,17	-1,25	
Investitionen in OAV	-0,48	-0,21	-0,30	-0,20	-0,22	-0,23	-0,25	-0,26	
Investitionen in WC	-2,03	-3,51	-4,09	-4,68	-0,83	-0,87	-0,93	-0,98	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,70	-1,22	-0,26	-0,31	3,79	4,02	4,26	4,52	80,84

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	54,62	60,49
Barwert expliziter FCFs	8,98	10,97
Barwert des Continuing Value	45,64	49,53
Nettoschulden (Net debt)	3,06	4,51
Wert des Eigenkapitals	51,56	55,98
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	51,56	55,98
Ausstehende Aktien in Mio.	36,05	36,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,43	1,55

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	9,4%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,5%

Kapitalrendite	WACC				
	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
29,5%	1,83	1,66	1,50	1,38	1,27
30,0%	1,86	1,68	1,53	1,40	1,29
30,5%	1,89	1,71	1,55	1,42	1,31
31,0%	1,93	1,74	1,58	1,44	1,33
31,5%	1,96	1,76	1,60	1,46	1,35

## 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>

#### **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>

#### **§ 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>

**§ 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 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), stellvertr. Chefanalyst**  
**Marcel Schaffer, Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



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

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