



Researchstudie (Initial Coverage)

STINAG Stuttgart Invest AG



Stabiles Wachstum und solide Renditen: Dividendenperle mit konservativer Finanzierung

Äußerst attraktives Immobilienportfolio, das hohe Profitabilität und kontinuierliches Wachstum mit sukzessiven Margenverbesserungen verspricht

Kursziel: 26,00 EUR

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 40

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“

STINAG Stuttgart Invest AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 26,00 EUR

aktueller Kurs: 12,90 €
21.05.24 10:30 / Stuttgart

aktueller Kurs: 13,10 €
21.05.24 08:00 / München

Stammdaten:

ISIN: DE0007318008
WKN: 731800
Börsenkürzel: STG
Aktienanzahl³: 14,89
Marketcap³: 192,04
EnterpriseValue³: 332,64
³ in Mio. / in Mio. €

Freefloat: 33,35%

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 41

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

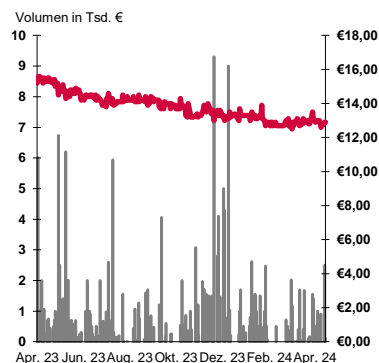
Fokus: Ausbau des Immobilienbestands, Eigenentwicklungen, Bestandskäufe, Revitalisierungen

Mitarbeiter: 20 zum 31.12.2023

Gründung: 1872

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Heike Barth



Die STINAG Stuttgart Invest AG hat eine lange Geschichte, die bis ins Jahr 1872 zurückreicht, als sie als Brauereigesellschaft unter dem Namen Stuttgarter Hofbräu AG gegründet wurde. Im Jahr 2004 verkaufte das Unternehmen den Brauereibetrieb und änderte daraufhin den Firmennamen. Heute agiert die STINAG Stuttgart Invest AG als Holding, die ihre Immobilienaktivitäten in rechtlich selbstständigen Einheiten führt. Die operativ tätigen Tochter- und Beteiligungsgesellschaften sind unter dem Dach der Muttergesellschaft zusammengefasst und werden zentral gesteuert und überwacht. Die Gewichtung der verschiedenen Immobilien-Assetklassen der STINAG-Gruppe sichert die nachhaltige Substanz- und Ertragskraft des Unternehmens. Unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung ist die STINAG-Gruppe in den Immobilien-Assetklassen Geschäftshäuser, Büroimmobilien, Hotelimmobilien, Senioren-, Pflege- und Gesundheitsimmobilien, temporäres Wohnen, klassisches Wohnen sowie Light Industrial investiert. Die gruppenweiten Immobilienaktivitäten erstrecken sich auf eigene Projektentwicklungen, Bestandsankäufe (Neubau oder Revitalisierung) sowie Forward-Deals ausschließlich für das eigene Portfolio. Dabei konzentriert sich das Immobilienportfolio auf den süddeutschen Raum mit den Schwerpunkten Stuttgart und Baden-Württemberg.

Konzern-GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatz	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	20,36	19,16	20,46	21,74
EBIT	11,28	9,98	11,19	12,38
Jahresüberschuss	6,31	4,94	5,54	6,05

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Gewinn je Aktie	0,42	0,33	0,37	0,41
Dividende je Aktie	0,48	0,48	0,48	0,49

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
EV/Umsatz	11,85	11,92	11,50	11,08
EV/EBITDA	16,34	17,36	16,26	15,30
EV/EBIT	29,50	33,33	29,72	26,87
KGV	30,41	38,86	34,66	31,73
KBV (EK inklusive stiller Reserven)	0,45			

Finanztermine
23. Mai 2024: Hauptversammlung
23. August 2024: Halbjahresbericht 2024

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die STINAG Stuttgart Invest AG bleibt trotz steigender Zinsen und allgemeiner Marktturbulenzen finanziell stabil. Während andere Immobilienunternehmen durch steigende Finanzierungskosten belastet werden, bewahrt die STINAG ihre Stabilität. Das Unternehmen verfügt mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 200 Mio. € über ein Immobilienportfolio im Wert von rund 560 Mio. € sowie über stille Reserven in Höhe von rund 275 Mio. €. Bezogen auf den Immobilienwert von 560 Mio. € beträgt die Fremdkapitalquote gerade mal 27,5% (ohne Berücksichtigung der stillen Reserven liegt sie konservativ bei 47,6%). Eine Leerstandsquote von unter 1% unterstreicht die Effektivität der Immobilienstrategie und des Immobilienmanagements. Die Immobilienfinanzierungen sind überwiegend langfristig über einen Zeitraum von 10 Jahren zu einem durchschnittlichen Zinssatz von 1,98% abgeschlossen. Für zukünftige Immobilieninvestitionen wurden ebenfalls langfristige Zinssicherungen abgeschlossen. Damit ist die Gesellschaft im Marktvergleich sehr komfortabel aufgestellt.
- Im Jahr 2023 stieg der Konzernumsatz auf 28,08 Mio. €, was einem Anstieg von 15,2% gegenüber dem Vorjahr (24,35 Mio. €) entspricht. Dies ist hauptsächlich auf ein stabiles und diversifiziertes Immobilienportfolio zurückzuführen, das gezielte Investitionen in Revitalisierungsprojekte und Neubauten umfasst. Die steigende Nachfrage nach hochwertigen Büro- und Gewerbeflächen sowie die Ausrichtung auf nachhaltige Immobilienprojekte trugen ebenfalls zu diesem Wachstum bei.
- Ein außerordentlicher Ertrag aus dem Verkauf einer Gewerbeimmobilie in Dornstetten in Höhe von 1,2 Mio. € erhöhte das Ergebnis. Das Konzern-EBITDA stieg um 18,7% auf 20,36 Mio. € (VJ: 17,16 Mio. €), die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 72,2% (VJ: 70,4%). Trotz gestiegener Material- und Personalkosten sowie höherer Finanzaufwendungen stieg der Jahresüberschuss aufgrund des Sondereffekts um 22,7% auf 6,31 Mio. € (VJ: 5,14 Mio. €), wodurch sich die Netto-Marge auf 22,5% (VJ: 21,1%) erhöhte.
- Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen seinen Umsatz und Ertrag durch Investitionen in bestehende und neue Immobilienprojekte steigern wird. Das geplante Investitionsvolumen von 60 bis 70 Mio. € soll in den nächsten 2-3 Jahren zu einer Steigerung der Mieteinnahmen von ca. 3,9 Mio. € und zu einer Verbesserung des Ergebnisses und des Cashflows von 10% bis 15% führen. Für das laufende Geschäftsjahr 2024 erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 27,91 Mio. €. Ab dem Jahr 2025 sollen zusätzliche Umsätze aus dem Wohnbauprojekt Bickenbach und steigende Umsatzpachten für die Hotels den Umsatz auf 28,92 Mio. € erhöhen. Im Jahr 2026 erwarten wir einen Umsatz von 30,01 Mio. €.
- Wir erwarten eine kontinuierliche Margenverbesserung, die durch die relativ stabile Kostenstruktur des Unternehmens unterstützt wird. Da wir für 2024 keine weiteren Verkäufe unterstellen, erwarten wir bei nahezu konstanten Umsatzerlösen daher ein EBITDA von 19,16 Mio. € (Vorjahr: 20,36 Mio. €). Für die Jahre 2025 und 2026 erwarten wir aufgrund des anhaltenden Umsatzwachstums bei stabilen Kostenstrukturen ein EBITDA von 20,46 Mio. € bzw. 21,74 Mio. €.
- **Derzeit beträgt der Verkehrswert des Immobilienportfolios der Gesellschaft rund 560 Mio. €, was stillen Reserven von rund 275 Mio. € entspricht. Diese stillen Reserven werden in unserem DCF-Modell dem Eigenkapital zugerechnet. Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 26,00 € ermittelt. Aufgrund des hohen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

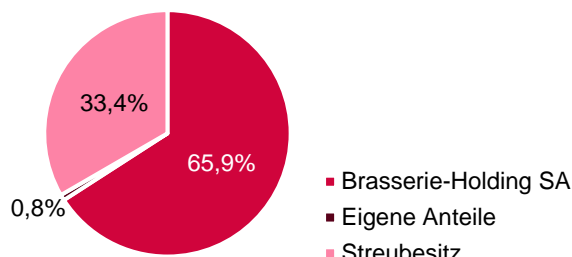
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit	4
Management	6
Geschäftstätigkeit	7
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	7
Geschäftsmodell	7
Immobilienportfolio	9
Markt und Marktumfeld	19
Zinsentwicklung	19
Immobilienmarkt	20
Transaktionsvolumen	20
Büromarktüberblick in Stuttgart	21
Hotel-Investmentmarkt	22
Healthcare-Investmentmarkt	23
Unternehmensentwicklung	25
Kennzahlen im Überblick	25
Geschäftsentwicklung im GJ 2023	26
Umsatzentwicklung	26
Ergebnisentwicklung	27
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023	30
SWOT-Analyse	33
Prognose und Bewertung	34
Umsatzprognose	34
Ergebnisprognose	36
Bewertung	38
Modellannahmen	38
Bestimmung der Kapitalkosten	38
Bewertungsergebnis	38
Anhang	40

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Brasserie-Holding SA	65,9%
Eigene Anteile	0,8%
Streubesitz	33,4%

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

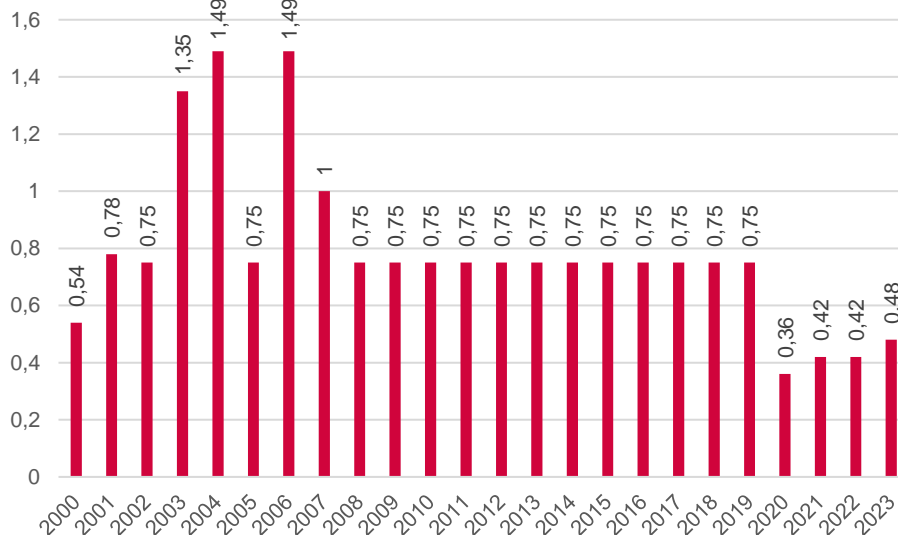


Geschäftstätigkeit

Die STINAG Stuttgart Invest AG ist eine Holdinggesellschaft und organisiert ihren Immobilienbereich in eigenständigen rechtlichen Einheiten. Innerhalb dieser Struktur sind die operativen Tochterunternehmen und Beteiligungen zentral unter der Führung der Muttergesellschaft vereint, welche die Überwachung und Steuerung übernimmt. Die ausgewogene Verteilung verschiedener Immobilienklassen gewährleistet die nachhaltige Stärke und Ertragskraft der STINAG-Gruppe. Die früher unter dem Namen "Stuttgarter Hofbräu AG" firmierende Aktiengesellschaft ist heute die STINAG Stuttgart Invest AG - nur unter anderem Namen und ohne Brauereibeteiligung. Bereits ein Jahr vor dem Verkauf der Brauerei wurde das Brauereigeschäft in eine 100%ige Tochtergesellschaft ausgegliedert und diese anschließend verkauft.

Weiterhin legt das Unternehmen großen Wert auf rentable Investments und ermöglicht es den Anlegern, durch eine sehr nachhaltige Dividendenpolitik daran zu partizipieren.

Dividendenzahlungen (in € je Aktie)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Die Ergebnisentwicklung der Muttergesellschaft hängt von den jeweiligen Auskehrungen der Tochtergesellschaften ab. Die Immobilientochtergesellschaften konnten im Jahr 2023 insgesamt 10,1 Mio. € ausschütten, was etwa 1,0 Mio. € mehr ist als im Vorjahr. Die Muttergesellschaft, die STINAG Stuttgart Invest AG, erzielte im Geschäftsjahr 2023 einen Gewinn von 7,3 Mio. €.

Der Vorstand der Muttergesellschaft schlägt in Übereinstimmung mit dem Aufsichtsrat vor, den Bilanzgewinn von 37.379.923,42 Euro wie folgt zu verwenden: Der auf eigene Aktien entfallende Betrag des Bilanzgewinnes sowie der verbleibende Gewinnbetrag sollen auf neue Rechnung vorgetragen werden. Bei Annahme des Ausschüttungsvorschlages entfällt auf das am 31. Dezember 2023 dividendenberechtigte Grundkapital von 38.705.310,80 € eine Ausschüttungssumme von insgesamt 7.145.595,84 €. Der auf neue Rechnung vorzutragende Gewinnanteil beträgt 30.234.327,58 Euro.

Aufgrund der positiven Ergebnis- und Cashflowentwicklung im Jahr 2023 sollen die Aktionäre an der kontinuierlichen Verbesserung beteiligt werden. Daher wird der Hauptversammlung vorgeschlagen, für das Geschäftsjahr 2023 eine Dividende von 0,48 Euro pro Aktie (Vorjahr: 0,42 Euro pro Aktie) auszuschütten. Die Geschäftsentwicklung der kommenden zwei bis drei Jahre sollte eine weitere schrittweise Steigerung der Dividende ermöglichen.

Management

Heike Barth, geboren 1973 in Pforzheim, erwarb 1998 ihren Abschluss als Diplom-Ökonomin an der Universität Tübingen (Vordiplom) und an der Universität Stuttgart-Hohenheim (Diplom) mit Schwerpunkten in Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Rechnungswesen, Controlling und Recht.

Ihre berufliche Laufbahn begann sie von 1999 bis 2001 bei PricewaterhouseCoopers AG im Bereich Audit General, Financial Services. Anschließend trat sie in die Stuttgarter Hofbräu / STINAG Stuttgart Invest AG ein, wo sie von 2001 bis 2003 als Projektmanagerin und Assistentin des Finanzvorstandes tätig war, mit Verantwortungsbereichen wie Rechnungswesen, IT, Vertrieb, Marketing, Logistik und Technik.

Von 2003 bis 2005 bekleidete sie die Position der Prokuristin und von 2005 bis 2009 die der Generalbevollmächtigten. In den Jahren 2009 bis 2012 war sie stellvertretendes Mitglied des Vorstandes und wurde dann von 2012 bis 2013 Vollmitglied des Vorstandes.

In den Jahren 2013 bis 2015 fungierte sie als stellvertretende Vorstandsvorsitzende und seit 2015 ist sie die Vorstandsvorsitzende des Unternehmens.

Zu ihren Mitgliedschaften zählt seit Juni 2022 die Mitgliedschaft im Senat der Wirtschaft sowie seit 2023 die Position als Vorsitzende des Senatsclubs Baden-Württemberg.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Datum	Entwicklung
1872	Gegründet als Stuttgart Hofbräu AG
2004-2012	Transformation von einer Brauerei zu einem Unternehmen für Immobilien, Beteiligungen und Finanzen
2004	Verkauf der Beteiligungen an der Stuttgarter Hofbräu Brau AG & Co. KG und an der Coca-Cola Erfrischungsgetränke AG – Ausstieg aus dem Geschäftsbereich Getränke
2008	Der Geschäftsbereich Erneuerbare Energien wurde durch den Erwerb von Beteiligungen an eviag (25%) und EuroCape (50%) initiiert. Ab 2009 erfolgte eine Expansion durch die Entwicklung eigener Windparks.
2012-2020	Transformation von einem Unternehmen für Immobilien, Beteiligungen und Finanzen zu einem reinen Immobilienunternehmen
2012	Umstellung des Konzernabschlusses von IFRS auf HGB
2012	Beginn der Entwicklung großer Projekte wie De La Paz, dem Kongresshotel, Pflegeeinrichtungen etc. sowie Beginn der Bereinigung und Optimierung des Immobilienportfolios.
2012	Das Unternehmen wurde in den Freiverkehr Plus der Stuttgarter Börse aufgenommen und wechselte in den Entry Standard der Frankfurter Börse.
2013	Verkauf der Beteiligungen im Bereich Windenergie (eviag, EuroCape, Windparks) sowie Masterhorse.
2017	Wechsel aus dem Entry Standard (heute Basic Board) in das Marktsegment m:access im Freiverkehr der Börse München
2018	Verkauf der Beteiligungen an der Moninger AG und der Sinner AG.
2019	Fertigstellung des Kongresshotels und Abschluss der Bereinigungsphase im Immobilienbereich.
2020-Heute	Expansion der STINAG-Gruppe als reines Immobilienunternehmen
2020	Fertigstellung des Mikroapartmenthauses inklusive Kindertagesstätte.
2021	Abschluss der Revitalisierung des Objekts in der Königstraße 45.
2022	Abschluss des Forward-Deals (November 2021) für das Wohnbauprojekt in Bickenbach – Fertigstellung Ende 2024.
2022	Entscheidung zur Revitalisierung der Königstraße 51 (Dezember 2021), Abriss des Gebäudes im Frühjahr 2024, Fertigstellung voraussichtlich Mitte/Ende 2026.
2022	Erwerb des Objekts Tübinger Straße 17 b Anfang 2022 – Neuausrichtung und Revitalisierung, Fertigstellung voraussichtlich Mitte/Ende 2026.
2022	Erwerb des Neubauobjekts "CarlsCube" in Karlsruhe.
2023	Erwerb des Objekts Tübinger Straße 6 – Neuausrichtung und Revitalisierung, Fertigstellung voraussichtlich Anfang/Mitte 2026.
2023	Erweiterung des Erdgeschosses in der Königstraße 45 und Einzug von Block House.

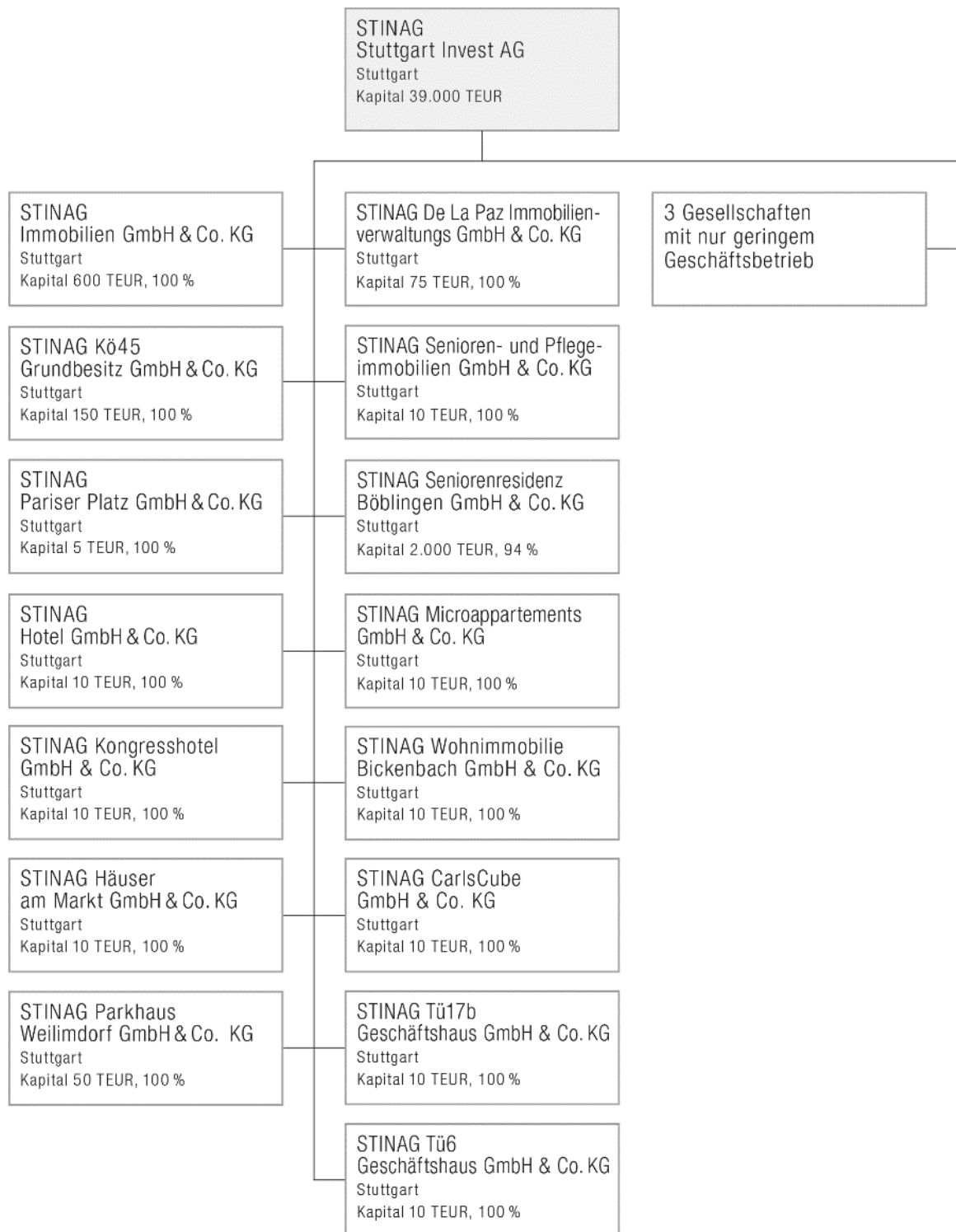
Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Geschäftsmodell

Die STINAG Stuttgart Invest AG agiert als Holdinggesellschaft mit Fokus auf den Immobiliensektor und organisiert ihre Aktivitäten in rechtlich selbstständigen Einheiten. Innerhalb des Konzerns sind die operativ tätigen Tochtergesellschaften und Beteiligungen unter dem Dach der Konzernmutter zusammengefasst, die eine zentrale Steuerung und Überwachung sicherstellt. Durch eine gezielte Diversifikation in verschiedene Immobilienklassen gewährleistet die STINAG-Gruppe eine langfristige Wert- und Ertragssicherung. Ursprünglich aus der Stuttgart Hofbräu AG hervorgegangen, hat sich die STINAG Stuttgart Invest AG nach dem Verkauf des Brauereigeschäfts vollständig auf den Immobilienbereich konzentriert.

Die strategische Ausrichtung der STINAG Stuttgart Invest AG basiert auf dem Grundsatz der Wahrung der unternehmerischen Eigenständigkeit als Schlüssel für eine zielgerichtete und nachhaltige Performance. Ein wesentlicher Fokus liegt auf der Erzielung eines ausgewogenen Verhältnisses von Rendite und Risiko, einer kontinuierlichen Steigerung des Ertrags- und Substanzwertes und einer damit einhergehenden Erhöhung der Marktkapitalisierung.

Konzernübersicht



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG

Die gezielte Verbesserung des eigenen Immobilienportfolios durch die Entwicklung neuer Projekte, den Ankauf von Entwicklungsprojekten und Bestandsimmobilien steht im Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit.

Die STINAG-Gruppe hat ihre Geschäftsstrategie erfolgreich auf vier Kernsäulen ausgerichtet: gezielte Investitionen, fortschreitende Digitalisierung und Organisationsentwicklung, ESG- und Nachhaltigkeitsinitiativen sowie die Stärkung der Substanz und

Ertragskraft durch werthaltige Projekte. Auf dieser Basis konzentriert sich der Konzern auf nachhaltiges und profitables Wachstum mit besonderem Fokus auf zukunftsorientierte und risikodiversifizierte Immobilieninvestitionen in bevorzugten Regionen wie Stuttgart und Süddeutschland. Die angestrebte Mindestrendite dieser Immobilieninvestitionen liegt je nach Marktlage und Zinsniveau über 5%.

Trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen, insbesondere im Hinblick auf verzögerte Baugenehmigungen, zeigt sich die STINAG-Gruppe mit ihren strategischen Entscheidungen und der konsequenten Umsetzung ihrer Kernstrategien gut aufgestellt, um ihre Marktposition zu festigen und weiter auszubauen.

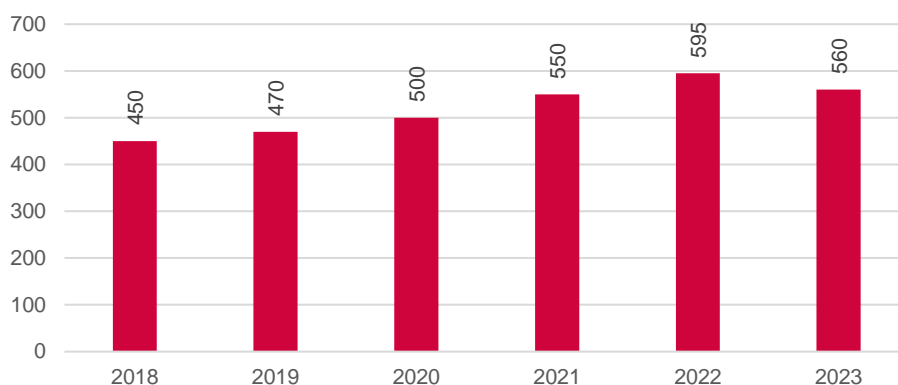
Das Immobilienportfolio der STINAG-Gruppe ist mit rund 117.000 m² Nutzfläche und einer Leerstandsrate von unter 1% weiterhin sehr solide aufgestellt, was die Resilienz der Gruppe unterstreicht.

Immobilienportfolio

Das Immobilienportfolio der STINAG zeichnet sich durch einen vielfältigen Mix aus modernen und revitalisierten Objekten in erstklassigen Lagen aus. Es umfasst Bürogebäude, Produktions- und Geschäftshäuser, Mikroapartments, Hotels sowie Senioren- und Pflegezentren in verschiedenen Städten wie Karlsruhe, Göppingen, Stuttgart, Böblingen, Freiburg und München.

Das Immobilienportfolio der STINAG Stuttgart Invest AG hat einen Wert von rund 560 Mio. €, ergänzt um stille Reserven von rund 275 Mio. €. Diese Zahlen belegen die erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie 2020 bis 2023 mit einem Investitionsvolumen von 114,5 Mio. € und kontinuierlich steigenden Mieteinnahmen durch eine zukunftsorientierte Mieterstruktur.

Marktwert Immobilienportfolio der STINAG Stuttgart Invest AG (in Mio. €)

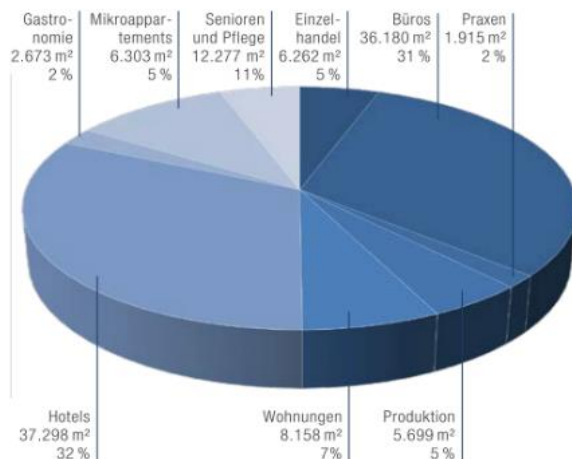


Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG

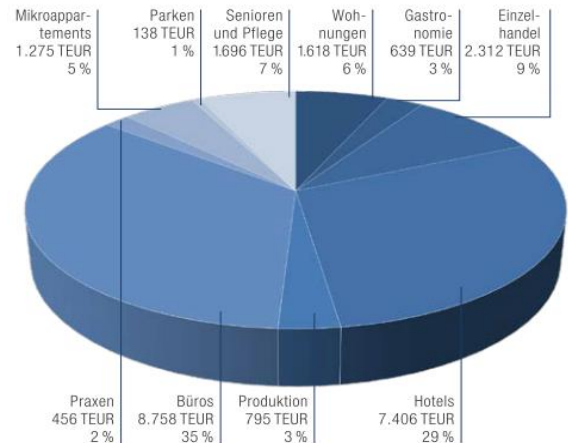
Die positive Entwicklung im Jahr 2023 mit steigenden Umsätzen, Ergebnissen und Cashflows zeigt vielversprechende Perspektiven für die kommenden Jahre auf. Die finanzielle Stabilität wird durch eine solide Eigenkapitalsituation und eine nachhaltige Fremdfinanzierungsstruktur mit einem moderaten Verschuldungsgrad von 27,5% im Verhältnis zum Immobilienwert und 47,6% im Verhältnis zur Bilanzsumme unterstrichen.

Immobilienbestand nach Nutzfläche und Nettomieterlösen 2023

Immobilienbestand 2023 der STINAG-Gruppe
 (Nutzfläche 2023: 116.765 m²)



Immobilienbestand 2023 der STINAG-Gruppe
 (Nettomietelerlöse 2023: 25,1 Millionen EUR)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG

Weiterhin sind 86% der Immobilienfinanzierungen langfristig mit einer Laufzeit von 10 Jahren zu einem günstigen Durchschnittszinssatz von 1,98% gesichert. Trotz der schwierigen Zinsmarktsituation sind langfristige Zinssicherungen für zukünftige Immobilieninvestitionen möglich.

CarlsCube (Am Großmarkt 10, Karlsruhe)



In der Karlsruher Oststadt, am Großmarkt 10, erhebt sich das Bürogebäude CarlsCube - ein Paradebeispiel modernster Baukunst, das 2022 fertiggestellt wurde. Mit seiner beeindruckenden Architektur und einer Mietfläche von rund 9.000 m² setzt es neue Maßstäbe in Sachen Arbeitsumgebung und Design. Die Immobilie überzeugt durch

hohe Qualitätsstandards, eine starke Mieterbasis und flexible, zeitgemäße Bürokonzepte.

Immobilienart:	Bürogebäude
Standort	Karlsruhe - Oststadt
Erwerb	Oktober 2022
Baujahr	2022 Neubau
Bruttogeschossfläche	13.740,50 m ² BGF(S)
Mietfläche	ca. 9.000 m ²
Geschosse	7 oberirdische + Tiefgarage
Tiefgaragenstellplätze	55

Tübinger Straße 17b in Stuttgart



Anfang 2022 erwarb die STINAG ein denkmalgeschütztes Objekt in zentraler Lage in unmittelbarer Nähe zur Königstraße in Stuttgart, einer der Top-Lagen. Das Unternehmen plant, das historische Gebäude durch eine umfassende Revitalisierung aufzuwerten. Der Bauantrag wurde bereits im Dezember 2022 eingereicht. Die Entkernung des Gebäudes ist bis auf die im Frühjahr 2024 entmieteten Flächen erfolgt. Die noch nicht entmieteten Flächen des Casinos werden entmietet, sobald die Baugenehmigung vorliegt. Auf den sechs oberirdischen Geschossen des historischen Gebäudes entstehen im Zuge der Revitalisierung rund 2.600 Quadratmeter Mietfläche mit 14 nach modernen Standards ausgestatteten Wohneinheiten, vier hochwertigen

Büros und einer Einzelhandelsfläche. Erste Mietanfragen liegen bereits vor, der Start der allgemeinen Vermarktung der Flächen des Objekts ist vorbehaltlich der Genehmigungssituation ab Frühjahr 2024 geplant.

Immobilienart:	Geschäftshaus und Wohnen
Standort	Stuttgart – Innenstadt
Erwerb	Januar 2022
Baujahr	1899 denkmalgeschütztes Gebäude
Bruttogeschossfläche	2.950 m ²
Geschosse	7 Geschosse + 2 Untergeschosse
Planung	Revitalisierung

Produktions- und Bürogebäude in Göppingen



Im Jahr 2021 hat die STINAG ihr Portfolio durch den Erwerb eines multifunktionalen Gebäudekomplexes in Göppingen erweitert. Die Bestandsimmobilie mit Verwaltungs-, Produktions-, Forschungs- und Lagerflächen zeichnet sich durch eine strategisch günstige Verkehrsanbindung aus. Der langfristige Mieter, ein führender Global Player (IPCO) in der Entwicklung, Produktion und Montage von ver-

fahrenstechnischen Anlagen auf Stahlbandbasis, bedient Schlüsselindustrien wie

Chemie, Bau, Lebensmittelverarbeitung und Automotive. Die Standortwahl unterstreicht die Bedeutung einer zentralen Lage für Unternehmen, die in hochspezialisierten Technologiebereichen tätig sind.

Immobilienart:	Produktions- und Bürogebäude (Light-Industrial)
Standort	Göppingen
Erbaut	2015
Nutzfläche	6.075 m ²
PKW-Stellplätze	69
Erwerb	September 2021

Königstraße 51 in Stuttgart

Das Bestandsobjekt befindet sich in prominenter Stuttgarter Innenstadtlage an der Kreuzung bzw. am jeweiligen Ende der Königstraße, Eberhardstraße, Tübinger Straße und Hirschstraße. Nach Durchführung eines Architektenwettbewerbs ist ein Abriss und Neubau geplant.

Immobilienart	Geschäftshaus, Büro, Gastronomie
Standort	Stuttgart – Innenstadt
Bruttogeschossfläche	3.030 m ²
Geschosse	7 Geschosse + 4 Untergeschosse
Planung	Abriss und Neubau

Königstraße 45 in Stuttgart



Im Sommer 2021 wurde die Revitalisierung des Geschäftshauses Königstraße 45 erfolgreich abgeschlossen. Das Objekt am repräsentativen Eingang zur Königstraße befindet sich in bester Innenstadtlage und ist nahezu vollständig vermietet.

Immobilienart	Bürohaus mit Gastronomieeinheit
Standort	Stuttgart – Innenstadt
Bruttogeschossfläche	7.502 m ²
Nutzfläche	4.572 m ²
Geschosse	8 Obergeschosse, 2 Untergeschosse
Sanierung	Seit Frühjahr 2019
Fertigstellung	August 2021

Mikroapartmenthaus in Böblingen



Im Juni 2017 sicherte sich die STINAG im Rahmen eines Forward-Deals eine innovative Projektentwicklung: ein Mikroapartmenthaus für temporäres Wohnen im Böblinger Stadtteil Flugfeld. Ein langfristiger Mietvertrag mit dem Betreiber der Mikroapartments sorgt für Stabilität und Zukunftssicherheit. Der Baubeginn im Herbst 2017 mündete in die erfolgreiche Fertigstellung des Projektes im Oktober 2020.

Immobilienart	Mikroapartements
Standort	Böblingen, Stadtteil Flugfeld
Geschosse	10
- davon Tiefgaragenebenen	3
Mikroapartements	129
Tiefgaragenstellplätze	129
Kindertagesstätte	100 Betreuungsplätze
Baubeginn	Herbst 2017
Fertigstellung	Drittes Quartal 2019
Bauzeit	ca. 21 Monate
Entwicklung	Erwerb einer Projektierung

Mövenpick Kongresshotel, Flughafen Stuttgart



Ende 2019 fertiggestellt und im Januar 2020 eröffnet, präsentiert sich das 4-Sterne-Kongresshotel in bester Lage direkt am Flughafen Stuttgart. In unmittelbarer Nähe zum Internationalen Congresscenter der Landesmesse, dem geplanten ICE-Bahnhof mit Straßenbahnanschluss, unweit der S-Bahn und der Autobahn A8 setzt es neue Maßstäbe in Sachen Exklusivität.

Immobilienart	4-Sterne-Kongresshotel
Standort	Stuttgart
Bruttogeschossfläche	28.000 m ²
Geschosse	9
- davon Tiefgaragenebenen	2
Tiefgaragenstellplätze	200
Zimmer und Suiten	262
Konferenz- und Bankettbereich	1.500 m ²
Restaurant- und Barbereich	250 Sitzplätze
Baubeginn	September 2016
Geplante Fertigstellung	Dezember 2019
Beginn der Projektierung	2011
Betreiber	Mövenpick-Gruppe

Senioren- und Pflegeimmobilie in Freiburg



Im Februar 2017 wurde das Seniorendomizil in Freiburg auf dem Gelände des ehemaligen Güterbahnhofs Nord, umgeben von Wohngebäuden, Studentenwohnheimen, Hotels sowie Geschäftshäusern, fertiggestellt. Auf einer Grundstücksfläche von 2.200 m² bietet das Domizil 96 Einzelpflegeappartements mit einer Gesamtnutzfläche von 5.500 m². Der Betrieb erfolgt langfristig

durch die Arbeiterwohlfahrt Bezirksverband e. V., wodurch die Einrichtung zu einem wichtigen Bestandteil der örtlichen Gemeinschaft wird.

Immobilienart	Senioren- und Pflegezentrum
Standort	Freiburg, Stadtteil Brühl-Güterbahnhof
Bruttogeschossfläche	5.500 m ²
Familienähnliche Hausgemeinschaften	8
Einzelpflegeappartements	96
Appartementgröße	18 m ² – 22 m ²
Geschosse	6
Baubeginn	November 2015
Fertigstellung	Februar 2017
Bauzeit	15 Monate
Entwicklung	AWO Bezirksverband Baden e. V.
Betreiber	AWO Bezirksverband e. V.
Mietdauer	20 Jahre mit Verlängerungsoption

Wohnhaus DeLaPaz in München



Die Wohnimmobilienentwicklung in bester Münchner Lage, im Herzen des Stadtteils Nymphenburg direkt am berühmten Hirschgarten, war bei Fertigstellung im Oktober 2016 bereits vollständig vermietet. Sie umfasst 79 moderne und großzügig geschnittene Zwei- bis Vier-Zimmer-Wohnungen mit jeweils eigenem Tiefgaragenstellplatz. Das nachhaltige Investment zeichnet sich durch eine attraktive, weitgehend

konjunkturunabhängige Rendite aus und bietet gleichzeitig die notwendige Flexibilität für zukünftige strategische Entscheidungen.

Immobilienart	Wohnimmobilie
Standort	München, Stadtteil Nymphenburg
Bruttogeschossfläche	7.500 m ²
Wohnungen	79
Tiefgaragenstellplätze	79
Wohnungsgrößen	45 - 110 m ² , 2 - 4 Zimmer
Geschosse	6
Baubeginn	August 2015

Fertigstellung	Oktober 2016
Bauzeit	14 Monate
Beginn der Projektierung	2012

Seniorenresidenz in Böblingen



Im Juni 2016 wurde die Projektentwicklung einer Senioren- und Pflegeresidenz auf dem Flugfeld in Böblingen abgeschlossen. Diese umfasst 50 stationäre Pflegeplätze, 24 betreute Wohnungen sowie einen ambulanten Pflegedienst und stellt eine wertvolle Erweiterung des

STINAG-Immobilienportfolios um die Assetklasse „Senioren- und Pflegeimmobilien“ dar. Das Objekt ist langfristig an das Wohlfahrtswerk für Baden-Württemberg vermietet und stellt somit eine stabile Einnahmequelle für die STINAG dar.

Immobilienart	Senioren- und Pflegezentrum
Standort	Böblingen, Stadtteil Flugfeld
Bruttogeschossfläche	8.500 m ²
Betreute Wohneinheiten	24
Stationäre Pflegeplätze	50
Geschosse	6
Baubeginn	Juli 2014
Fertigstellung	Juni 2016
Bauzeit	2 Jahre
Betreiber	Wohlfahrtswerk für Baden-Württemberg

Büro- und Geschäftshaus in Stuttgart



Zu Beginn des Jahres 2016 hat die STINAG ihr Portfolio durch den Erwerb eines innerstädtischen Geschäftshauses in bester Lage der Stuttgarter Innenstadt erweitert. Mit einer Mietfläche von ca. 2.100 m², die sich aus Einzelhandels-, Büro- und Praxisflächen zusammensetzt, ist das Objekt voll vermietet und stellt somit eine solide Einnahmequelle dar.

Immobilienart	Geschäftshaus, Einzelhandel, Büros & Praxen
Standort	Stuttgart - Innenstadt
Nutzfläche	2.100 m ²
Geschosse	8
- davon Tiefgaragenebenen	2
Erwerb	Februar 2016

Büro- und Geschäftshaus in Stuttgart (Marktstraße 6)



Das Büro- und Geschäftshaus in erstklassiger Lage der Stuttgarter Innenstadt ist aus einer Eigenentwicklung entstanden, die sowohl Bestandsimmobilien als auch zwei im Jahr 2009 erworbene Nachbargebäude umfasst. Der Nutzungsschwerpunkt liegt auf Einzelhandelsflächen, ergänzt durch flexibel gestaltbare Büro- und Praxisflächen, die direkt angebunden sind.

Immobilienart	Geschäftshaus, Einzelhandel, Büros & Praxen
Standort	Stuttgart - Innenstadt
Bruttogeschossfläche	3.500 m ²
Geschosse	5
Baubeginn	Januar 2011
Fertigstellung	April 2012
Bauzeit	16 Monate

Mövenpick-Airport Hotel, Flughafen Stuttgart



Im Herbst 2007 wurde das 4-Sterne-Plus-Hotel am Stuttgarter Flughafen feierlich eröffnet und beeindruckt seitdem durch seine markante Architektur. Mit seiner abgerundeten H-Form, den großflächigen Glasfassaden und dem Panoramaaufzug über acht Etagen setzt das Gebäude ästhetische Akzente. Das Interieur des Hotels zeichnet sich durch

eine elegante und zeitlose Innenarchitektur aus, die sich harmonisch in das lokale Flair einfügt. Das Hotel ist langfristig an die Mövenpick-Gruppe verpachtet.

Immobilienart	4-Sterne-Businesshotel
Standort	Stuttgart, Flughafen
Bruttogeschossfläche	25.000 m ²
Geschosse	8 (oberirdisch)
Tiefgaragenstellplätze	98
Zimmer und Suiten	326 Gästezimmer - davon 14 Suiten -
Ballsaal	500 m ²
Baubeginn	Februar 2006
Fertigstellung	September 2007
Bauzeit	19 Monate
Betreiber	Mövenpick-Gruppe

Bürogebäude Pariser Platz in Stuttgart



Das im September 2005 fertiggestellte Bürogebäude erhebt sich am repräsentativen Pariser Platz im Herzen der Landeshauptstadt Stuttgart. Der markante, klar konturierte Baukörper zeichnet sich durch großzügige Glasflächen aus und besticht durch eine harmonisch ruhige Fassade sowie einen einladenden, überdachten Innenhof. Eine langfristige Vermietung an die SüdLeasing

GmbH unterstreicht die Attraktivität und Zukunftsfähigkeit dieses herausragenden Objektes.

Immobilienart	Bürogebäude
Standort	Stuttgart, Europaviertel
Vermietungsfläche	18.000 m ²
Geschosse	10
- davon Tiefgaragenebenen	3 + 1 Technikgeschoss
Tiefgaragenstellplätze	125
Baubeginn	September 2003
Fertigstellung	September 2005
Bauzeit	2 Jahre

Weitere Objekte der STINAG Stuttgart Invest AG

Neben den im Einzelnen beschriebenen Objekten des Immobilienportfolios umfasst das Portfolio der STINAG zahlreiche weitere Immobilien. Die Geschäftshäuser befinden sich überwiegend in erstklassigen Lagen der Stuttgarter Innenstadt, insbesondere entlang der renommierten Königstraße und der Calwer Straße.



Calwer Straße 13, Stuttgart



Calwer Straße 27, Stuttgart



Calwer Straße 41, Stuttgart



Gymnasienstraße 1, Stuttgart



Calwer Straße 25, Stuttgart



Rottebühlplatz 18, Stuttgart

Diese Objekte zeichnen sich in der Regel durch eine gemischte Nutzung aus: Im Erd- und Untergeschoss dominieren Einzelhandels- oder Gastronomiebetriebe, während die Obergeschosse für Büros, Praxen oder Wohnungen genutzt werden, was ihnen eine besondere Flexibilität und Attraktivität verleiht.

MARKT UND MARKTUMFELD

Zinsentwicklung

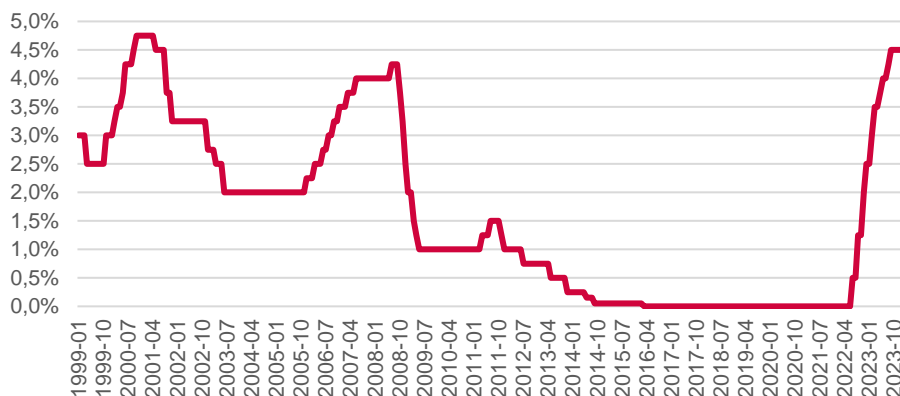
Die STINAG Stuttgart Invest AG steht trotz der allgemeinen Marktturbulenzen, von steigenden Zinsen geprägt, auf solidem finanziellen Fundament. In einer Zeit steigender Zinsen geraten viele Immobilienunternehmen ins Wanken. Diese Entwicklung hat tiefgreifende Auswirkungen auf die gesamte Branche. Die höheren Zinsen und damit gestiegenen Finanzierungskosten für bestehende und neue Kredite belasten die Liquidität der Unternehmen, die sich häufig auf Fremdkapital stützen, um Projekte zu finanzieren oder bestehende Immobilien zu halten.

Immobilienunternehmen, die in der Vergangenheit aggressive Wachstumsstrategien verfolgt haben, sind hierfür besonders anfällig. Mit steigenden Zinsen steigen auch die monatlichen Rückzahlungen, was die Profitmargen drückt und die Rentabilität verringert. In einigen Fällen führt dies zu einer Neubewertung von Immobilienprojekten die dann zum Teil als unrentabel eingestuft und gestoppt werden.

Ein weiterer Effekt der Zinserhöhungen ist der Rückgang der Nachfrage nach Immobilien. Höhere Kreditkosten bedeuten, dass weniger Käufer bereit oder in der Lage sind, die höheren Finanzierungskosten zu tragen, was zu einem Rückgang der Immobilienpreise führen kann. Dies kann zu einer negativen Spirale führen, in der sinkende Immobilienwerte das Eigenkapital der Unternehmen untergraben, was wiederum ihre Kreditwürdigkeit und Fähigkeit zur Aufnahme neuer Kredite beeinträchtigt.

Unternehmen, die eine solide Finanzstruktur und vorausschauende Risikomanagementstrategien haben, sind besser in der Lage, die Turbulenzen zu überstehen. Sie nutzen die Gelegenheit, ihre Portfolios zu diversifizieren und sich auf weniger zinsabhängige Segmente zu konzentrieren oder ihre Schuldenlast zu reduzieren.

Zinssatz der EZB für Hauptrefinanzierungsgeschäfte



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins bei ihrer letzten Sitzung erneut bei 4,5% belassen. In einer Pressekonferenz teilte EZB-Präsidentin Christine Lagarde mit, dass einige Ratsmitglieder angesichts positiver Inflationsdaten aus April eine Zinssenkung befürworteten, sich jedoch letztendlich der Mehrheit anschlossen, die für stabile Zinsen votierte. Lagarde deutete an, dass eine Zinssenkung im Juni möglich sei, sollte sich der Inflationstrend stabil in Richtung des 2%-Ziels entwickeln. Die Inflation im Euroraum fiel im März auf 2,4%, was zusammen mit einem prognostizierten Wirtschaftswachstum von nur 0,6% dieses Jahr auf eine baldige Lockerung der Geldpolitik hindeutet.

Insgesamt stellt die Phase steigender Zinsen eine ernsthafte Herausforderung für die Immobilienbranche dar. Sie zwingt Unternehmen dazu, ihre Strategien zu überdenken und sich auf nachhaltiges Wachstum anstatt auf schnelle Expansion zu konzentrieren. Dies könnte langfristig zu einer gesünderen und widerstandsfähigeren Branche führen. Während der Großteil der Branche von diesen Entwicklungen hart getroffen wird, bleibt die STINAG Stuttgart Invest AG dank ihrer robusten Finanzstruktur und umsichtiger Unternehmensführung stabil und widerstandsfähig.

Immobilienmarkt

Im Jahr 2023 durchlebte der deutsche Immobilienmarkt eine Phase intensiver Veränderungen und Herausforderungen, die sowohl von langfristigen Entwicklungen als auch von kurzfristigen wirtschaftlichen Schwankungen geprägt waren. Ein zentrales Thema war der fortgesetzte Anstieg der Zinssätze durch die Europäische Zentralbank, eine Maßnahme zur Bekämpfung der Inflation, die allerdings auch die Finanzierungskosten für Immobilien deutlich erhöhte. Dies hatte insbesondere Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt, wo sich die höheren Kreditkosten sowohl auf Käufer als auch auf Bauherren auswirkten.

Die Inflation trug ebenfalls dazu bei, die Preise für Bau- und Rohstoffe auf einem hohen Niveau zu halten, was wiederum die Kosten für den Neubau und die Sanierung bestehender Gebäude in die Höhe trieb. Der anhaltende Mangel an Wohnraum, besonders in Großstädten und Ballungsgebieten, verschärfte die Situation weiter. Trotz eines Rückgangs der Nachfrage aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten, blieben die Preise aufgrund des Angebotsdefizits hoch.

Ein weiterer bedeutender Trend war das zunehmende Bewusstsein für Energieeffizienz und Nachhaltigkeit. Verschärfte Anforderungen an die Energieeffizienz von Immobilien bedeuteten zusätzliche Investitionen, um ältere Gebäude auf den neuesten Stand zu bringen. Parallel dazu veränderten langfristige Trends wie die Digitalisierung und die zunehmende Akzeptanz von Homeoffice die Nachfrage nach Büroflächen und beeinflussten die Wohnpräferenzen hinsichtlich Lage und Ausstattung.

Für 2024 und die kommenden Jahre sind mehrere Entwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt zu erwarten. Es wird davon ausgegangen, dass sich der Markt allmählich an die höheren Zinssätze anpasst und eine Stabilisierung der Immobilienpreise eintritt.

Nachhaltigkeit wird weiterhin ein Schlüsselthema bleiben, da sowohl gesetzliche Vorgaben als auch das wachsende Umweltbewusstsein der Bevölkerung den Wert energieeffizienter und umweltfreundlicher Immobilien steigern. Die demografische Entwicklung, einschließlich der Alterung der Bevölkerung und der Zuwanderung, wird die Nachfrage nach bestimmten Immobilientypen, wie barrierefreiem Wohnen, beeinflussen.

Transaktionsvolumen

Für zwei Jahre in Folge hat der Immobilien-Investmentmarkt in Deutschland im Jahr 2023 eine bedeutende Abschwächung erlebt. Im speziellen sank das Volumen im Jahr 2023 auf 29,3 Mrd. €, was einem Rückgang von 56% gegenüber dem Vorjahr entspricht, als das Volumen bereits um rund 40% vom Rekordhoch des Jahres 2021 (113,8 Mrd. €) gefallen war. Das Investmentklima beginnt sich, wenn auch von einem niedrigen Niveau aus, langsam zu erholen.

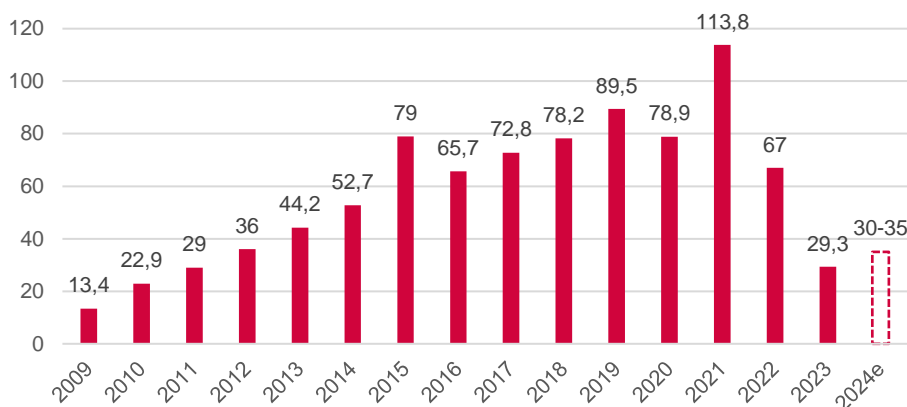
Im Segment der Wohnimmobilien gibt es Anzeichen einer Aufhellung, insbesondere in sehr guten Lagen, wo einige Investoren mit steigenden oder zumindest stabilen Preisen rechnen. Der Neubau von Wohnungen bleibt allerdings ein Bereich großer Sorge, wobei

die Schaffung verlässlicher politischer Rahmenbedingungen und die Beschleunigung von Baurechtschaffungen als kritische Maßnahmen gesehen werden.

Herausforderungen sehen die Investoren im Büromarkt, wo weiter sinkende Preise erwartet werden und eine verstärkte Konzentration auf die Mieterbedürfnisse notwendig ist, um langfristige Mietverträge abzuschließen. Im Gegensatz dazu zeigen Logistikimmobilien eine gewisse Resilienz mit überwiegend stabilen Preiserwartungen.

Die Zinsentwicklung bleibt ein dominierender Faktor am Markt, wobei die Mehrheit der Investoren für 2024 kein weiter steigendes Zinsniveau erwartet. Die zunehmende Differenzierung zwischen "grünen" und "braunen" Immobilien und die wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten sowie die fortschreitende Digitalisierung und der Einsatz künstlicher Intelligenz werden als wichtige Trends für die Zukunft des Immobilienmarktes gesehen.

Transaktionsvolumina in Mrd.



Quelle: EY

Im Jahr 2022 führten der Krieg, steigende Kosten und eine Zinswende zu einem grundlegenden Wandel am Immobilienmarkt, der zu einer wachsenden Unsicherheit unter den Marktteilnehmern geführt hat. Diese Verunsicherung spiegelte sich deutlich in einem rückläufigen Transaktionsvolumen wider. Für das Jahr 2024 ist jedoch ein vorsichtiger Optimismus zu spüren. Es wird erwartet, dass das Transaktionsvolumen leicht über dem des Jahres 2023 liegen wird. Besonders in der zweiten Jahreshälfte könnte die Dynamik auf dem Transaktionsmarkt wieder an Fahrt aufnehmen, was auf eine allmähliche Stabilisierung und eine Rückkehr des Vertrauens in den Immobilienmarkt hindeutet.

Büromarktüberblick in Stuttgart

Im Jahr 2023 erlebte der Stuttgarter Bürovermietungsmarkt eine herausfordernde Phase, gekennzeichnet durch einen Rückgang des Flächenumsatzes auf 157.400 Quadratmeter. Dies entspricht einem deutlichen Rückgang um 49% gegenüber dem Vorjahr. Auch im Vergleich zu den durchschnittlichen Umsätzen der letzten fünf bzw. zehn Jahre sind Rückgänge von 30% bzw. 40% zu verzeichnen. Ein Lichtblick war jedoch das letzte Quartal des Jahres, in dem mit einem Umsatz von 50.400 Quadratmetern das beste Quartalsergebnis erzielt wurde. Die allgemeine Zurückhaltung bei Großanmietungen über 10.000 Quadratmeter, die im Jahr 2023 gänzlich ausblieben, trug maßgeblich zum unterdurchschnittlichen Jahresergebnis bei.

Die größten Vermietungen des Jahres wurden vom Deutschen Apotheker Verlag mit 7.000 Quadratmetern in Feuerbach, der Exyte GmbH mit 5.700 Quadratmetern in Bad Cannstatt und der Bundesanstalt für Immobilienaufgaben mit 5.600 Quadratmetern in Leinfelden-

Echterdingen getätigt. Die aktivste Branche war mit einem Anteil von 16% am Gesamtumsatz erneut der Sektor der unternehmensbezogenen Dienstleistungen, gefolgt von der öffentlichen Verwaltung und dem Bereich Ausbildung, Gesundheit und Soziales mit jeweils etwa 13%.

Nachdem 2022 der Teilmarkt Vaihingen-Möhringen noch als führend galt, eroberte 2023 die Stuttgarter Innenstadt mit 19% des Flächenumsatzes die Spitzenposition zurück. Bad Cannstatt und Vaihingen-Möhringen folgten mit einem gleichmäßigen Anteil von 14%. Die Innenstadt bestätigte ihre zentrale Rolle im Stuttgarter Büromarkt auch durch die Anzahl der Vermietungsabschlüsse, die hier 29% aller Deals des Jahres ausmachten.

Der Leerstand stieg innerhalb eines Jahres um circa 130.000 Quadratmeter auf rund 364.000 Quadratmeter, was einer Leerstandsquote von 4,0% entspricht. Trotz der Herausforderungen blieb die Spitzenmiete im vierten Quartal 2023 stabil bei 35,00 € pro Quadratmeter pro Monat, was einen Anstieg um 2,00 € pro Quadratmeter auf Jahressicht bedeutet.

Hotel-Investmentmarkt

Im ersten Quartal 2024 zeigte der deutsche Hotel-Investmentmarkt eine erhöhte Dynamik, jedoch blieb das Transaktionsvolumen gering. Trotz einer spürbaren Marktbelebung zum Jahresende und einem insgesamt positiveren Marktsentiment spiegelten sich diese Entwicklungen noch nicht in den Zahlen wider. Die Hotel-Transaktionen beliefen sich in den ersten drei Monaten auf knapp 240 Mio. €, was einen Rückgang von etwa 13% im Vergleich zum Vorjahr darstellt. Dies liegt sogar 62% unter dem langjährigen Durchschnitt. Der Fokus des Investmentgeschehens liegt weiterhin auf dem Verkauf einzelner Objekte, während Portfoliotransaktionen bislang nicht registriert wurden.

Die durch die Corona-Pandemie beeinträchtigte Neubautätigkeit hat das Volumen zusätzlich begrenzt. Neubau-Investments und Verkäufe von Projektentwicklungen, die in der Vergangenheit einen bedeutenden Umsatzanteil ausmachten, sind aufgrund des mangelnden Angebots selten geworden. Stattdessen gewinnen Value-add-Investments und opportunistische Ankäufe von leer stehenden Objekten oder Konversionsprojekten an Bedeutung. Diese Verschiebung zeigt sich auch in den Zahlen, da gegenwärtig vor allem Ankäufe im value-add- und opportunistischen Segment dominieren. Obwohl sich dies aufgrund der bisher geringen Fallzahl im weiteren Jahresverlauf ändern könnte, deutet es dennoch auf eine insgesamt positive Marktentwicklung hin.

Ausländische Käufer stechen mit einem Anteil von gut 61% hervor, jedoch wird erwartet, dass sich dies im weiteren Jahresverlauf etwas angleichen wird.

Berlin verzeichnet den größten Umsatzanteil im Hotel-Investmentmarkt, insbesondere aufgrund des Verkaufs des Luxushotels "Hotel de Rome". Die A-Standorte machen aktuell einen vergleichsweise hohen Anteil von 71% am Hotel-Investmentvolumen aus, während das Transaktionsvolumen in den übrigen A-Standorten noch sehr niedrig ist.

Große Transaktionen über 100 Mio. € nehmen einen bedeutenden Teil des Volumens ein, was positive Signale für den Markt sendet.

Die Perspektiven für den Hotel-Investmentmarkt sind optimistisch. Obwohl dies nicht unmittelbar aus den aktuellen Zahlen abzulesen ist, wird erwartet, dass die Talsohle durchschritten ist. Positive Anzeichen wie der kontinuierliche Rückgang der Inflation, der Spielraum für Zinssenkungen eröffnet und Finanzierungen verbilligt, deuten darauf hin. Zudem nähern sich die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern im Hotel-Segment immer

mehr an. Dies, zusammen mit einem erhöhten Angebot aufgrund von Finanzierungs- oder Liquiditätszwängen einiger Verkäufer, stimuliert den Markt weiter.

Der operative Markt dürfte weiterhin ein wichtiger Treiber sein, da Hotelbetreiber expansiv sind und das kurzfristige Wachstum hauptsächlich im Bestand erfolgt.

Die Übernachtungszahlen haben vielerorts bereits das Rekordniveau von 2019 erreicht oder übertroffen, was durch die bevorstehende Fußball-Europameisterschaft in Deutschland zusätzliche Impulse erhalten dürfte. Im Gegensatz zu anderen Assetklassen wie dem Büromarkt wird der Hotel-Investmentmarkt somit von soliden Fundamentaldaten gestützt, was das Interesse der Investoren an dieser Assetklasse wieder verstärkt.

Healthcare-Investmentmarkt

Der Healthcare-Investmentmarkt in Deutschland verzeichnete im Jahr 2023 ein im Vergleich zu anderen Assetklassen unterdurchschnittliches Transaktionsvolumen von knapp 1,1 Mrd. €. Gegenüber dem langjährigen Durchschnitt von 2,4 Mrd. € entspricht dies einem Rückgang von rund 55%. Trotz dieses Rückgangs fiel der Rückgang im Vergleich zu anderen Assetklassen moderater aus. Der starke Zinsanstieg im Jahr 2023 hat den Healthcare-Investmentmarkt in eine Phase der Konsolidierung und Preisfindung geführt. Die Nachwirkungen der Pandemie und die hohe Preisinflation belasten das Betreiberrisiko erheblich, da Kostensteigerungen oft nicht vollständig an die Kunden weitergegeben werden können. Dies erschwert die Schaffung neuer Produkte mit attraktiven Betreiberverträgen. Ein weiterer Grund für die schwache Performance des deutschen Healthcare-Investmentmarktes ist der erschwerte Zugang zu Fremdkapital und die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Strukturelle Probleme haben bereits zu größeren Insolvenzen in der Branche geführt, was risikoaverse Investoren zur Zurückhaltung veranlasst. Dies spiegelt sich auch in einem niedrigen Portfolio-Transaktionsvolumen von 458 Mio. € wider, das rund 70% unter dem langjährigen Durchschnitt liegt.

Pflegeimmobilien machen mit knapp 60% (655 Mio. €) wie gewohnt mehr als die Hälfte des Transaktionsvolumens aus. Gesundheitsimmobilien, vor allem Ärztehäuser, Kliniken und MVZ, machen rund 19% aus, wobei das Volumen mit 205 Mio. € rund 65% unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Betreutes Wohnen verzeichnet dagegen mit 234 Mio. € einen vergleichsweise soliden Umsatzanteil von 21% und damit den höchsten Wert der letzten zehn Jahre.

Das Volumen der Projektentwicklungen ging von 755 Mio. € im Vorjahr auf rund 247 Mio. € zurück, wobei der Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen mit knapp 23% relativ konstant blieb. Großvolumige Paketverkäufe blieben aus, das Segment der mittelgroßen Deals zwischen 50 und 100 Mio. € machte jedoch rund 40% aus. Den stärksten Rückgang verzeichnete das Segment der kleinen Deals bis 10 Mio. €.

Bei der Verteilung des Investitionsvolumens dominieren weiterhin Spezialfonds mit knapp 72%, gefolgt von Corporates mit knapp 14%. Die Renditen für Pflegeimmobilien setzten ihren Aufwärtstrend fort, wenngleich die Netto-Spitzenrendite weiterhin deutlich unter dem Niveau von 2014 liegt.

Trotz der Herausforderungen und des rückläufigen Transaktionsvolumens bietet der Healthcare-Investmentmarkt auch Chancen für eine positive Entwicklung in der Zukunft. Die verstärkte Nachfrage nach Pflegeimmobilien und betreutem Wohnen aufgrund der demografischen Veränderungen könnte zu einer Erholung des Marktes führen. Zudem könnten innovative Ansätze und neue Produktkonzepte dazu beitragen, attraktivere Betreiberverträge zu schaffen und das Interesse von Investoren zu steigern.

Die steigenden Renditen für Pflegeimmobilien könnten langfristig auch attraktive Investitionsmöglichkeiten für Anleger bieten, insbesondere wenn sich der Markt weiter stabilisiert und sich die Finanzierungsbedingungen verbessern.

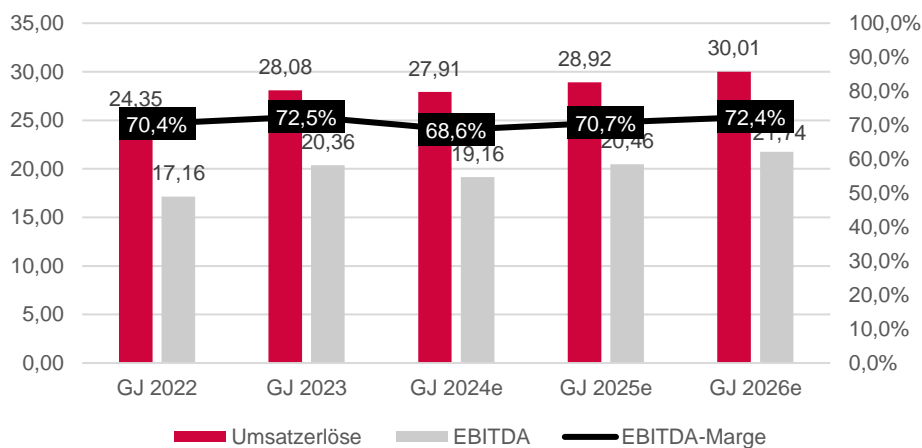
UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick (Konzern)

(in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	24,35	28,08	27,91	28,92	30,01
Sonstige betriebliche Erträge	1,98	2,04	0,75	0,77	0,80
Aufwand für bezogene Leistungen	-1,34	-1,47	-1,18	-1,24	-1,30
Personalaufwendungen	-2,08	-2,26	-2,32	-2,39	-2,46
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,76	-6,04	-6,00	-5,60	-5,30
EBITDA	17,16	20,36	19,16	20,46	21,74
Abschreibungen	-8,90	-9,09	-9,18	-9,27	-9,36
EBIT	8,26	11,28	9,98	11,19	12,38
Finanzerträge und sonstige Zinserträge	0,05	0,14	0,14	0,14	0,15
Finanzaufwendungen und sonstige Zinsen	-1,98	-3,07	-3,37	-3,88	-4,46
Ergebnis vor Steuern	6,33	8,35	6,75	7,46	8,07
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,57	-1,22	-0,99	-1,09	-1,18
Ergebnis nach Steuern	5,76	7,12	5,76	6,37	6,89
Sonstige Steuern	-0,62	-0,81	-0,82	-0,83	-0,83
Jahresüberschuss	5,14	6,31	4,94	5,54	6,05
Umsatzerlöse	24,35	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	17,16	20,36	19,16	20,46	21,74
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>70,4%</i>	<i>72,5%</i>	<i>68,6%</i>	<i>70,7%</i>	<i>72,4%</i>
EBIT	8,26	11,28	9,98	11,19	12,38
<i>EBIT-Marge</i>	<i>33,9%</i>	<i>40,2%</i>	<i>35,8%</i>	<i>38,7%</i>	<i>41,2%</i>
Nettoergebnis	5,14	6,31	4,94	5,54	6,05
<i>Netto-Marge</i>	<i>21,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>19,2%</i>	<i>20,2%</i>

Quelle: GBC AG, STINAG Stuttgart Invest AG

Entwicklung des Umsatzes, des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung im GJ 2023

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Umsatzerlöse	21,57	24,35	28,08
EBITDA	16,11	17,16	20,36
EBITDA-Marge	74,7%	70,4%	72,5%
EBIT	7,98	8,26	11,28
EBIT-Marge	37,0%	33,9%	40,2%
Jahresüberschuss	4,56	5,14	6,31
EPS in €	0,31	0,35	0,42

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

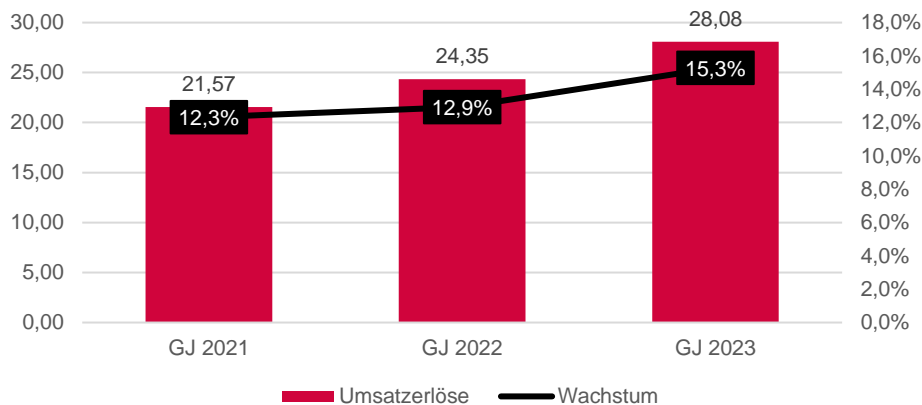
Die Dividendenzahlung erfolgt durch die Muttergesellschaft STINAG Stuttgart Invest AG. Ihr Ergebnis hängt von den Ausschüttungen der Tochtergesellschaften ab. Im Jahr 2023 schütteten die Immobilientochtergesellschaften insgesamt 10,1 Mio. € aus, was 1,0 Mio. € mehr ist als im Vorjahr. STINAG Stuttgart Invest AG erzielte im Geschäftsjahr 2023 einen Gewinn von 7,3 Mio. €.

Umsatzentwicklung (Konzern)

Die STINAG Stuttgart Invest AG hat in den letzten fünf Jahren eine beachtliche Umsatzentwicklung mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 9,8% von 19,32 Mio. € (2019) auf 28,08 Mio. € (2023) erzielt. Trotz der herausfordernden Bedingungen am Immobilienmarkt und den anhaltenden negativen Auswirkungen geopolitischer Krisen verzeichnet die STINAG Gruppe auch im Geschäftsjahr 2023 eine positive Entwicklung. Dies ist auf ein stabiles, risikodiversifiziertes und zukunftsorientiertes Immobilienportfolio zurückzuführen. Die in den letzten zwei bis drei Jahren getätigten Investitionen, eine Kombination aus der Revitalisierung von Bestandsimmobilien, dem Erwerb von Neubauten und der Neuausrichtung von zu revitalisierenden Immobilienbeständen - allesamt in Top-Lagen - haben sich ausgezahlt.

Die kontinuierliche Umsatzsteigerung ist auf mehrere wesentliche Faktoren zurückzuführen. Zum einen führte der gezielte Auf- und Ausbau des Immobilienportfolios in strategisch wichtigen Lagen zu einer Vergrößerung des Portfolios und damit zu höheren Mieteinnahmen. Zum anderen trug die Optimierung der Mieterstruktur zu einer besseren Auslastung der Immobilien und stabilen Erträgen bei. Die hohe Nachfrage nach hochwertigen Büro- und Gewerbeflächen in Top-Lagen wirkte sich ebenfalls positiv auf die Mieteinnahmen aus.

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Im Geschäftsjahr 2023 erzielte der Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 28,08 Mio. € (VJ: 24,35 Mio. €), was einer deutlichen Steigerung von 15,3% gegenüber dem Vorjahr

entspricht. Maßgeblich zu diesem Wachstum beigetragen hat die erstmalige ganzjährige Vereinnahmung der Mieten für die Büroimmobilie CarlsCube in Karlsruhe, die im Oktober 2022 in das Portfolio übernommen wurde und eine Umsatzsteigerung von 1,4 Mio. € generierte.

Darüber hinaus trägt die positive Geschäftsentwicklung der beiden Hotels am Flughafen Stuttgart wesentlich zum Umsatzwachstum bei. Die Pachtzahlungen einschließlich der Zahlungen für die Hoteleinrichtung für die Jahre 2021 bis 2023 wurden wieder vereinbart und belaufen sich auf rund 1,7 Mio. €. Während die regulären Festpachtzahlungen bereits seit einiger Zeit wieder geleistet werden, wurden nun auch die umsatzabhängigen Pachtzahlungen für die Jahre 2021 bis 2023 abgerechnet und beglichen.

Des Weiteren tragen der Einzug der Restaurantkette „Block House“ im Geschäftshaus Königstraße 45 in Stuttgart im April 2023 mit zeitanteiligen Pachtzahlungen in Höhe von 0,2 Mio. € zu den Umsatzerlösen bei. Das im Januar 2023 im Rahmen eines Share Deals erworbene Bestandsobjekt Tübinger Straße 6 in der Stuttgarter Innenstadt erzielte Mieteinnahmen in Höhe von 0,2 Mio. €, wobei Entmietungstätigkeiten im Rahmen einer anstehenden Revitalisierung diesen Beitrag leicht dämpften.

Das Geschäftshaus Marktstraße 6 in Stuttgart, das im Jahr 2022 hinsichtlich der Mieterstruktur neu ausgerichtet wurde, erzielte im Jahr 2023 erstmals ganzjährig Mieterlöse und verzeichnete damit einen Anstieg um 0,1 Mio. €. Weitere Verbesserungen in Höhe von 0,2 Mio. € ergaben sich aus den vereinbarten Indexanpassungen beim Bürogebäude Pariser Platz in Stuttgart sowie bei der Wohnimmobilie De La Paz in München.

Diesen positiven Effekten standen jedoch der Verkauf des Light-Industrial-Gebäudes in Dornstetten, die projektentwicklungsbedingte Entmietung des Objekts Königstraße 51 in Stuttgart sowie die rückläufige Auslastung des Parkhauses in Stuttgart-Weilimdorf gegenüber, die zu einem Rückgang der Mieterlöse um insgesamt 0,7 Mio. € führten.

Darüber hinaus stiegen die Erlöse aus Mietnebenkosten um rund 0,6 Mio. € auf 2,6 Mio. €, was im Wesentlichen auf das erstmals ganzjährig beitragende Bürogebäude in Karlsruhe sowie auf periodenfremde Betriebskostenabrechnungen diverser Objekte und die Abrechnung der Grundbesitzabgaben für das Objekt Mikroapartmenthaus in Böblingen zurückzuführen ist.

Ergebnisentwicklung (Konzern)

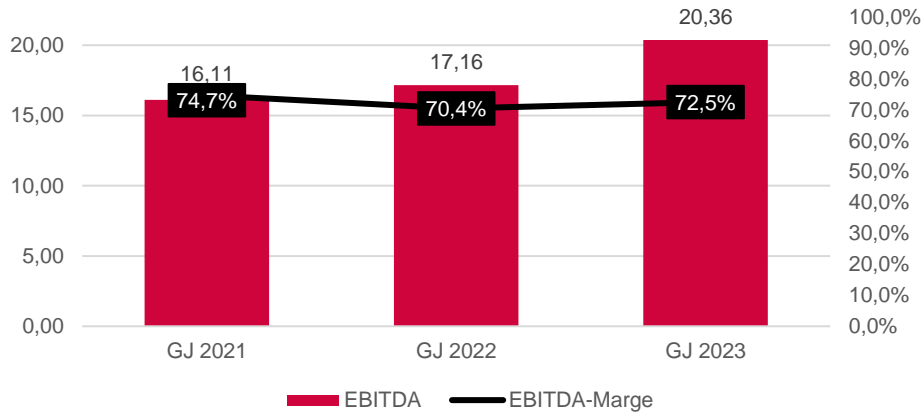
Dank einer stabilen Kostenstruktur und nachhaltigen Mieteinnahmen konnte das Unternehmen seit Jahren eine hohe EBITDA-Marge von über 70% aufrechterhalten. Das EBITDA konnte deutlich überproportional zum Umsatz um 18,7% gesteigert werden. Damit stieg das EBITDA auf 20,36 Mio. € (VJ: 17,16 Mio. €), was zu einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 72,5% (VJ: 70,4%) führte.

Die sonstigen betrieblichen Erträge blieben mit 2,04 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €) auf dem Niveau des Vorjahres. Maßgeblich hierfür war der Veräußerungsgewinn aus dem Verkauf des Gewerbegebäudes Dornstetten in Höhe von 1,2 Mio. €. Ein Sondereffekt aus einer steuerlich bedingten Wertaufholung des Bürogebäudes Pariser Platz trug nur noch mit einem Restbetrag von 0,1 Mio. €, nach 1,1 Mio. € im Vorjahr, bei. Damit sind die hieraus resultierenden Zuschreibungen ab dem Geschäftsjahr 2024 abgeschlossen.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 4,8% auf 6,04 Mio. € (VJ: 5,76 Mio. €) im Jahr 2023. Dieser Anstieg ist vor allem auf die Zunahme der Betriebskosten zurückzuführen, die von 3,55 Mio. € auf 4,174 Mio. € anstiegen. Die Verwaltungskosten, die von 1,31 Mio. € auf 1,60 Mio. € stiegen, blieben durch eine schlanke Kostenstruktur relativ

stabil. Diese Kostenentwicklung ist im Wesentlichen auf die erstmals ganzjährig anfallenden Betriebskosten der erworbenen Immobilien zurückzuführen.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)

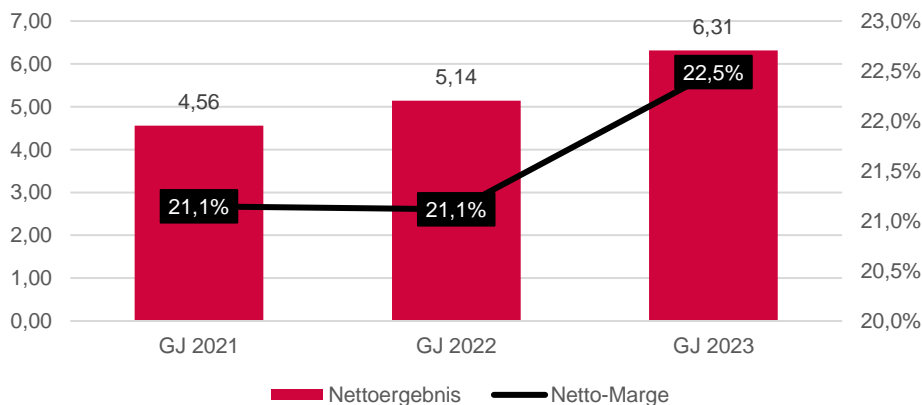


Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Der Materialaufwand stieg um 9,5% auf 1,47 Mio. € (VJ: 1,34 Mio. €). Dieser Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der erneuten Indexerhöhung der Erbpachtverträge für das Flughafenhotel und das Kongresshotel sowie aus dem erstmals für ein volles Geschäftsjahr anfallenden Erbpachtzins für die Büroimmobilie CarlsCube. Darüber hinaus führten allgemeine Gehaltssteigerungen und die Erweiterung des Mitarbeiterstamms zu einem Anstieg des Personalaufwands um 8,0% auf 2,26 Mio. € (VJ: 2,08 Mio. €).

Nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) werden Gebäude linear über ihre geschätzte Nutzungsdauer (meist 33 bis 50 Jahre) abgeschrieben, wobei der Anschaffungs- oder Herstellungswert gleichmäßig auf die Jahre verteilt wird. Immobilien dürfen in der Bilanz nicht zum aktuellen Marktwert angesetzt werden, sondern müssen zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich Abschreibungen bewertet werden, entsprechend dem Vorsichtsprinzip des HGB. Daher sind die Abschreibungen über die Jahre gestiegen, da sich das Immobilienportfolio des Unternehmens kontinuierlich vergrößert hat. Die Abschreibungen blieben mit 9,09 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau (VJ: 8,90 Mio. €). Hier finden sich die erstmals ganzjährigen Abschreibungen für das Büroobjekt CarlsCube und das Gebäude Tübinger Straße 6 wieder, denen Rückgänge bei einzelnen Bestandsobjekten und dem veräußerten Objekt gegenüberstehen.

Entwicklung des Nettoergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG, GBC AG

Die Finanzaufwendungen blieben in den letzten Jahren vergleichsweise stabil. Im Geschäftsjahr 2023 erhöhten sich jedoch die Finanzaufwendungen um 55,1% auf 3,07 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €). Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf Zinsaufwendungen zurückzuführen, die aus der Finanzierung des Anfang 2023 erworbenen Gebäudes in der Tübinger Straße 6 sowie aus den im Vorjahr im Rahmen einer Umfinanzierung abgeschlossenen Darlehen für die Immobilie CarlsCube und die Bestandsobjekte in der Calwer Straße, Marktstraße und Gymnasiumstraße resultieren. Insgesamt erhöhten sich diese Zinsaufwendungen im Geschäftsjahr 2023 um 0,9 Mio. €.

Insgesamt konnte der Jahresüberschuss auf 6,31 Mio. € (VJ: 5,14 Mio. €) gesteigert werden, was gleichzeitig zu einer Erhöhung der Nettomarge von 21,1% auf 22,5% führte. Damit beweist das Unternehmen seine Fähigkeit, durch gezielte Akquisitionen und aktives Portfoliomanagement nachhaltige Ertragssteigerungen zu erzielen und sich im Immobiliensektor positiv zu positionieren.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023 (Konzern)

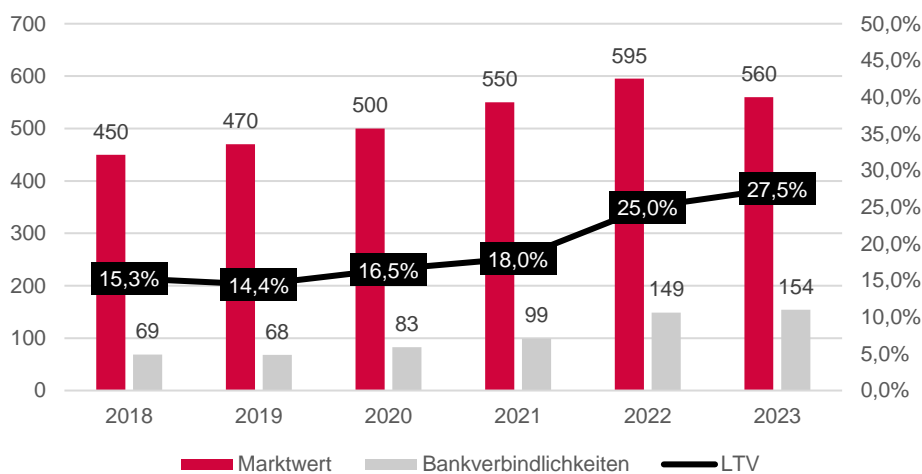
in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Eigenkapital	152,41	151,27	151,31
EK-Quote (in %)	56,6%	47,8%	46,8%
Operatives Anlagevermögen	239,18	286,54	294,11
Working Capital	9,27	13,72	14,00
Net Debt	82,51	134,79	140,60
Operativer Cashflow	10,42	11,06	16,58
Investitions-Cashflow	-19,92	-55,09	-13,34
Finanzierungs-Cashflow	9,31	41,36	-4,01

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Die STINAG Stuttgart Invest AG bilanziert nach HGB und verfügt daher über erhebliche stille Reserven in der Bilanz. Stille Reserven bei Immobilienunternehmen, die nach HGB bilanzieren, entstehen durch die Bewertung der Immobilien zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich planmäßiger Abschreibungen, ohne Anpassung an den aktuellen Marktwert. Da die Immobilienwerte über die Zeit steigen können oder stabil bleiben, liegt der tatsächliche Marktwert oft über dem bilanzierten Buchwert. Diese Differenz zwischen dem niedrigeren Buchwert und dem höheren Marktwert bildet die stille Reserve. Stille Reserven werden erst bei einem Verkauf der Immobilie realisiert, wenn der Verkaufspreis über dem Buchwert liegt. Das Immobilienportfolio mit einem Wert von rund 560 Mio. € (ohne die laufenden Entwicklungsprojekte) und stillen Reserven von rund 275,0 Mio. €.

Das Unternehmen weist eine solide Bilanzstruktur mit einem starken Fokus auf Immobilieninvestitionen auf. Das Anlagevermögen dominiert mit einer Quote von 90,9% die Bilanzstruktur und unterstreicht die starke Investitionsorientierung des Unternehmens. Das Anlagevermögen ist durch kontinuierliche Investitionen in Immobilien deutlich angewachsen. Während das Sachanlagevermögen Ende 2018 noch 203,63 Mio. € betrug, erreichte es am 31. Dezember 2023 einen Wert von 290,81 Mio. €. Die Finanzierung erfolgt sowohl über den starken eigenen Cashflow als auch durch langfristige Bankkredite. Diese sind von 68,86 Mio. € im Jahr 2018 auf 154,12 Mio. € zum 31. Dezember 2023 angestiegen. Von dieser Summe weisen 131,78 Mio. € eine Restlaufzeit von über fünf Jahren auf, was ihre langfristige Ausrichtung unterstreicht.

Entwicklung des Marktwerts der Immobilien und der Bankverbindlichkeiten (in Mio. €) sowie des Loan-to-Values (LTV, in %)

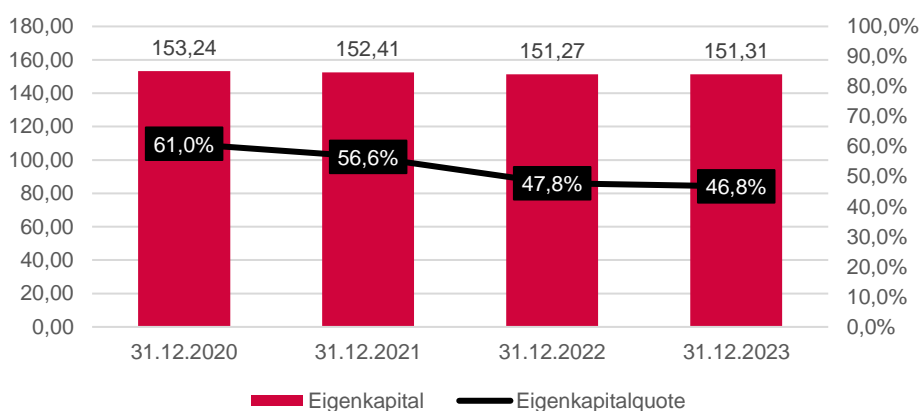


Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Das Unternehmen verzeichnete einen Anstieg des Loan-to-Value (LTV) von 15,3% im Jahr 2018 auf 27,5% im Jahr 2023. Dieser Anstieg steht im Einklang mit dem erfolgreichen Ausbau des Verkehrswertes des Immobilienportfolios von 450 Mio. € auf 560 Mio. € und einem Anstieg der Bankverbindlichkeiten von 69 Mio. € auf 154 Mio. €. Der höhere LTV spiegelt den strategischen Ansatz des Unternehmens wider, in das Wachstum und die Verbesserung des Portfolios zu investieren, indem verstärkt Fremdkapital aufgenommen wird. Bezogen auf den Immobilienwert von 560,0 Mio. Euro liegt der LTV bei angemessenen 27,5 %, insbesondere da rund 86 % der Immobilienfinanzierungen langfristig über 10 Jahre zu einem durchschnittlichen Zinssatz von 1,98 % vereinbart sind.

Das Eigenkapital lag zum 31.12.2023 mit 151,31 Mio. € stabil auf dem Niveau des Vorjahres (31.12.2022: 151,27 Mio. €).

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

Die Bilanzsumme der Gesellschaft erhöhte sich zum 31.12.2023 auf 323,52 Mio. € gegenüber 316,44 Mio. € im Vorjahr. Dieser Anstieg ist im Kern auf umfangreiche Immobilieninvestitionen in Höhe von insgesamt 19,6 Mio. € zurückzuführen. Die Investitionen betrafen im Wesentlichen den Erwerb des Geschäftshauses Tübinger Straße 6 für 14,6 Mio. € sowie nachträglich angefallene Grunderwerbsteuern für das Bürogebäude CarlsCube und den Innenausbau der Königstraße 45. Aus dem Verkauf einer Gewerbeimmobilie in Dornstetten resultierte ein Nettoabgang von 3,0 Mio. €. Diese weiteren Investitionen führten zu einem leichten Rückgang der Eigenkapitalquote auf 46,8% nach 47,8% im Vorjahr.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten stiegen aufgrund der teilweisen Fremdfinanzierung der Immobilienankäufe und der zusätzlichen Aufnahme von Projektdarlehen um 5,33 Mio. € auf 154,12 Mio. € (31.12.2022: 148,79 Mio. €). Der Großteil dieser Darlehen (86%) hat eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren, was auf eine strategische Planung zur langfristigen Sicherung der Kapitalquellen hinweist. Der durchschnittliche Fremdkapitalzinssatz beträgt 1,98%, was im aktuellen Zinsumfeld als günstig zu bezeichnen ist.

Die liquiden Mittel verringerten sich leicht um 0,47 Mio. € auf 13,45 Mio. € (31.12.2022: 13,92 Mio. €), was eine gut ausgewogene Liquiditätssituation widerspiegelt, die es dem Unternehmen ermöglicht, seinen kurzfristigen Verpflichtungen nachzukommen und gleichzeitig strategische Investitionen zu tätigen.

Der operative Cashflow verzeichnete einen Anstieg um 5,52 Mio. € auf 16,6 Mio. € zum 31.12.2023 (31.12.2022: 11,06 Mio. €). Dieser Anstieg ist vor allem auf die Erhöhung des Konzernjahresüberschusses auf 6,31 Mio. € (VJ: 5,14 Mio. €) zurückzuführen. Zudem führten relativ konstante Bilanzpositionen des Umlaufvermögens und die deutlich

Tübinger Straße 6



CarlsCube



verringerte Veränderung der Lieferantenverbindlichkeiten zu einer Verbesserung des Cashflows um etwa 5,0 Mio. €.

Im Bereich der Investitionstätigkeit zeigte sich eine deutliche Verbesserung des Cashflows: von -55,1 Mio. € im Vorjahr auf -13,3 Mio. € zum 31. Dezember 2023. Der negative Cashflow des Vorjahres umfasste umfangreiche Immobilieninvestitionen in Objekte wie Carls Cube, die Tübinger Straße 17b sowie die Königstraße 45 und 51. Im Jahr 2023 beinhalteten die Investitionen die Akquisition und Entwicklung an der Tübinger Straße 6, die Grunderwerbsteuer für CarlsCube, den Innenausbau der Erdgeschossfläche der Immobilie an der Königstraße 45 und die Projektierungskosten von insgesamt 17,8 Mio. €. Zusätzlich trug der Verkauf eines Light Industrial Objekts in Dornstetten, der 4,3 Mio. € einbrachte, zur Verbesserung des Cashflows bei.

Der Finanzierungscashflow zeigte einen signifikanten Rückgang von 41,4 Mio. € im Jahr 2022 auf -4,0 Mio. € im Jahr 2023. Dieser Rückgang resultiert hauptsächlich aus einer Reduzierung der Kreditaufnahmen, die 2023 nur 9,63 Mio. € betragen, verglichen mit 54,30 Mio. € im Vorjahr.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Stabile operative Performance • Geringe Leerstandsquote: Eine Leerstandsquote von unter 1% unterstreicht die Effektivität der Immobilienstrategie und des Immobilienmanagements. • Fokus auf wertsteigernde Entwicklungen • Gut diversifiziertes Portfolio • Sehr günstiger Fremdkapitalzinssatz von 1,98% • Solide Eigenkapitalquote • Strategische Standortauswahl: Investitionsfokus auf Stuttgart und Umgebung, Baden-Württemberg und den süddeutschen Raum • Nachhaltigkeitsfokus: Bekenntnis zu ESG- und Nachhaltigkeitsprinzipien • Erfahrenes Management: kompetentes Management- und Aufsichtsratsteam mit umfassender Branchenerfahrung • Positive Entwicklung des Immobiliengeschäfts: trotz des herausfordernden Marktumfelds gute Entwicklung des Immobiliengeschäfts. • Hohe stille Reserven von 275 Mio. € 	<ul style="list-style-type: none"> • Marktvolatilität und Konjunkturabhängigkeit: wie alle Immobilienunternehmen ist auch die STINAG von makroökonomischen Schwankungen und der Lage am Immobilienmarkt abhängig. • Begrenzter geografischer Fokus: die starke Fokussierung auf den süddeutschen Raum könnte bei einer Abschwächung dieses Marktes Risiken bergen. • Komplexität der Projekte: die Komplexität und der Umfang der Projekte erhöhen das Risiko von Verzögerungen und Kostenüberschreitungen. • Abhängigkeit von Bankfinanzierungen: trotz einer soliden Eigenkapitalbasis ist STINAG für Wachstum und Expansion auf Fremdkapital angewiesen. • Abhängigkeit von der schwerfälligen deutschen Bürokratie: Baugenehmigungen dauern teilweise mehr als zwei Jahre.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Steigende Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien: die zunehmende Fokussierung auf ESG-Kriterien und Nachhaltigkeit eröffnet Chancen für Investitionen in grüne Immobilien und Projekte. • Rückkehr internationaler Investoren: Eine Stabilisierung der geopolitischen Lage könnte internationales Kapital zurück auf den deutschen Immobilienmarkt bringen und damit die Marktwerte deutlich steigen lassen. • Förderprogramme und staatliche Anreize: staatliche Förderprogramme für nachhaltiges Bauen und Sanieren können Investitionsanreize schaffen. • Steigende Mieten: langfristig steigende Mieten, insbesondere in Top-Lagen, könnten zu höheren Einnahmen führen. • Flexible Arbeitsplatzkonzepte: die zunehmende Beliebtheit von hybriden Arbeitsmodellen kann die Nachfrage nach flexiblen Büroflächen und Coworking-Spaces erhöhen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Steigende Zinsen können die Finanzierungskosten erhöhen und die Investitionsrendite belasten. • Globale und lokale Konjunkturschwankungen können sich negativ auf die Immobilienmärkte auswirken. • Verschärfte regulatorische Anforderungen, z.B. im Bereich ESG, können zusätzliche Kosten verursachen. • Veränderte Nachfrage: veränderte Arbeitsgewohnheiten und eine sinkende Nachfrage nach Büroflächen können zu steigenden Leerständen führen. • Verschärfung von Baunormen und -vorschriften: neue Baustandards könnten zu höheren Baukosten und Verzögerungen bei der Projektrealisierung führen.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

Konzern-GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	28,08	27,91	28,92	30,01
EBITDA	20,36	19,16	20,46	21,74
EBITDA-Marge	72,5%	68,6%	70,7%	72,4%
EBIT	11,28	9,98	11,19	12,38
EBIT-Marge	40,2%	35,8%	38,7%	41,2%
Jahresüberschuss	6,31	4,94	5,54	6,05
EPS in €	0,42	0,33	0,37	0,41

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose (Konzern)

Das Unternehmen verfügt über eine solide Immobilienpipeline und plant weitere Investitionen, um die Umsätze und Erträge weiter zu steigern. Die Umsätze aus den aktuellen Projekten (Tübinger Straße 6, Tübinger Straße 17b, Königstraße 51, Neue Mitte Bickenbach) werden im Wesentlichen ab Mitte 2026 erwartet. Zur weiteren Umsatzsteigerung ist geplant, die Projektpipeline um mittel- bis langfristig vermietete, nicht sanierungsbedürftige Bestandsimmobilien (wie z. B. den 2022 erworbenen CarlsCube) zu erweitern. Der Fokus liegt dabei auf Pflege- und Seniorenimmobilien sowie gemischt genutzten Gewerbeimmobilien mit einem geplanten Investitionsvolumen von 60 bis 70 Mio. € in den nächsten 2-3 Jahren. Mit dieser Strategie wird eine Steigerung der Mieteinnahmen von ca. 3,9 Mio. € und eine Verbesserung des Ergebnisses und des Cashflows von 10% bis 15% angestrebt. Diese Investitionen haben wir durch ein kontinuierliches Umsatzwachstum von 3,8 % über das Jahr 2026 hinaus in unserer Prognose berücksichtigt.

Immobilienpipeline 2024 bis 2026

	2024	2025	2026
Tübinger Straße 6	Revitalisierung		
Tübinger Straße 17b	Revitalisierung		
Königstraße 51	Neubau		
Neue Mitte Bickenbach	Neubau		
Rotebühlplatz 18	Ausbau		
Investitionen	Weitere Investitionen in Höhe von 60 - 70 Mio. €		

Quelle: STINAG Stuttgart Invest AG; GBC AG

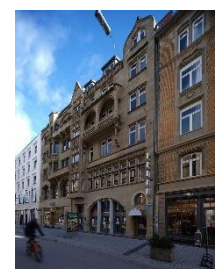
Tübinger Straße 6

Das Immobilienobjekt Tübinger Straße 6 wird ab Mitte 2024 entkernt, nachdem bis auf die Fläche des Kinobetreibers alle Mietverträge gekündigt sind. Nach Erteilung der Baugenehmigung, voraussichtlich im August 2024, wird mit der Revitalisierung begonnen. Die Neugestaltung umfasst die Schaffung von flexiblen Büroflächen zwischen 200 m² und 550 m², die als Großraum- oder Einzelbüros genutzt werden können und sich über fünf Obergeschosse mit insgesamt 2.450 m² erstrecken. Zusätzlich sind im Erd- und Untergeschoss rund 400 m² für Einzelhandel oder Gastronomie vorgesehen. Nach der Sanierung bietet das Gebäude rund 2.900 m² Mietfläche zu einer Jahresmiete von 0,95 Mio. €. Die Fertigstellung ist für März 2026 geplant, die Vermietung könnte aufgrund der hohen Nachfrage bereits im März 2024 beginnen.



Tübinger Straße 17b

Obwohl bereits im Dezember 2022 ein Bauantrag für die Sanierung und Umnutzung des denkmalgeschützten Gebäudes Tübinger Straße 17b gestellt wurde, steht die Baugenehmigung noch aus. Die Entkernung der ehemaligen Hotelflächen wurde 2023 abgeschlossen, der Zeitpunkt der Räumung der Casinoflächen im Erdgeschoss ist abhängig von der Erteilung der Baugenehmigung. Die Immobilie bietet künftig rund 2.600 m² Mietfläche, davon 850 m² für 13 hochwertige Stadtwohnungen, ein Penthouse sowie 1.600 m² flexible



Büronutzung und 150 m² Einzelhandelsfläche. Die Fertigstellung ist aufgrund von Verzögerungen erst für Ende 2026 geplant. Es wird mit einer Jahresmiete von ca. 0,9 Mio. € gerechnet.

Rotebühlplatz 18

Im Jahr 2023 wurde mit der Planung der Sanierung des denkmalgeschützten Gebäudes Rotebühlplatz 18 in Stuttgart begonnen, nachdem ein langfristiger Mietvertrag mit einem Gastronomiebetreiber abgeschlossen wurde. Das Objekt verfügt über rund 550 m² Mietfläche, die sich auf Gastronomieräume im Unter-, Erd- und ersten Obergeschoss sowie sechs Wohnungen in den beiden obersten Geschossen verteilen. Die Entkernung wurde Ende 2023 abgeschlossen. Die weiteren Ausbauarbeiten sind für Sommer 2024 geplant, danach kann mit dem Mieterbezug begonnen werden. Die geplante Jahresmiete wird rund 0,3 Mio. € betragen.



Königstraße 51

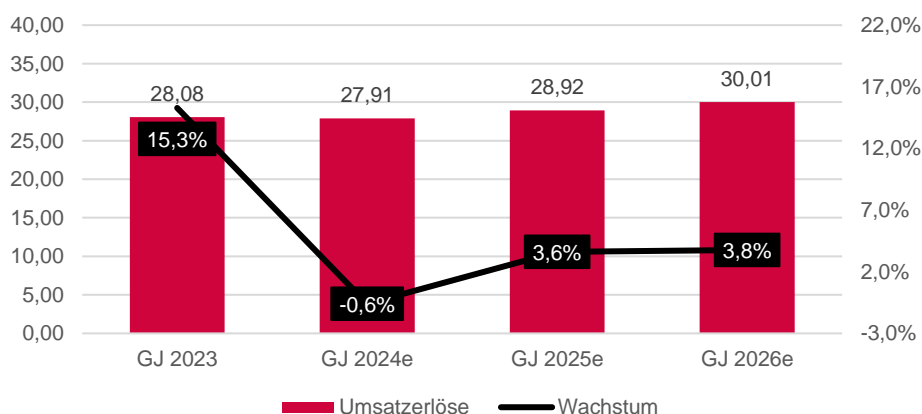
Der Siegerentwurf für das Grundstück Königstraße 51 in Stuttgart musste nach zahlreichen Abstimmungen mit den städtischen Behörden bis zur Einreichung des Bauantrags im September 2023 modifiziert werden. Der endgültige Entwurf umfasst sechs oberirdische und vier unterirdische Geschosse. Der Abbruch des alten Gebäudes wurde im Frühjahr 2024 abgeschlossen. Der Neubau bietet mit 1.235 m² Büro- und Praxisfläche, 216 m² Einzelhandelsfläche im Erdgeschoss und weiteren 485 m² in den ersten beiden Untergeschossen insgesamt rund 1.900 m² Mietfläche. Die Baugenehmigung wird für Herbst 2024 erwartet, Baubeginn und Vermarktungsstart erfolgen zeitgleich. Die Inbetriebnahme ist für August 2026 geplant, die Jahresmiete wird voraussichtlich 0,6 Mio. € betragen.

Neue Mitte Bickenbach

Die Wohnanlage „Neue Mitte Bickenbach“, die im November 2021 durch ein Forward-Agreement gesichert wurde, wird im Herbst 2024 fertiggestellt. Die Kaufpreiszahlung in Höhe von 36 Mio. € erfolgt bei Übernahme der Immobilie. Die Vermietung der 74 Wohnungen (6.508 m²) und drei Gewerbeeinheiten (832 m²) beginnt spätestens im Frühjahr 2024, mit dem Ziel der Vollvermietung bis Mitte 2025. Zusätzliche Sicherheit bietet eine Mietgarantie über 17 Monate. Die erwarteten jährlichen Mieteinnahmen belaufen sich auf rund 1,5 Mio. €.



Umsatzentwicklung in (Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Die Entmietung der Objekte Tübinger Straße 17b und Tübinger Straße 6, der Verkauf einer Gewerbeimmobilie sowie die geringere Auslastung des Parkhauses Weilimdorf im Geschäftsjahr 2023 sollten zu einem Rückgang der Mieterlöse im Jahr 2024 führen. Die kontinuierlichen Mieteinnahmen aus dem Erdgeschoss des Geschäftshauses Königstraße 45, die Neuvermietung des sanierten Gebäudes Rotebühlplatz 18 ab Herbst 2024 sowie

höhere Pachterlöse aus den beiden Hotels am Flughafen Stuttgart aufgrund höherer Auslastung und mehr Veranstaltungen sollten jedoch insgesamt zu stabilen Umsatzerlösen im Jahr 2024 führen. Für das laufende Geschäftsjahr 2024 erwarten wir daher Umsatzerlöse in Höhe von 27,91 Mio. €, nachdem diese in 2023 bei 28,08 Mio. € lagen.

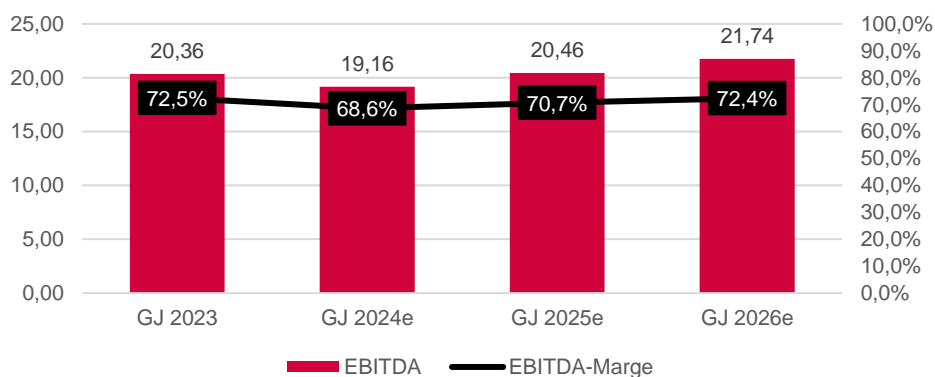
Ab 2025 erwarten wir durch die erfolgreiche Fertigstellung und Vollvermietung des Wohnbauprojektes Bickenbach mit einer Jahresmiete von ca. 1,5 Mio. € zusätzliche Umsatzerlöse. Darüber hinaus erwarten wir ab 2025 steigende Pachterlöse für die beiden Hotels, die nach unserer Einschätzung zu einem Anstieg der Umsatzerlöse auf insgesamt 28,92 Mio. € in 2025 führen werden.

Im Jahr 2026 erwarten wir neben den jährlichen Indexanpassungen der Bestandsmieten erstmals Mieterlöse in Höhe von rund 1 Mio. € aus den neuen Projekten (Tübinger Straße 6, Tübinger Straße 17b, Königstraße 51) und prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 30,01 Mio. €.

Ergebnisprognose (Konzern)

Wir erwarten eine kontinuierliche Verbesserung der Margen, unterstützt durch die relativ stabile Kostenstruktur des Unternehmens. Außerordentliche Einmalgewinne oder Sondereffekte, wie z.B. der Vorjahresgewinn aus dem Verkauf des Light Industrial Gebäudes in Höhe von 1,2 Mio. €, erwarten wir in 2024 nicht. Bei nahezu konstanten Umsatzerlösen prognostizieren wir daher für 2024 ein EBITDA von 19,16 Mio. € (VJ: 20,36 Mio. €). Für die Jahre 2025 und 2026 erwarten wir aufgrund des anhaltenden Umsatzwachstums bei stabilen Kostenstrukturen ein EBITDA von 20,46 Mio. € bzw. 21,74 Mio. €.

Entwicklung des EBITDA in Mio. € und der EBITDA-Marge in (in %)



Quelle: GBC AG

Analog zum EBITDA erwarten wir für das Jahr 2024 einen Jahresüberschuss unter dem Vorjahresniveau und prognostizieren 4,94 Mio. € (Vorjahr: 6,31 Mio. €).

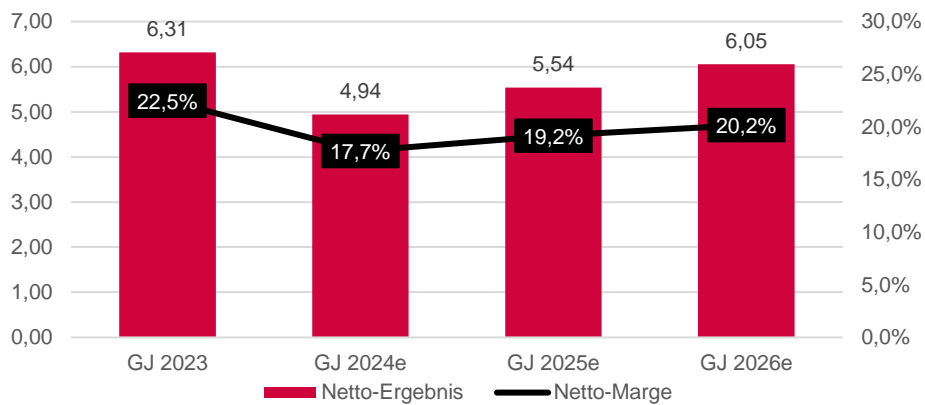
Wir erwarten, dass ein erheblicher Teil der geplanten Investitionen durch Fremdkapital finanziert wird. Aufgrund dieser Fremdfinanzierungsstrategie prognostizieren wir einen Anstieg des Finanzaufwands von 3,07 Mio. € im Jahr 2023 auf 3,37 Mio. € im Jahr 2024. In den folgenden Jahren ist mit weiteren Zunahmen zu rechnen: So schätzen wir den Finanzaufwand auf 3,88 Mio. € für das Jahr 2025 und auf 4,46 Mio. € für das Jahr 2026.

Ab dem Jahr 2025 rechnen wir mit positiven Ergebniseffekten aus der erfolgreichen Fertigstellung und Vollvermietung des Wohnbauprojektes Bickenbach. Gleichzeitig ist mit einer Verbesserung der Umsatzpachten für die Hotels zu rechnen. Das Ergebnis wird zunächst durch die ganzjährigen Abschreibungen und Zinsaufwendungen aus der

Fremdfinanzierung des Bickenbach-Projekts belastet, sollte aber durch die Mieterlöse zu einem wesentlichen Teil kompensiert werden. Daher erwarten wir für 2025 einen Jahresüberschuss von 5,54 Mio. €.

Ab 2026 rechnen wir erstmals mit zusätzlichen Mieteinnahmen aus den Projektentwicklungen. Diese werden sich zusammen mit den jährlichen Indexanpassungen der Bestandsmietverträge deutlich positiv auf das Ergebnis und den Cashflow auswirken. Daher erwarten wir für das Jahr 2026 einen Jahresüberschuss von 6,05 Mio. €.

Entwicklung des Jahresüberschusses in Mio. € und der Netto-Marge in (in %)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die STINAG Stuttgart Invest AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2024 - 2026 in Phase 1 erfolgt von 2027 bis 2031 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,8%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 75,2% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 26,0% 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 STINAG Stuttgart Invest 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.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,5%.

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 0,80.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 5,85% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 40% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 3,3%.

Bewertungsergebnis

Da das Unternehmen nach HGB bilanziert, werden die Immobilien nicht zum aktuellen Marktwert in der Bilanz erfasst. Jährlich werden jedoch neue Marktwerte des Immobilienportfolios ermittelt, um den tatsächlichen Wert darzustellen. Aktuell beträgt der Marktwert des Immobilienportfolios des Unternehmens etwa 560 Mio. €, was stillen Reserven von rund 275 Mio. € entspricht. Diese stillen Reserven werden dem Eigenkapital im DCF-Modell zugerechnet.

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 26,00€ ermittelt.

STINAG Stuttgart Invest AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,8%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	75,2%	ewige EBITA - Marge	45,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	3,0%	effektive Steuerquote im Endwert	26,0%
Working Capital zu Umsatz	48,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 30e	
Umsatz (US)	27,91	28,92	30,01	31,15	32,33	33,56	34,84	36,16	
US Veränderung	-0,6%	3,6%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,09	0,09	0,08	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10	
EBITDA	19,16	20,46	21,74	23,43	24,32	25,24	26,20	27,20	
EBITDA-Marge	68,6%	70,7%	72,4%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	
EBITA	9,98	11,19	12,38	12,50	13,40	14,32	15,28	16,27	
EBITA-Marge	35,8%	38,7%	41,2%	40,1%	41,4%	42,7%	43,9%	45,0%	45,0%
Steuern auf EBITA	-2,67	-2,88	-3,22	-3,25	-3,48	-3,72	-3,97	-4,23	
zu EBITA	26,8%	25,7%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
EBI (NOPLAT)	7,31	8,31	9,16	9,25	9,91	10,60	11,31	12,04	
Kapitalrendite	2,4%	2,6%	2,6%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	3,2%
Working Capital (WC)	14,14	14,28	14,42	14,95	15,52	16,11	16,72	17,36	
WC zu Umsatz	50,7%	49,4%	48,1%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	
Investitionen in WC	-0,14	-0,14	-0,14	-0,53	-0,57	-0,59	-0,61	-0,64	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	309,11	334,11	364,11	364,11	364,11	364,11	364,11	364,11	
AFA auf OAV	-9,18	-9,27	-9,36	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	
AFA zu OAV	3,0%	2,8%	2,6%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Investitionen in OAV	-24,18	-34,27	-39,36	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	
Investiertes Kapital	323,25	348,40	378,54	379,07	379,63	380,22	380,84	381,47	
EBITDA	19,16	20,46	21,74	23,43	24,32	25,24	26,20	27,20	
Steuern auf EBITA	-2,67	-2,88	-3,22	-3,25	-3,48	-3,72	-3,97	-4,23	
Investitionen gesamt	-24,32	-34,41	-39,50	-11,45	-11,49	-11,51	-11,54	-11,56	
Investitionen in OAV	-24,18	-34,27	-39,36	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	-10,92	
Investitionen in WC	-0,14	-0,14	-0,14	-0,53	-0,57	-0,59	-0,61	-0,64	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-7,83	-16,83	-20,98	8,73	9,34	10,01	10,69	11,41	319,90

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	258,54	284,30
Barwert expliziter FCFs	6,33	23,37
Barwert des Continuing Value	252,21	260,92
Nettoschulden (Net debt)	151,67	172,23
Wert des Eigenkapitals	106,87	112,07
Stille Reserven	275,00	275,00
Wert des Aktienkapitals	381,87	387,07
Ausstehende Aktien in Mio.	14,89	14,89
Fairer Wert der Aktie in EUR	25,65	26,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	0,70
Eigenkapitalkosten	6,4%
Zielgewichtung	40,0%
Fremdkapitalkosten	2,6%
Zielgewichtung	60,0%
Taxshield	42,1%
WACC	3,5%

Kapitalrendite	WACC				
	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
2,7%	43,54	24,70	18,82	15,95	14,26
3,0%	55,72	30,33	22,41	18,55	16,27
3,2%	67,90	35,97	26,00	21,15	18,28
3,5%	80,07	41,60	29,59	23,74	20,29
3,7%	92,25	47,23	33,18	26,34	22,30

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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (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 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, Karin Jägg, E-Mail: 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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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