



Researchstudie (Anno)



„Für das laufende Geschäftsjahr 2021 und die Folgejahre wird ein dynamisches Umsatzwachstum erwartet, was ab dem Geschäftsjahr 2022 das Erreichen der Gewinnschwelle ermöglichen sollte“

„Die Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie und das hochskalierbare Plattformgeschäft sollten zu überproportionalen Ergebnisverbesserungen in den kommenden Jahren führen “

„Profiteuer vom Digitalisierungs- und Outsourcing-Trend innerhalb des Immobiliensektors durch die Vermarktung von Plattform-Services“

Kursziel: 2,70 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 23.08.2021 (9:41 Uhr)
Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 23.08.2021 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Solutiance AG*5a,5b,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,70 €
(zuvor: 3,65 €)

aktueller Kurs: 0,78
20.08.2021 / ETR
(Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006926504
WKN: 692650
Börsenkürzel: ZSOL
Aktienanzahl³: 7,52
Marketcap³: 5,03
EnterpriseValue³: 7,01
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 49,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
MWB Fairtrade Wertpapier-
handelsbank AG

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
25

Unternehmensprofil/Kurzporträt

Branche: Technologie/PropTech

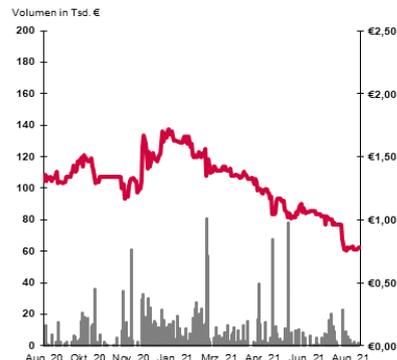
Fokus: Technisches Property- und Facility-Management 4.0

Mitarbeiter Solutiance-Gruppe: 41 (Stand: 31.12.2020)

Gründung: 1997

Firmensitz: Potsdam

Vorstand: Uwe Brodtmann (CEO), Jonas Enderlein (CTO)



Digitalisierung, hohe Fluktuation, steigende Intransparenz und knappes Personal sind nur einige Probleme, denen Betreiber großer Immobilienbestände heute begegnen müssen. Software alleine ist hier meistens nicht die Lösung. Die Solutiance AG als hybrides Unternehmen tritt den wachsenden Herausforderungen der Branche mit einem interdisziplinären Team aus IT- und Bauingenieuren entgegen. In intensivem Austausch entwickelt die Gesellschaft innovative Leistungen, die das Beste aus Service und Software miteinander verbindet. Moderne Methoden wie Design Thinking helfen dabei, Prozesse und Systeme nutzerfreundlich zu gestalten, damit die digitale Transformation bei Immobilienbetreibern gelingt. Kunden beauftragen Solutiance mit der Ausführung von Leistungen und erhalten die Dokumentation und Aufbereitung der Ergebnisse im Facility Scanner, der Softwareplattform für Kunden und Handwerkspartner. Die Plattform mit ihren Modulen und Apps ist der Schlüssel für einen Effizienzsprung in den relevanten Abteilungen bei Kunden und den Handwerkspartnern von Solutiance. Neben dem Effizienzgewinn profitieren Kunden von einer nachweisbar gesicherten Qualität der Ausführung von Leistungen, einer transparenten Datenlage, auch im Hinblick auf Budgets und einer deutlich verbesserten Sicherung der Einhaltung von Compliance Anforderungen.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	1,95	2,90	6,89	11,26	18,92
EBITDA	-2,59	-1,86	0,21	1,34	4,02
EBIT	-2,87	-2,12	0,04	1,30	3,98
Nettoergebnis	-2,99	-2,13	0,03	1,22	3,46

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,46	-0,28	0,00	0,16	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,60	2,42	1,02	0,62	0,37
EV/EBITDA	neg.	neg.	33,38	5,23	1,74
EV/EBIT	neg.	neg.	175,26	5,39	1,76
KGV	neg.	neg.	167,68	4,12	1,45

Finanztermine

17.09.2021: Hauptversammlung
10.-11.11.2021: Fachkonferenz Software/IT
(Börse München)
07.-08.12.2021: Münchener Kapitalmarkt
Konferenz (MKK)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.12.2020 / RS / 3,65 € / Kaufen
22.09.2020 / RS / 4,85 € / Kaufen

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Das abgelaufene Geschäftsjahr der Solutiance war v.a. geprägt von einer dynamischen Umsatzentwicklung sowie von den Folgen der Corona-Pandemie, die das bisherige Wachstumstempo signifikant gebremst haben. In der vergangenen Geschäftsperiode hat das Unternehmen trotz eines herausfordernden Marktumfelds einen deutlichen Umsatzzanstieg im Vergleich zum Vorjahr um 58,5% auf 1,95 Mio. € (VJ: 1,23 Mio. €) erzielt. Im Geschäft mit Dienstleistungen für Immobilienbetreiber wurde hierbei ein Umsatz in Höhe von 1,88 Mio. € (VJ: 1,14 Mio. €) erzielt. Der Auftragseingang blieb mit 2,24 Mio. € auf dem Niveau des Vorjahres mit 2,25 Mio. €.
- Auf Konzernergebnisebene hat Solutiance im vergangenen Geschäftsjahr gegenüber dem Vorjahr eine leichte Verbesserung des EBIT auf -2,87 Mio. € (VJ: -2,97 Mio. €) erzielt. Hauptursächlich für das unverändert negative Ergebnisniveau waren die bisher noch geringe Umsatzbasis sowie Investitionen in den weiteren Ausbau des Plattformgeschäfts. Das Nettoergebnis betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr -2,99 Mio. € und lag damit ebenfalls leicht über dem Vorjahresniveau (VJ: -3,10 Mio. €). Mit Veröffentlichung der Geschäftszahlen für die ersten sechs Monate 2021 hat die Gesellschaft ihre bisherige Umsatz-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2021 nach unten angepasst. Das Management der Gesellschaft erwartet nun für 2021 Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 3,00 Mio. € bis 3,60 Mio. € (bisher: ca. 3,95 Mio. €).
- In Anbetracht der bisherigen Unternehmensperformance und der gesenkten Umsatz-Guidance, haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen nach unten angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr 2021 rechnen wir nun konservativ mit Umsatzerlösen in Höhe von 2,90 Mio. € (bisher: 4,85 Mio. €) und einem EBIT von -2,12 Mio. € (bisher: -0,82 Mio. €). Für die Folgejahre 2022 und 2023 kalkulieren wir vor dem Hintergrund einer erwarteten dynamischen Umsatzentwicklung mit Konzernumsatzerlösen von 6,89 Mio. € (bisher: 11,92 Mio. €) bzw. 11,26 Mio. € (bisher: 23,47 Mio. €). Parallel hierzu rechnen wir basierend auf erwarteten Skaleneffekten durch das Plattformgeschäftsmodell des Unternehmens mit überproportionalen Ergebniszuwächsen auf ein EBIT von 0,04 Mio. € (bisher: 1,71 Mio. €) im GJ 2022 bzw. auf ein EBIT von 1,30 Mio. € (bisher: 4,92 Mio. €) im GJ 2023. Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2024 kalkulieren wir mit einem erneuten Umsatz- und EBIT-Anstieg auf dann 18,92 Mio. € bzw. 3,98 Mio. €.
- Insgesamt sehen wir Solutiance gut positioniert, um mit ihren Plattform-Services im multimilliarden-schweren Facility-Management-Markt sehr dynamisch zu wachsen und hierdurch langfristig eine zweistellige EBIT-Marge zu erreichen. Hierbei sollte das Unternehmen mit ihrem digitalen Plattformgeschäftsmodell insbesondere von dem Outsourcing- und dem Digitalisierungstrend innerhalb des Immobiliensektors profitieren können.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir aufgrund unserer gesenkten Schätzungen ein neues Kursziel in Höhe von 2,70 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (3,65 € je Aktie) gesenkt. Kurszielsenkend hat sich zudem die zu Beginn des Jahres durchgeführte Kapitalmaßnahme aufgrund des hiermit verbundenen Verwässerungseffekts ausgewirkt. Entgegengesetzt wirkte hingegen der eingetretene „Rollover-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das Folgejahr 31.12.2022 statt zuvor 31.12.2021). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating Kaufen und sehen ein deutliches Kurspotenzial.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Markt und Marktumfeld	4
Die digitale Transformation im deutschen Immobiliensektor	4
Solutiance als Teil des aufstrebenden PropTech-Marktes	5
Unternehmen	6
Geschäftsmodell – softwarebasierte Plattform-Services	6
Aktionärsstruktur	6
Unternehmensstruktur	6
Solutiance im Überblick – Anzahl Objekte & ausgewählte Kunden	7
Geschäftstätigkeit, Leistungsangebot und Mehrwert für die Kunden	7
Unternehmensentwicklung & Prognose	9
Geschäftsentwicklung 2020	9
Umsatzentwicklung – dynamisches Wachstum trotz Corona	9
Ergebnisentwicklung	11
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2021	13
Bilanzielle und finanzielle Situation	15
SWOT-Analyse	17
Prognose und Modellannahmen	18
Umsatzprognosen	18
Ergebnisprognosen	20
Bewertung	22
Modellannahmen	22
Bestimmung der Kapitalkosten	22
Bewertungsergebnis	22
DCF-Modell	23
Anhang	24

MARKT UND MARKTUMFELD

Die Solutiance AG ist ein Anbieter von softwarebasierten Dienstleistungen im Bereich des Facility- und Property Managements. Damit kann die Gesellschaft den aufstrebenden PropTech-Unternehmen zugeordnet werden, die den digitalen Wandel der Immobilienbranche entscheidend mitgestalten. Der regionale Fokus des Technologie-unternehmens liegt auf dem Heimatmarkt Deutschland. Vor diesem Hintergrund werden wir nachfolgend insbesondere auf den deutschen Facility-Management Bereich eingehen.

Die digitale Transformation im deutschen Immobiliensektor

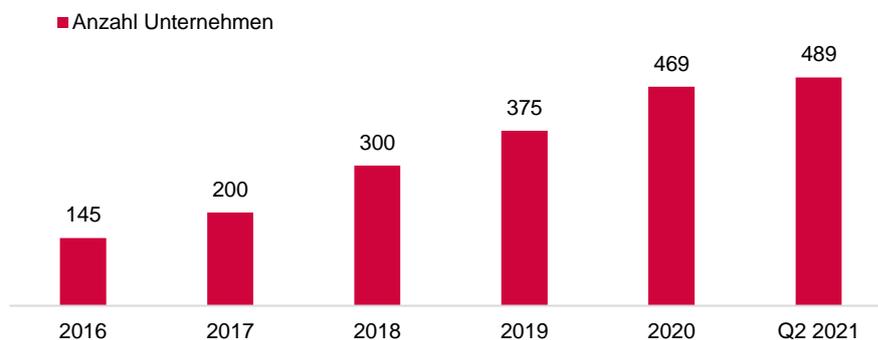
Seit einigen Jahren hat der allgemeine Digitalisierungstrend auch die deutsche Immobilienwirtschaft erreicht, wobei sich die „digitale Revolution“ innerhalb dieser Industrie erst noch am Anfang befindet. So schätzen Experten den heutigen digitalen Rückstand der deutschen Immobilienbranche auf andere Branchen auf rund 10 Jahre.

In diesem Zusammenhang entwickelte sich der Begriff PropTech (engl.: „property“ und „technology“). Dieses Buzzword steht allgemein für digitale Technologien in der Immobilienindustrie. Häufig wird auch PropTech als Oberbegriff für die ganze Immobilienwirtschaft verstanden und deren Bestrebung, Dienstleistungen und Prozesse rund um Immobilien durch die Verwendung moderner Technologien zu verändern und zu verbessern.

PropTechs sollen dabei unterstützen, den klassischen-offline- und den online-Markt zusammenzuführen und „das Beste beider Welten“ zu kombinieren und damit die Immobilienbranche langfristig zu stärken und nach vorne zu bringen. Und damit schließlich „fit zu machen“ für das „Industrie 4.0-Zeitalter“. Oftmals handelt es sich bei PropTechs um junge Startup-Unternehmen.

Die zunehmende digitale Transformation des Immobiliensektors spiegelt sich auch in der stetigen Zunahme der PropTech-Unternehmen und in den verstärkten Investitionen in diesen Sektor wider.

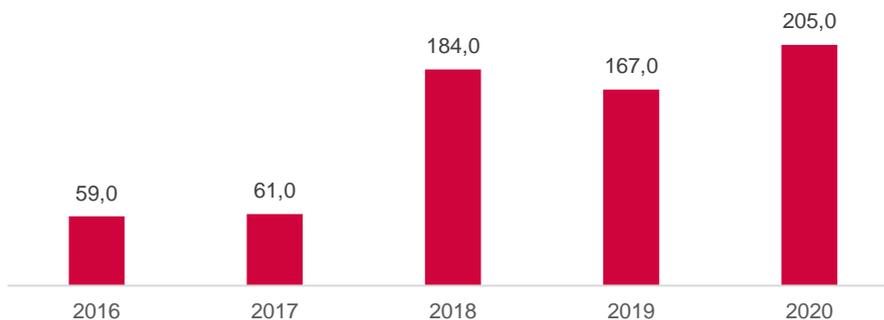
PropTech-Marktwachstum in Deutschland (Anzahl Unternehmen)



Quelle: Proptech.de; GBC AG

So hat sich laut den Branchenexperten von proptech.de die Anzahl der deutschen PropTechs auch im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 25,1% auf 469 Unternehmen (VJ: 375 Unternehmen) erhöht. Damit konnte das Marktwachstum dieses Sektors weiter dynamisch zulegen.

Finanzierungssummen in deutsche PropTech-Unternehmen (in Mio. €)



Quelle: Ernst & Young; GBC AG

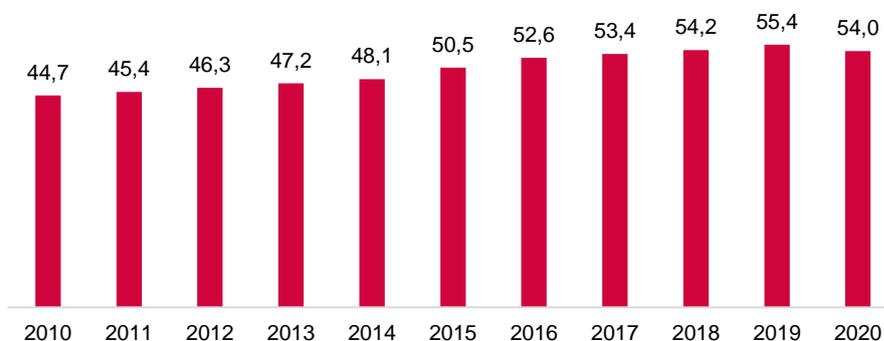
Parallel zu dem stetigen Zustrom an neuen PropTech-Unternehmen ist ebenfalls in den vergangenen Jahren das Finanzierungsvolumen bzw. das Investitionsvolumen in diesem aufstrebenden Sektor nahezu konstant angestiegen und hat Ende 2020 ein neues Allzeithoch von rund 205,0 Mio. € erreicht. Die verstärkten Investitionen der technologieaffinen Investoren in PropTech-Firmen spiegeln hierbei die hohen Wachstums- und Renditepotenziale dieses Technologiesektors durch eine zunehmende Digitalisierung der Immobilienbranche wider.

Solutiance als Teil des aufstrebenden PropTech-Marktes

Solutiance unterstützt mit seinen angebotenen softwarebasierten Dienstleistungen Betreiber von Immobilien auf ihrem Weg in die notwendige Digitalisierung ihres Geschäfts und ihrer Geschäftsprozesse und macht damit auch dem Immobiliensektor die Vorteile der Digitalisierung zugänglich.

Im Rahmen ihrer strategischen Positionierung hat sich Solutiance insbesondere auf die Multi-Milliarden-schwere deutsche Facility-Service-Branche fokussiert und bietet in diesem Bereich mit „Betreiberpflichten Controlling“ und „Dachmanagement 4.0“ momentan zwei Leistungspakete an. Laut einer aktuellen Studie von Lünendonk erreichte dieser Sektor im vergangenen Jahr ein Gesamtvolumen (Marktvolumen inkl. captiver Umsätze) von 61,2 Mrd. €.

Marktvolumen der Facility-Service-Branche in Deutschland (in Mrd. €)*



Quelle: Lünendonk; GBC AG *Marktvolumen exklusive captiver Umsätze

Im Geschäftsfeld „Dachmanagement 4.0“ agiert Solutiance ebenfalls in einem Multi-Milliarden-Markt. So betragen laut dem statistischen Bundesamt die Umsätze deutscher Dachdeckerbetriebe im vergangenen Jahr mehr als 11,0 Mrd. €.

UNTERNEHMEN

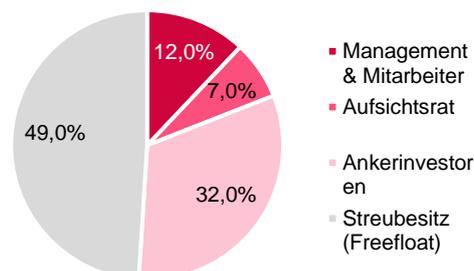
Geschäftsmodell – softwarebasierte Plattform-Services

Die Solutiance AG ist ein Anbieter von Plattform-Services für den Immobilienbetrieb und gehört damit dem aufstrebenden PropTech-Sektor an. Der Technologiekonzern hat sich insbesondere auf softwarebasierte Dienstleistungen und eine Dienstleistungsplattform im Bereich des technischen Property-Managements sowie dem technischen Facility-Managements fokussiert. Der regionale Geschäftsschwerpunkt des Unternehmens liegt aktuell auf Deutschland.

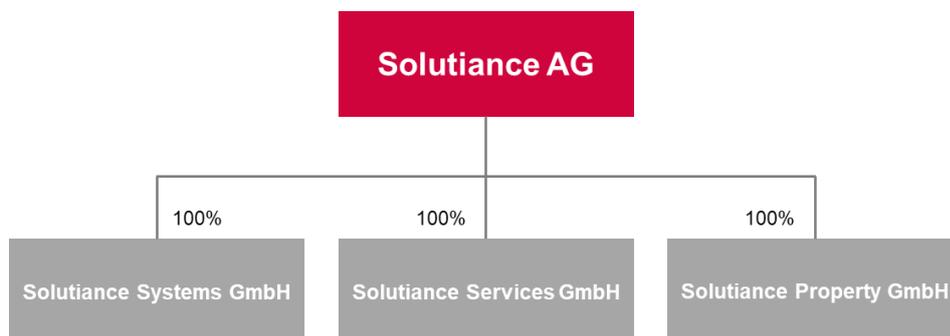
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in % (gerundete Werte)	Mai 2021
Management & Mitarbeiter	12,0 %
Aufsichtsrat	7,0 %
Sonstige Großaktionäre	32,0 %
Streubesitz (Freefloat)	49,0 %

Quelle: Solutiance AG; GBC AG



Unternehmensstruktur



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Die Solutiance AG fungiert als reine Beteiligungsgesellschaft ohne eigenes operatives Geschäft. Beteiligungen in Höhe von 100,0% bestehen derzeit an der Solutiance Systems GmbH, der Solutiance Services GmbH und der Solutiance Property GmbH.

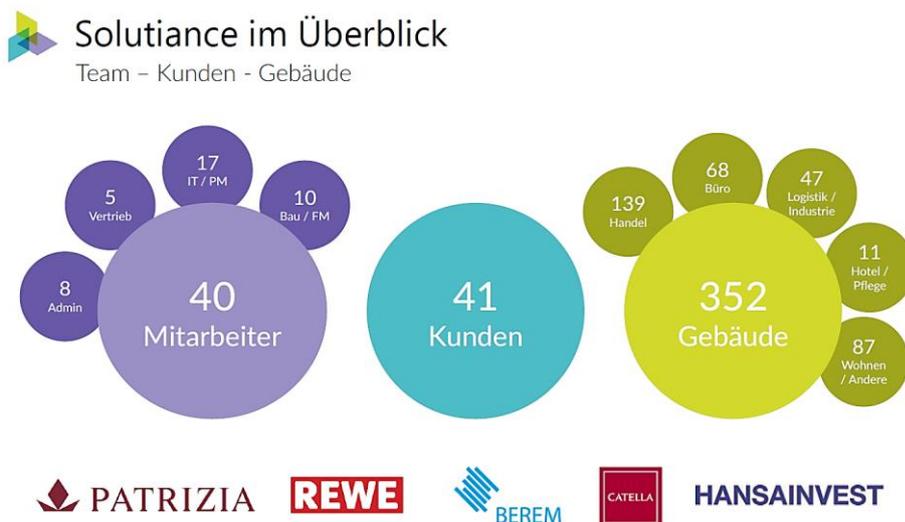
Die bedeutendste operativ tätige Beteiligung stellt hierbei die Solutiance Services GmbH dar. Diese Tochtergesellschaft erbringt software- und technologiebasierte Dienstleistungen für Immobilienbetreiber.

Eine weitere operative Beteiligung besteht in Form der Solutiance Systems GmbH, die sich hauptsächlich auf Softwareentwicklungen im Bereich des Immobilienbetriebs fokussiert hat. Daneben vertreibt die Gesellschaft die Software „TrackLean“, seit Ende 2018 auch als Stand-alone-Softwarelösung, eine Anwendung für elektronische Signaturen, die bereits in Prozessen mit Kunden der Solutiance Services GmbH und bei verschiedenen internen Anwendungsbereichen zum Einsatz kommt.

Bei der dritten Beteiligung, der Solutiance Property GmbH, handelt es sich um eine nicht operativ tätige Tochtergesellschaft. In dieser Gesellschaft wurden in der Vergangenheit Immobilien gehalten.

Die Solutiance AG bildet die strategische Management- und Finanzholdinggesellschaft der Solutiance-Gruppe und übt hierbei zentrale Leitungsfunktionen aus. Sie stellt gemeinsam genutzte Dienstleistungen, insbesondere in den Bereichen Finanzen, Administration, Human Resources, Investor Relations, IT, Strategie und Public Relations zur Verfügung. Die Muttergesellschaft fokussiert sich hauptsächlich auf die Strategie, Public Relations, Verwaltung und Controlling ihrer Beteiligungen, sowie die Entwicklung der gesamten Unternehmensgruppe.

Solutiance im Überblick – Anzahl Objekte & ausgewählte Kunden



Quelle: Solutiance AG

Geschäftstätigkeit, Leistungsangebot und Mehrwert für die Kunden

Vereinfachte Darstellung des Geschäftsmodells



Quelle: GBC AG

Solutiance ist ein Anbieter von softwarebasierten Dienstleistungen für die Verwaltung und den Betrieb von Immobilien. Mit ihrem Leistungsangebot richtet sich das Unternehmen zum einen an Immobilienbestandshalter, wie bspw. Corporate Real Estate-Gesellschaften oder öffentliche Betriebe, die Immobilien betreiben, um darin ihre Geschäfte oder Amtsgeschäfte durchzuführen. Zum anderen fokussiert sich das Technologieunternehmen auf Immobiliendienstleistungsgesellschaften, wie bspw. Property Management- oder Facility Management-Unternehmen, die Immobilien-

bestandshalter (z.B. Asset Manager oder Eigentümer) beim Betrieb bzw. der Verwaltung ihrer Immobilien unterstützen (Stichwort: Outsourcing). Der kundenseitige Fokus des Unternehmens liegt insbesondere auf Organisationen mit großen Immobilienbeständen.

Das Unternehmen unterstützt ihre Kunden mit ihrem Produktportfolio (Dachmanagement 4.0, Management Betreiberpflichten) dabei, anfallende Aktivitäten rund um den Betrieb von Immobilien mit digitalen Hilfsmitteln effizienter, transparenter und qualitativ-besser zu machen. Solutiance kann zwar aktuell Gebäude noch nicht vollständig betreiben, ist jedoch bestrebt das Leistungsangebot stets weiterzuentwickeln.

Solutiance nimmt seinen Kunden mithilfe ihrer digitalen Services bestimmte Aufgaben rund um den Betrieb von Immobilien vollständig ab und agiert somit als „echter Problemlöser“ und nicht nur als reiner Softwareanbieter. Hierbei bietet das Unternehmen seinen Kunden eine intelligente Kombination aus Software, Systemen und Dienstleistungen an. Die Technologiesgesellschaft nennt diesen innovativen Ansatz die „hybride Art Immobilien zu betreiben“. Die eingesetzte Software dient aus Kundensicht dazu, die Ergebnisse der Dienstleistung und daraus resultierende Zustände am Gebäude jederzeit transparent im Blick zu haben.

Solutiance adressiert damit das häufig auftretende Problem von Organisationen mit großen Immobilienbeständen, denen es beim Verwalten und dem Betrieb von Gebäuden nur unzureichend gelingt, gesetzliche Pflichten und Interessen möglichst effizient „unter einen Hut zu bringen“. In der Regel sind hierbei viele Menschen an unterschiedlichen Standorten und oftmals auch aus verschiedenen Organisationen beteiligt. Darunter leidet vielfach die Qualität der Leistungen. Der Zugriff auf relevante Daten/Informationen für alle bedeutenden Stakeholder gestaltet sich auch oftmals schwierig. Und das, obwohl die beteiligten Mitarbeiter einen relativ hohen Aufwand betreiben.

Die softwarebasierten Dienstleistungen der Solutiance sorgen dafür, dass den handelnden Personen rund um den Immobilienbetrieb das Leben so einfach wie möglich gemacht wird. So sichert das Leistungsangebot des Unternehmens maximale Dienstleistungsqualität bei idealem Datenzugang und geringem Aufwand beim Kunden. Somit maximiert Solutiance durch ihren innovativen Ansatz die Transparenz und Effizienz im Gebäudebetrieb und ermöglicht hierbei auch eine neue intelligente Art der Gebäudebewirtschaftung.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Geschäftsentwicklung 2020

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2019	GJ 2020
Umsatzerlöse	1,23	1,95
Gesamtleistung	1,60	2,03
EBITDA	-2,70	-2,59
EBIT	-2,97	-2,87
Konzernjahresergebnis	-3,10	-2,99
Auftragseingang (in Mio. €)	2,25	2,24

Quelle: Solutiance AG

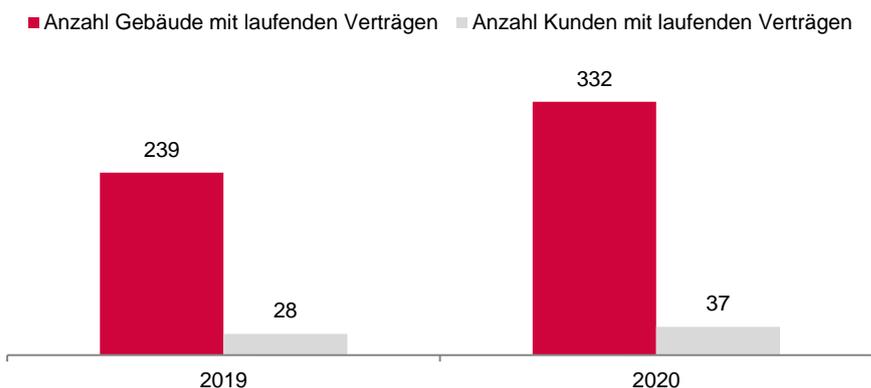
Umsatzentwicklung – dynamisches Wachstum trotz Corona

Das vergangene Geschäftsjahr 2020 war bei der Solutiance vor allem von einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses und der Corona-Situation geprägt, was die Wachstumsdynamik der Gesellschaft deutlich "gebremst" hat.

Der Ausbruch der Corona-Krise zu Beginn des Jahres 2020 hat insbesondere bei den beiden größten Kunden des Jahres 2019 aufgrund der Covid-19-Auswirkungen auf deren Geschäft zu deutlichen Auftragsrückgängen bei Solutiance geführt. Die Sparmaßnahmen der Großkunden konnten jedoch durch die Gewinnung von Neukunden und den Ausbau des Bestandskundengeschäfts lediglich kompensiert werden.

Trotz dieser schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist es dem Unternehmen vor allem aufgrund der hohen wiederkehrenden Umsatzerlöse gelungen den bisherigen Wachstumspfad weiter fortzusetzen. Im Rahmen dessen konnte Solutiance weiterhin in drei Dimensionen wachsen: bei der Anzahl der Kunden, der Anzahl an verwalteten Gebäuden und dem Leistungswachstum je Kunde (Anzahl Services je Gebäude).

Entwicklung der laufenden Verträge mit Kunden und Gebäuden

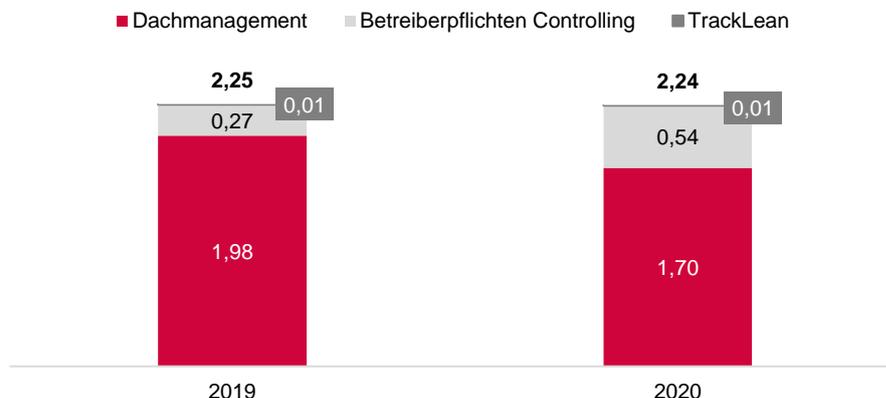


Quelle: Solutiance AG, GBC AG

Insbesondere die Auftragsituation hat deutlich unter den Folgen der Corona-Pandemie gelitten. Lag der Auftragseingang im ersten Halbjahr 2020 noch um 62,0% über dem Vorjahreswert, so betrug der Rückgang im Auftragseingang im zweiten Halbjahr 2020 34,0% gegenüber dem Vorjahreswert. Dies führte dazu, dass der Auftragseingang zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres mit 2,24 Mio. € lediglich auf dem Vorjahresniveau (VJ: 2,25 Mio. €) verharrte.

Von den 2,24 Mio. € erhaltenen Kundenaufträgen entfielen 1,70 Mio. € auf den Plattform-Service Dachmanagement 4.0 (VJ: 1,98 Mio. €), 0,54 Mio. € auf den Plattform-Service Betreiberpflichten Controlling (VJ: 0,27 Mio. €) und 0,01 Mio. € auf die Signatursoftware TrackLean (VJ: 0,01 Mio. €).

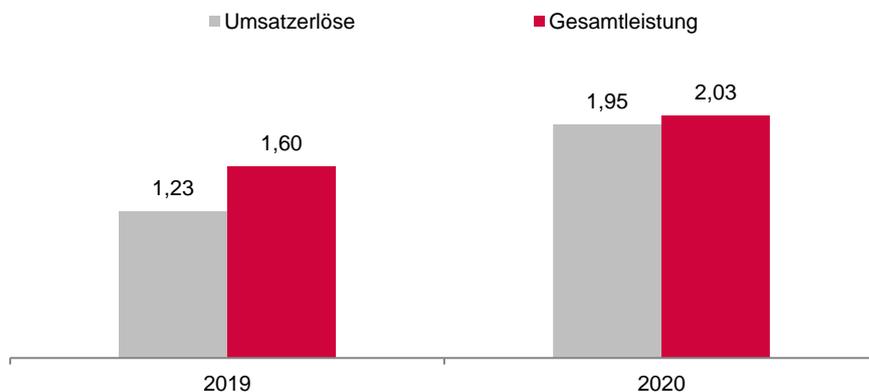
Entwicklung des Auftragseingangs (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Basierend auf der Anzahl der verwalteten Gebäude, der betreuten Kunden und der Auftragslage konnte Solutiance seine Konzernumsatzerlöse im vergangenen Geschäftsjahr im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 58,5% auf 1,95 Mio. € (VJ: 1,23 Mio. €) steigern. Unter zusätzlicher Berücksichtigung des Bestands in Ausführung befindlicher Bauaufträge und sonstiger betrieblicher Erträge ergab sich damit ebenfalls ein Anstieg der Gesamtleistung um 26,9% auf 2,03 Mio. € (VJ: 1,60 Mio. €).

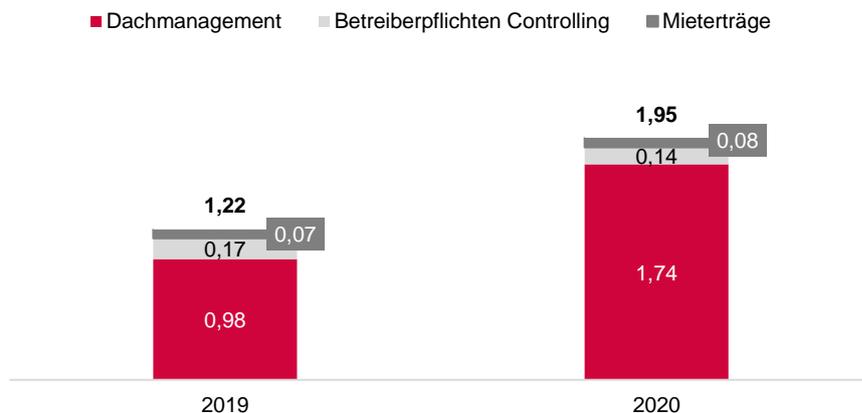
Entwicklung der Gesamtleistung und Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

In Bezug auf das umgesetzte Geschäftsvolumen wurde im vergangenen Geschäftsjahr der überwiegende Teil der Umsatzerlöse mit dem Servicepaket Dachmanagement erzielt. In diesem Geschäftsfeld konnten die Umsatzerlöse um rund 78,0% auf 1,74 Mio. € (VJ: 0,98 Mio. €) gesteigert werden. Im zweitgrößten Geschäftsbereich Betreiberpflichten Controlling wurden Erlöse in Höhe 0,14 Mio. € erzielt, welche sich damit auf Vorjahresniveau (VJ: 0,17 Mio. €) bewegten. Die verbliebenen Umsatzerlöse entfielen auf Mieteinnahmen in Höhe von 0,08 Mio. € und lagen ebenfalls nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 0,07 Mio. €).

Entwicklung der Zusammensetzung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

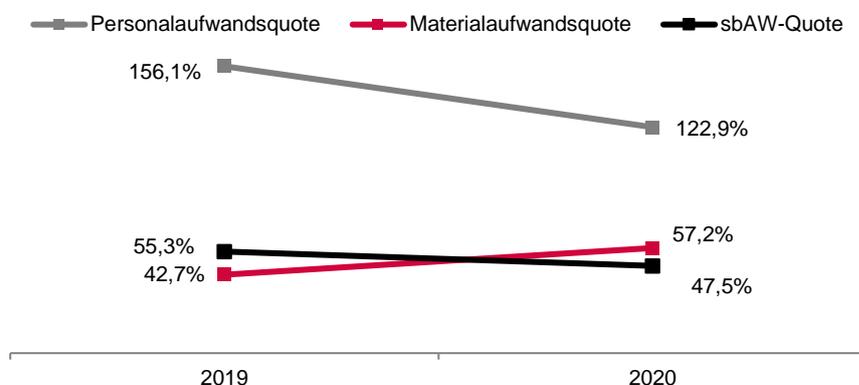
Die vom Unternehmen herausgegebene Umsatz-Guidance in Höhe 3,00 Mio. €, die unter der Bedingung von verbesserten Corona-Bedingungen im zweiten Halbjahr stand, wurde bedingt durch die Pandemie-Auswirkungen verfehlt. Auch unsere Umsatzprognose (Umsatz GBCe: 2,18 Mio. €) wurde nicht erreicht.

Ergebnisentwicklung

Parallel zur positiven Umsatzentwicklung haben sich die Ergebniskennzahlen auf allen Ebenen ebenfalls verbessert. Durch den hohen Fixkosten-Anteil des Unternehmens, welcher aus der Vorhaltung der „Basis-Operations“ (interne Basis-Prozesse & -Systeme, Partnernetzwerk etc.) resultiert, konnte im Zuge der dynamischen Umsatzentwicklung eine Verbesserung aller Ertragskennzahlen erreicht werden.

In Bezug auf das Thema Kosten stellen die wesentlichen Kostenfaktoren für das Unternehmen traditionell die Personalaufwendungen, die Materialaufwendungen und die Verwaltungskosten (sonstige betriebliche Aufwendungen) dar.

Entwicklung bedeutender Kostenpositionen (in Relation zur Gesamtleistung)



Quelle: GBC AG

sbAW = sonstige betriebliche Aufwendungen

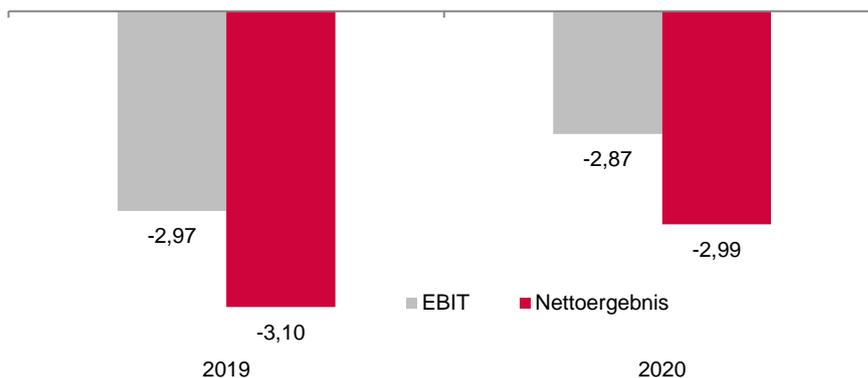
Die Personalaufwendungen betragen im vergangenen Geschäftsjahr 2,50 Mio. € und haben sich damit auf Vorjahresniveau (2,50 Mio. €) bewegt. Diese Entwicklung war dadurch bedingt, dass die Personalkosten zunächst zu Beginn des Jahres durch die

Einstellung neuer Mitarbeiter angestiegen waren und dann über die Nutzung von Kurzarbeit und Entlassungen wieder gesunken waren. In Verbindung mit dem dynamischen Anstieg der Umsatzerlöse ist die Personalaufwandsquote im Vergleich zum Vorjahr auf 122,9% (VJ: 156,1%) deutlich gesunken.

Signifikant angewachsen ist hingegen die Kostenposition Materialaufwendungen mit einem Anstieg um 70,6% auf 1,16 Mio. € (VJ: 0,68 Mio. €). Im gleichen Zuge hat sich die Materialaufwandsquote im Vergleich zum Vorjahr signifikant auf 57,2% (VJ: 42,7%) erhöht. Dieser Anstieg und die im Materialaufwand überwiegend enthaltenen Aufwendungen für bezogene Leistungen spiegeln das Plattformgeschäftsmodell wider, bei dem Solutiance als Vertragspartner fungiert und die Leistungen von Vertragspartnern erbracht werden. Beide Effekte resultieren damit aus dem weiteren Ausbau der Plattform-Services.

Entgegengesetzt entwickelten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbAW bzw. sbAW-Quote) mit einem Rückgang im Vergleich zum Vorjahr um rund 14,3% auf 0,96 Mio. € (VJ: 1,12 Mio. €). In Kombination mit dem erzielten Umsatzanstieg sank ebenfalls die sbAW-Quote im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 47,5% (VJ: 55,3%).

Entwicklung des EBIT und Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

In Summe wurde damit im abgelaufenen Geschäft ein operatives Ergebnis (EBIT) in Höhe von -2,87 Mio. € erzielt und damit eine leichte Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr (VJ: -2,97 Mio. €). Unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses und Steuereffekten ergab sich ein Nettoergebnis in Höhe von -2,99 Mio. € und damit auch auf Netto-Ebene eine Ergebnisverbesserung.

Vor dem Hintergrund der pandemiebedingten Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung des Unternehmens, hat Solutiance ebenfalls seine Ergebnis-Guidance verfehlt. Auch unsere Ergebnisprognose (Nettoergebnis GBCe: -2,70 Mio. €) wurde nicht erreicht.

Das vergangene Geschäftsjahr hat gezeigt, dass es Solutiance auch unter schwierigen Rahmenbedingungen gelungen ist ihren Wachstumskurs weiter fortzusetzen und damit ihre Marktposition im Facility-Management-Bereich weiter auszubauen. Bedingt durch die Corona-Situation verlief jedoch das Wachstumstempo in einer deutlich geringeren Dynamik. Die bisher noch geringe Umsatzbasis und die signifikanten Investitionen in den Ausbau des Plattformgeschäftsmodells standen einem positiven Nettoergebnis entgegen.

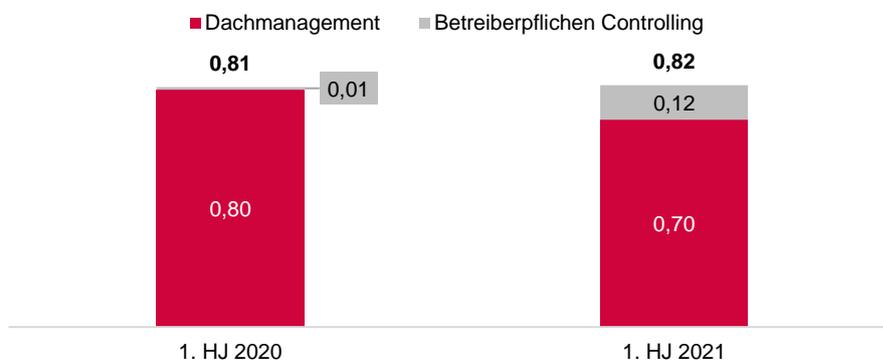
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2021

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2020	Δ zum VJ	1. HJ 2021
Gesamtleistung	0,66	+14,0%	0,76
Umsatzerlöse	0,81	+1,2%	0,82
EBITDA	-1,38	k.A.	-1,11
Auftragseingang	1,32	-41,8%	0,77

Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Am 29.07.2021 hat Solutiance seine Halbjahreszahlen für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2021 veröffentlicht. Hiernach verharrte zwar der Umsatz mit 0,82 Mio. € auf Vorjahresniveau (1. HJ 2020: 0,81 Mio. €), jedoch konnte die Gesamtleistung mit einem Anstieg um 14,0% auf 0,76 Mio. € (1. HJ 2020: 0,66 Mio. €) deutlich zulegen.

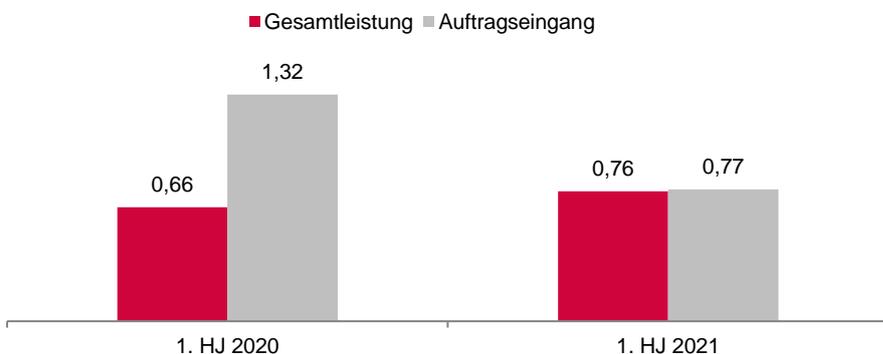
Entwicklung der Umsatzerlöse im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Zum erwirtschafteten Gesamtumsatz trug der Plattformservice „Betreiberpflichten Controlling“ mit 0,12 Mio. € (1. HJ 2020: 0,01 Mio. €) einen von unter 1,0% auf 14,0% gestiegenen Anteil bei. Im Geschäftsbereich „Dachmanagement“ kam es zu einem Rückgang um 13,0% auf 0,70 Mio. € (1. HJ 2020: 0,80 Mio. €).

Entwicklung der Gesamtleistung und des Auftragseingangs (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

In Bezug auf den Auftragseingang musste jedoch im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Rückgang um 42,0% auf 0,77 Mio. € (1. HJ 2020: 1,32 Mio. €) hingenommen werden. Dabei sank der Auftragseingang sowohl im „Dachmanagement“

mit 40,0% auf 0,63 Mio. € (1. HJ: 1,06 Mio. €) als auch beim „Betreiberpflichten“ mit 50,0% auf 0,13 Mio. € (1. HJ: 0,26 Mio. €).

Diese rückläufige Entwicklung war dadurch bedingt, dass der Umsatz und zugleich der Auftragseingang im Dachmanagement durch den krankheitsbedingten Ausfall von zwei systemrelevanten Mitarbeitern beeinträchtigt waren. Corona bedingte Einschränkungen und Personalengpässe haben auch die Bearbeitung von Projekten im Bereich „Betreiberpflichten Controlling“ verzögert und in der Folge zu einer Verschiebung von Folgeaufträgen in die zweite Jahreshälfte verursacht. Der entstandene Bearbeitungsrückstau konnte jedoch laut Unternehmensangaben durch Neueinstellungen aufgelöst werden.

Nachdem Solutiance in den vergangenen Monaten im Geschäftsbereich „Betreiberpflichten Controlling“ einige Pilotprojekte mit namhaften Firmenkunden begonnen hat, gab die Gesellschaft nun im Rahmen der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen bekannt, dass sich andeutet, dass größere Kunden eine Ausweitung ihrer bisherigen Zusammenarbeit in diesem Bereich planen.

Bei der traditionell bedeutendsten Kostenposition Personalaufwendungen wurde im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Rückgang um 13,0% auf 1,11 Mio. € (1. HJ 2020: 1,33 Mio. €) erreicht. Durch das konsequente Kostenmanagement konnte so in der ersten Jahreshälfte des Geschäftsjahres sowohl das EBITDA als auch das Nettoergebnis um 19,0% auf -1,11 Mio. € (1. HJ 2020: -1,38 Mio. €) bzw. um 18,0% auf -1,26 Mio. € (1. HJ 2020: 1,54 Mio. €) verbessert werden.

Die gegenüber der Unternehmensplanung eingetretenen Rückstände beim Umsatz und Auftragseingang sollen nach Einschätzung des Managements in der zweiten Jahreshälfte weitgehend aufgeholt werden. Somit erwartet der Vorstand sowohl gegenüber dem ersten Halbjahr 2021 als auch den ersten sechs Monaten des Vorjahreszeitraums einen deutlichen Anstieg beim Auftragseingang und Umsatz sowie ein deutlich verbessertes Ergebnis.

Darüber hinaus hat Solutiance bekannt gegeben, dass die Summe aus bereits abgerechneten Leistungen (bzw. erzielten Umsatzerlösen) und Auftragsbestand für 2021 zum 30. Juni 2021 bei 1,71 Mio. € lag und sich damit auf Vorjahresniveau (1. HJ 2020: 1,69 Mio. €) bewegt hat. In Anbetracht der Unsicherheiten, insbesondere bei der Beschaffung von Baumaterialien, hat der Vorstand seine bisherige Umsatz-Guidance (Umsatzerlöse von ca. 3,95 Mio. €) für das laufende Geschäftsjahr 2021 auf eine Spanne zwischen 3,00 Mio. € und 3,60 Mio. € gesenkt.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Eigenkapital	0,00	0,00	0,00
Operatives Anlagevermögen	0,94	0,72	0,45
davon: Immaterielle Vermögensgegenstände	0,90	0,65	0,41
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	0,11	0,02	0,20
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,70	1,40	2,11
Liquide Mittel	0,07	0,53	0,13
Net debt (bei neg. Vz.: Nettofinanzvermögen)	-0,01	0,87	1,98

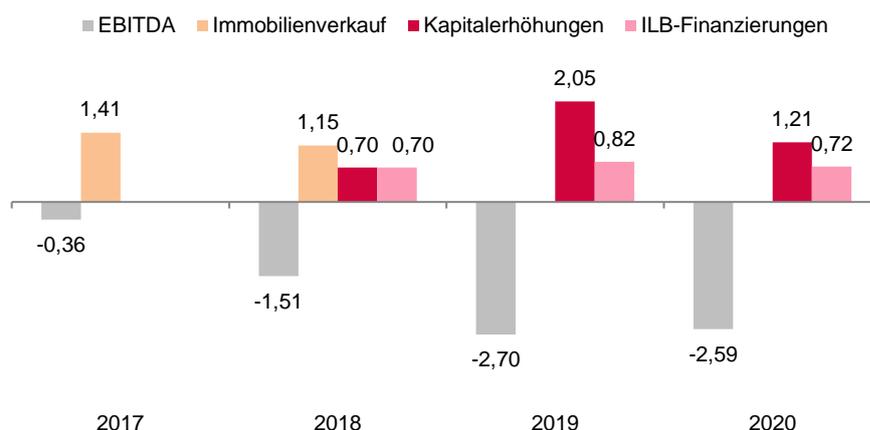
Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Die Aktivseite der Bilanz der Solutiance ist aufgrund des plattformbasierten Geschäftsmodells durch einen hohen Anteil an immateriellen Vermögenswerten geprägt. Die immateriellen Vermögenswerte betragen zum 31.12.2020 insgesamt 0,41 Mio. € und sind im Vergleich zum Vorjahr (VJ: 0,65 Mio. €) vor allem aufgrund von planmäßigen Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte (basierend auf ConcluTec-Übernahme, heute Solutiance Systems GmbH) deutlich gesunken.

Darüber hinaus hat der Aufbau und die Etablierung des innovativen Geschäftsmodells (Plattformservices für Immobilienbetreiber) und die hiermit verbundenen Anlaufverluste auch zu einem negativen Eigenkapitalausweis in der Bilanz geführt. Dieser belief sich zum Ende des Geschäftsjahres 2020 auf 2,87 Mio. € (VJ: 1,09 Mio. €).

Wir gehen davon aus, dass alleine in den Aufbau der bedeutenden IT-Plattform (dem sog. Facility Scanner) des Unternehmens, über die alle angebotenen Plattform-Services „abgewickelt werden“, ca. 5,50 Mio. € an liquiden Mitteln geflossen sind. Diese Investitionen spiegeln sich ebenfalls in den kumulierten operativen Ergebnissen (EBITDAs) der vergangenen vier Geschäftsperioden in Höhe von rund -7,20 Mio. € wider.

Entwicklung des EBITDA und der genutzte Finanzierungsarten in den vergangenen Geschäftsjahren (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Diese umfangreichen Investitionen und Anlaufverluste wurden vorrangig durch mehrere Kapitalerhöhungen und ILB-Förderdarlehen (ILB, Investitionsbank des Landes Brandenburg) finanziert. Laut Unternehmensangaben sind der Gesellschaft durch verschiedene Finanzierungsinstrumente bis Ende 2020 rund 8,80 Mio. € an liquiden Mitteln zugeflossen. Entsprechend konnten hierdurch die vorgenommenen Investitionen mehr als ausreichend abgedeckt werden.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2020 betragen die zinstragenden Verbindlichkeiten, welche primär in Anspruch genommene ILB-Förderkredite beinhalten, 2,11 Mio. € (VJ: 1,40 Mio. €). Demgegenüber standen zum 31.12.2020 liquide Mittel in Höhe von 0,13 Mio. € (VJ: 0,53 Mio. €).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Management und Führungspersonen mit langjähriger Erfahrung im Software- und Immobilienbereich • Positionierung als Anbieter von Plattform-Services für den Immobilienbetrieb mit einem sehr starken digitalen Ansatz und damit einer deutlichen Differenzierung von potenziellen Wettbewerbern • Das plattformbasierte Geschäftsmodell ermöglicht stabile wiederkehrende Erträge und eine hohe Skalierbarkeit • Langjährige Kooperationen und enge Verbindungen (Entwicklungsprojekte) mit einigen Zielkunden (z.B. REWE-Gruppe) • Signifikanter Wettbewerbsvorsprung aus schwer kopierbarer Kombination aus Software und Prozessen, der nicht ohne Weiteres eingeholt werden kann 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit von Schlüsselpersonen, v.a. im Bereich des Top-Managements • Aktuell liegt noch aufgrund der relativ geringen Umsatzbasis und der Investitionen in den Ausbau des plattformbasierten Geschäftsmodells eine negative Ergebnissituation vor und damit auch eine hohe Abhängigkeit von externen Finanzierungsquellen • Bisher besteht noch eine große Abhängigkeit von einigen wenigen Leistungspaketen • Der Aufbau eines flächendeckenden Partnernetzwerkes in Deutschland ist ein langwieriger Prozess
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Der noch junge globale PropTech-Sektor gilt laut Marktexperten als aufstrebender dynamischer Wachstumssektor mit hohen Marktzuwachsraten. Die erheblichen Investitionen der vergangenen Jahre in diesen Sektor unterstreichen das erwartete hohe Marktpotenzial- und –volumen durch die verstärkte Digitalisierung der Immobilienwirtschaft • Das innovative Geschäftsmodell ermöglicht die Ausnutzung des „First-Mover-Advantages“ und damit den Aufbau einer besonders starken Marktposition sowie Ertragslage durch die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells • Laut Unternehmensangaben beträgt das deutschlandweite Marktpotenzial im Bereich Dachdeckerleistungen rund 3,15 Mrd. € und im Bereich Betreiberpflichten ca. 33,50 Mrd. €, welches durch Solutiance adressiert werden kann. • Der Aufbau einer umfassenden Datenbasis durch den Facility-Scanner ermöglicht zusätzliches Geschäftspotenzial durch die Nutzung von KI und Big Data. 	<ul style="list-style-type: none"> • Der weitere Rollout des Dienstleistungsangebots könnte sich als langwieriger und schwieriger herausstellen als zuvor angenommen und damit das Unternehmenswachstum deutlich verlangsamen. • Die vom Unternehmen betriebene digitale Dienstleistungsplattform erfordert regelmäßige Investitionen und Anpassungen. • Der Ausbau der IT-Plattform und der Plattform-Services bedarf einer hohen Anzahl neuer Mitarbeiter, insbesondere IT-Fachkräfte. Der Markt um hochqualifizierte gilt als „hart umkämpft“. • Die vom Unternehmen angebotenen verschiedenen softwarebasierten Dienstleistungen könnten von den Kunden nicht in dem gewünschten Maße angenommen werden wie zuvor erwartet und damit das erwartete Wachstumstempo unterschreiten

Quelle: GBC AG

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2020	GJ 2021e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2024 (neu)
Umsatzerlöse	1,95	2,90	4,85	6,89	11,92	11,26	23,47	18,92
EBITDA	-2,59	-1,86	-0,55	0,21	1,91	1,34	5,02	4,02
EBIT	-2,87	-2,12	-0,82	0,04	1,71	1,30	4,92	3,98
Nettoergebnis	-2,99	-2,13	-0,84	0,03	1,57	1,22	4,24	3,46

Quelle: Solutiance AG; GBC AG

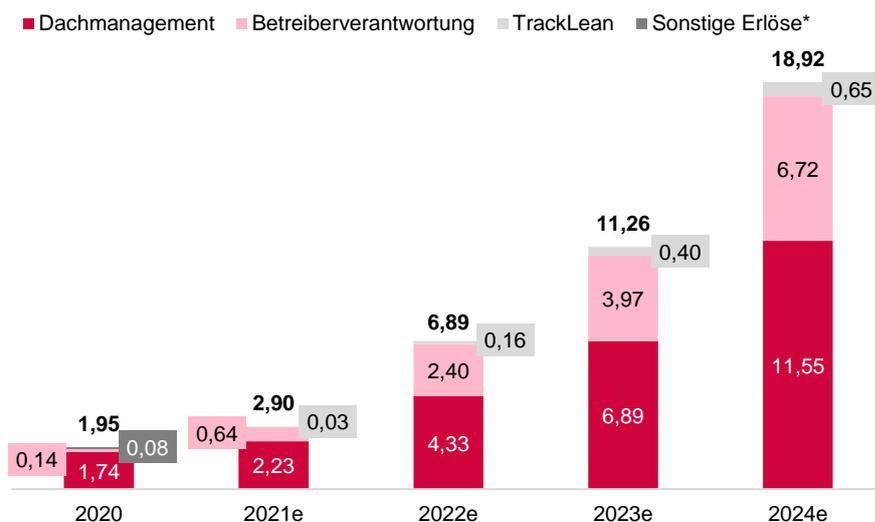
Umsatzprognosen

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2021 hat Solutiance seine bisherige Umsatz-Guidance für die aktuelle Geschäftsperiode nach unten angepasst und erwartet nun Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 3,00 Mio. € bis 3,60 Mio. € (zuvor: ca. 3,95 Mio. €). Trotz dieser Anpassung rechnet die Gesellschaft damit auch weiterhin mit einem deutlichen Umsatzwachstum im Vergleich zum Vorjahr und folglich mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses.

In Anbetracht der bisherigen Unternehmensperformance und der gesenkten Umsatz-Guidance, haben auch wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen nach unten angepasst. Nichtsdestotrotz gehen wir weiterhin davon aus, dass es dem Unternehmen gelingt ihre erfolgreiche Wachstumsstrategie auch künftig weiter fortzusetzen, jedoch erwarten wir nun ein geringeres Wachstumstempo als bisher.

Die wachstumsorientierte Unternehmensstrategie der Solutiance basiert auf einem dreidimensionalen Wachstumsansatz (sog. 3D-Wachstum), d.h. dem fortlaufenden Ausbau des Geschäftsvolumens über mehr Kunden, mehr Gebäude und mehr Gewerke (bzw. mehr Plattform-Service pro Gebäude). In diesem Zusammenhang stellt vor allem die bestehende Kundenbasis (aktuell: 41, darunter Großkunden wie z.B. REWE, PATRIZIA oder Berem) die wichtigste Quelle für Auftragseingänge und Umsätze dar.

Erwartete Konzernumsatz- und Segmentumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG *u.a. auch TrackLean Lizenz Erlöse

Basierend auf dem aktuellen Kundenstamm, dem Ausbau der Vertriebs- und Marketing-Aktivitäten, dem weiteren Rollout der beiden Leistungspakete, erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr und die Folgejahre weiterhin eine dynamische Umsatz-

entwicklung. Konkret kalkulieren wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 2,90 Mio. € (bisher: 4,85 Mio. €). Diese sollten dann in den beiden Folgejahren 2022 und 2023 weiter dynamisch zulegen können auf dann 6,89 Mio. € (bisher: 11,92 Mio. €) bzw. 11,26 Mio. € (bisher: 23,47 Mio. €). Für das nachfolgende Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg auf dann 18,92 Mio. €.

Das prognostizierte Umsatzwachstum sollte kurz- und mittelfristig vor allem von dem bereits sehr etablierten Servicepaket „Dachmanagement 4.0“ getragen werden. Als zukünftig größter Wachstumstreiber sollte sich hingegen der noch relativ junge Plattform-Service „Betreiberpflichten Controlling“ erweisen, der allgemein eine besonders große Zielgruppe anspricht und auch als Ankerprodukt für weitere Services pro Gebäude dienen soll. Dieses Servicepaket sollte langfristig einen signifikanten Konzernumsatzanteil erreichen können.

Laut Unternehmensangaben kann mit dem vorhandenen namhaften Kundenstamm im Zuge des weiteren Rollouts des aktuellen Leistungsangebots und dem Ausbau der bestehenden Kundenbeziehungen kurz- bis mittelfristig ein Umsatzvolumen von mehr als 6,00 Mio. € pro Jahr erzielt werden. Zudem verfügt die Gesellschaft aktuell über eine Sales Pipeline von über 10,00 Mio. €.

Geschäftspotenzial mit Bestandskunden & Umfang der Sales Pipeline (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Durch den weiteren Ausbau des Geschäftsvolumens mit Plattformservices, sollte das Volumen an wiederkehrenden Umsatzerlösen ebenfalls deutlich ansteigen. Diese resultieren aus langfristigen Service- und Wartungsverträgen (z.B. bzgl. Dachwartung oder Monitoring der Betreiberpflichten) mit Immobilienbetreiberkunden.

Hierdurch werden die zukünftigen Umsatzerlöse zunehmend besser planbar, da diese vermehrt auf Altkundenbeziehungen basieren. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen langfristig rund 70,0% ihrer Konzernumsatzerlöse aus wiederkehrenden Umsatzerlösen (vertraglich wiederkehrend sowie quotal wiederkehrend z.B. aus Reparaturen) generiert.

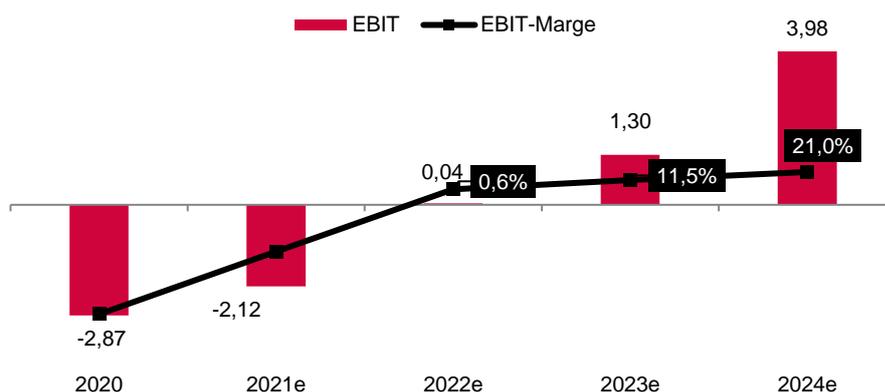
Ergebnisprognosen

Vor dem Hintergrund unserer angepassten Umsatzprognosen, die nun künftig eine geringere Wachstumsdynamik vorsehen als zuvor erwartet, haben wir unsere bisherigen Ergebnisprognosen ebenfalls deutlich gesenkt.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir aufgrund des bisher noch relativ geringen Umsatzniveaus und den erwarteten signifikanten Investitionen in den Ausbau des Geschäftsmodells und dem Aufbau des neuen Geschäftsfelds „Betreiberpflichten Controlling“ mit einem negativen Betriebsergebnis (EBIT) in Höhe von -2,12 Mio. € (bisher: -0,82 Mio. €).

Für das Folgejahr 2022 sollte dann auf Basis eines erwarteten wesentlich höheren Geschäftsvolumens die Gewinnschwelle auf EBIT- und Nettoebene erreicht werden können. Konkret rechnen wir für diese Geschäftsperiode mit einem EBIT in Höhe von 0,04 Mio. € (bisher: 1,71 Mio. €). In den darauffolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 sollte das EBIT durch erwartete einsetzende Skaleneffekte erneut deutlich gesteigert werden können auf 1,30 Mio. € (bisher: 4,92 Mio. €) bzw. 3,98 Mio. €.

Erwartete Entwicklung des EBIT und der EBIT-Marge (in Mio. / in %)

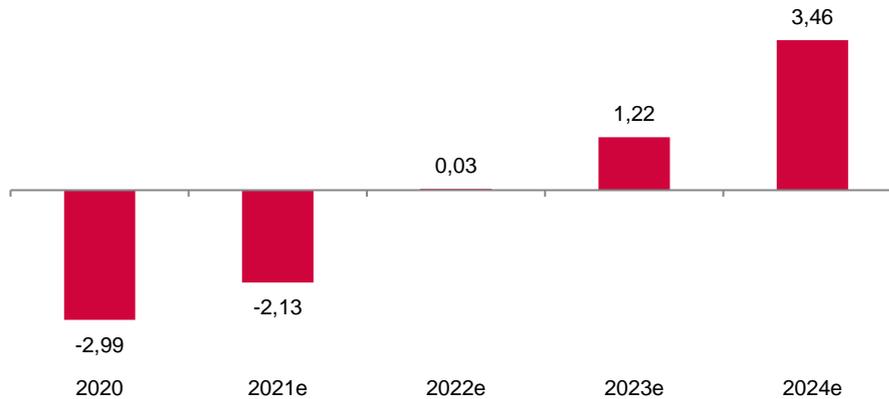


Quelle: GBC AG

Die prognostizierte dynamische Profitabilitätsverbesserung sollte durch das plattformbasierte Geschäftsmodell des Unternehmens und den hiermit erzielbaren Skaleneffekten erreicht werden können. Durch den starken digitalen und prozessorientierten Ansatz der Solutiance, der es ermöglicht Dienstleistungen softwaregestützt über eine zentrale Plattform effizient und in hoher Qualität abzuwickeln, sollten somit bei einem dynamisch anwachsendem Geschäftsvolumen überproportional ansteigende EBIT-Margen erzielt werden. Wir rechnen daher damit, dass die EBIT-Marge von erwarteten 0,60 % in 2021 auf 21,00% in 2024 sprunghaft ansteigen wird.

Parallel hierzu gehen wir, ebenfalls basierend auf erwarteten geringfügigen Zinsaufwendungen (bedingt durch genutzte Förderdarlehen) und den vorhandenen Verlustvorträgen, auch auf Nettoebene von deutlichen Ergebnisverbesserungen in den kommenden Geschäftsjahren aus. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Nettoverlust in Höhe von -2,13 Mio. €. In den Folgejahren 2022, 2023 und 2024 sollte das Nettoergebnis dann aufgrund des erwarteten dynamischen Umsatzwachstums in Verbindung mit dem skalierbaren Plattformgeschäft deutlich ins Plus drehen auf dann 0,03 Mio. € (2022), 1,22 Mio. € (2023) und 3,46 Mio. € (2024).

Erwartete Entwicklung des Nettoergebnis (in Mio. €)



Quelle: Solutiance AG; GBC AG

Insgesamt sind wir weiterhin davon überzeugt, dass es dem Unternehmen gelingt, den eingeschlagenen Wachstumskurs mit ihren Plattform-Services weiter erfolgreich fortzusetzen und im Zuge dessen auch ab dem Geschäftsjahr 2022 den Break-Even zu erreichen. Hierbei sollte das Unternehmen mit ihrem innovativen Plattformgeschäftsmodell insbesondere von dem Digitalisierungs- und Outsourcing-Trend innerhalb der Immobilienbranche deutlich profitieren und im Rahmen dessen ein sehr dynamisches Unternehmenswachstum erzielen können. Daneben erwarten wir, dass das hochskalierbare Plattformgeschäftsmodell des Unternehmens zukünftig zu einer hohen Ertragskraft führen wird und damit zweistellige EBIT-Margen ermöglichen sollte.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Solutiance AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021, 2022, 2023 und 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 5,0% (bisher: 5,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 21,2% (zuvor: 21,40%) angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der noch bestehenden Verlustvorträge mit 12,8% bis 30,0% (bisher: 15,0% bis 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 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Solutiance 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 derzeit verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25% (zuvor: 1,00%), welcher aktuell auch unsere Wertuntergrenze darstellt.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% 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 2,50 (zuvor: 2,50). Dies spiegelt die noch bestehenden Unsicherheiten verbunden mit der vollzogenen Neupositionierung des Unternehmens in Richtung Plattform-Services wider.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 14,00% (zuvor: 14,75%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 12,67 % (zuvor: 13,35%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 12,67% (zuvor: 13,35%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2022 entspricht als Kursziel 2,70 € (zuvor: 3,65 €). Unsere Kurszielsenkung resultiert aus unseren gesenkten Umsatz- und Ergebnisprognosen aufgrund der unter unseren Erwartungen liegenden bisherigen Unternehmensperformance. Kurszielsenkend hat sich zudem auch die zu Beginn des Jahres durchgeführte Kapitalerhöhung bedingt durch den hiermit verbundenen Verwässerungseffekt ausgewirkt.

DCF-MODELL

Solutiance AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	21,2%	ewige EBITA - Marge	20,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate				consistency				final
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	Endwert
Umsatz (US)	2,90	6,89	11,26	18,92	19,87	20,86	21,90	23,00	
US Veränderung	56,2%	138,0%	63,5%	68,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	8,49	18,57	20,44	24,22	20,01	17,47	15,82	14,69	
EBITDA	-1,86	0,21	1,33	4,02	4,22	4,43	4,65	4,88	
EBITDA-Marge	-64,2%	3,0%	11,9%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	
EBITA	-2,12	0,04	1,29	3,98	4,14	4,33	4,53	4,74	
EBITA-Marge	-73,1%	0,5%	11,5%	21,0%	20,8%	20,8%	20,7%	20,6%	20,6%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	0,00	-0,05	-0,50	-0,53	-1,30	-1,36	-1,42	30,0%
EBI (NOPLAT)	-2,12	0,04	1,25	3,48	3,61	3,03	3,17	3,32	
Kapitalrendite	-481,7%	4,7%	89,0%	155,1%	99,7%	76,3%	73,4%	71,1%	67,4%
Working Capital (WC)	0,43	1,03	1,69	2,84	2,98	3,13	3,29	3,45	
WC zu Umsatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-0,45	-0,60	-0,66	-1,15	-0,14	-0,15	-0,16	-0,16	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,34	0,37	0,55	0,78	0,99	1,19	1,38	1,57	
AFA auf OAV	-0,26	-0,17	-0,04	-0,04	-0,08	-0,10	-0,12	-0,14	
AFA zu OAV	76,2%	45,8%	7,3%	5,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in OAV	-0,15	-0,20	-0,22	-0,27	-0,29	-0,30	-0,31	-0,32	
Investitionen in WC	-0,45	-0,60	-0,66	-1,15	-0,14	-0,15	-0,16	-0,16	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,45	-0,59	0,41	2,10	3,26	2,68	2,82	2,97	30,76

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	20,78	24,00
Barwert expliziter FCFs	7,43	8,97
Barwert des Continuing Value	13,34	15,03
Nettoschulden (Net debt)	3,05	3,68
Wert des Eigenkapitals	17,72	20,33
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	17,72	20,33
Ausstehende Aktien in Mio.	7,52	7,52
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,36	2,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,50
Eigenkapitalkosten	14,0%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	1,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%

WACC **12,7%**

Kapitalrendite	WACC				
	12,1%	12,4%	12,7%	13,0%	13,3%
66,9%	2,87	2,78	2,69	2,60	2,52
67,2%	2,88	2,79	2,70	2,61	2,53
67,4%	2,89	2,79	2,70	2,62	2,54
67,7%	2,90	2,80	2,71	2,63	2,54
67,9%	2,91	2,81	2,72	2,63	2,55

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;5b;7;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 Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. 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