

## EYEMAXX Real Estate AG<sup>\*4;5a;6a;10;11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 19,00 €

aktueller Kurs: 11,99  
23.11.2017 / XETRA- Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0V9L94  
WKN: AOV9L9  
Börsenkürzel: BNT1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,71  
Marketcap<sup>3</sup>: 56,43  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 110,50  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 59,9 %

Transparenzlevel:  
General Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.10.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
24.11.2017 / 24.11.2017

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Wohnprojekte, Mikroapartments und Gewerbeimmobilien

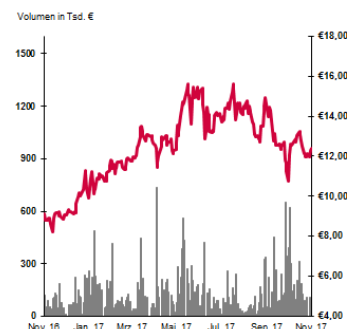
Mitarbeiter: 56 Stand: 31.10.2017

Gründung: 1996

Firmensitz: Aschaffenburg

Vorstand: Dr. Michael Müller

Die EYEMAXX Real Estate AG ist ein Immobilienunternehmen mit langjährigem, erfolgreichem Track Record mit dem Fokus auf Wohn-, Pflege- und Gewerbeimmobilien. Die Kernmärkte des Unternehmens sind Deutschland, Österreich sowie die CEE und SEE Länder. Die Geschäftstätigkeit von EYEMAXX basiert auf zwei Säulen. Dazu gehören zum einen renditestarke Projekte und zum anderen ein fortschreitender Aufbau eines Bestands an vermieteten Gewerbeimmobilien, der laufende Mieterträge und damit stetige Zahlungsströme generiert. EYEMAXX baut dabei auf die Expertise eines erfahrenen Managements von Immobilienprofis und auf ein etabliertes und starkes Netzwerk, das zusätzlichen Zugang zu attraktiven Immobilien und Projekten eröffnet. So konnte die Projektpipeline auf mittlerweile über 740 Mio. Euro ausgebaut und die jährlichen Mieteinnahmen des Bestandsportfolios erhöht werden. Die Aktien der EYEMAXX Real Estate AG notieren im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Unternehmen hat außerdem mehrere börsennotierte Anleihen und zwei Wandelanleihen gegeben.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.10.2016	31.10.2017e	31.10.2018e	31.10.2019e
Gesamtleistung	18,23	21,71	23,63	24,50
EBITDA	10,45	13,59	15,20	16,31
EBIT	10,24	13,38	14,98	16,10
Jahresüberschuss	5,85	7,87	10,59	13,24

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,36	1,83	1,76	2,21
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,40	0,50

### Kennzahlen

EV/Gesamtleistung	6,17	5,18	4,76	4,59
EV/EBITDA	10,75	8,27	7,40	6,89
EV/EBIT	10,98	8,40	7,50	6,98
KGV	9,97	7,41	5,51	4,41
KBV	1,53			

### Finanztermine

28.11.17: außerordentliche HV

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.08.2017: RS / 19,00 / KAUFEN

21.06.2017: RS / 19,00 / KAUFEN

13.03.2017: RS / 15,00 / KAUFEN

21.12.2016: RS / 13,00 / KAUFEN

01.12.2016: RS / 13,00 / KAUFEN

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

## Planmäßiges starkes Wachstum im GJ 2016/2017 erwartet

Nachdem die EYEMAXX Real Estate AG im kürzlich abgelaufenen Geschäftsjahr 2016/2017 (GJ-Ende 31.10.2017) eine Reihe von Maßnahmen für das weitere Unternehmenswachstum erfolgreich implementiert hat, hat die Gesellschaft die Erwartung einer gegenüber dem Vorjahr deutlichen Gewinnsteigerung (Jahresergebnis nach Steuern) im Geschäftsjahr 2016/2017 nochmals bestätigt.

Die Basis für die erwartete und auch von uns im Vorfeld antizipierte dynamische Ergebnissteigerung sind der Abschluss bzw. die planmäßige Entwicklung der Immobilienprojekte. Allen voran zu nennen ist der planmäßige Verlauf des Mannheimer **Postquadrat**-Projektes, des mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 170 Mio. € größten Projektes der EYEMAXX-Geschichte. Im Juli 2017 wurde hieraus ein Teil des Projektes an AccorInvest im Rahmen eines Forward Sale und damit vor Baubeginn veräußert. Bis zum Jahr 2019 soll die EYEMAXX in den veräußerten Objekten zwei Hotels (ibis Hotel und ibis budget) mit einem Gesamtumfang von 170 bzw. 155 Zimmer errichten. Neben den Hotels umfasst „Postquadrat“, welches zusammen mit einem Joint-Venture-Partner errichtet wird, zudem 230 Wohnungen und 15.000 qm Büroflächen. Bis 2019 soll das Gesamtprojekt, bei einer EK-Rendite im mittleren zweistelligen Prozentbereich, abgeschlossen werden. Der Track Record der EYEMAXX zeigt, dass weitere Forward Sales beim Mannheimer Projekt ein realistisches Szenario sind.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die EYEMAXX zudem in der Lage die Projektpipeline auf mittlerweile über 740 Mio. € (31.10.2016: >400 Mio. €) deutlich zu erhöhen. Neben dem Postquadrat-Projekt hat die Gesellschaft zwei weitere großvolumige Projekte in **Berlin-Schönefeld** erworben. Beide Projekte werden im Rahmen eines Joint Ventures gemeinsam mit DIE Deutsche Immobilien Entwicklungs AG errichtet. In insgesamt 35 Gebäuden sollen rund 1.000 Wohneinheiten entstehen. Bei einem Gesamtvolumen in Höhe von rund 340 Mio. € beläuft sich das von der EYEMAXX aufzubringende Eigenkapital auf etwa 25,00 Mio. €. Der tatsächliche Finanzierungsbedarf wird jedoch niedriger liegen, da die Projekte bis zum Jahr 2021/2022 abgeschlossen werden und je nach Fertigstellung der Projektabschnitte Liquiditätszuflüsse generieren.

Für das künftige Unternehmenswachstum beabsichtigt die EYEMAXX eine Ausweitung der Entwicklungsaktivitäten auf die Planung, Entwicklung und Erstellung von Mikroapartments und Hotelentwicklungen. Diesbezüglich befindet sich die Gesellschaft in fortgeschrittenen Gesprächen mit einem in diesem Bereich tätigen Unternehmen. Es geht dabei um eine mögliche Minderheitsbeteiligung sowie auch um einen direkten Einstieg in konkrete Projekte. Mit einer Meldung hinsichtlich des Vollzugs rechnen wir noch im laufenden Kalenderjahr.

## Finanzierungsseite bietet die Grundlage für weiteres Wachstum

Die Finanzierung der nunmehr erheblich ausgeweiteten Projektpipeline wird dabei sowohl durch Eigenkapital als auch die Ausgabe von Fremdkapitalinstrumenten abgedeckt. Auf Ebene der operativ tätigen, größtenteils jedoch nicht konsolidierten Projektgesellschaften, stellen die von der Holding emittierten Fremdkapitalinstrumente Eigenkapital dar, welches von klassischen Bankkrediten ergänzt wird.

Zur Finanzierung und für den schnelleren Projektfortschritt hat die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr eine Bezugsrechtskapitalerhöhung in Höhe von rund 5,00 Mio. € (416.666 neue Aktien zu einem Bezugspreis von 12,00 €) abgeschlossen. Es ist beabsichtigt, eine weitere Kapitalerhöhung im Rahmen der am 28.11.2017 stattfindenden außerordentlichen Hauptversammlung zu beschließen. Bei der geplanten Kapitalerhö-

hung sollen bis zu 470.637 neue Aktien ausgegeben werden. Wir rechnen mit einem Bruttoerlös zwischen 5,5 Mio. € - 6,0 Mio. €.

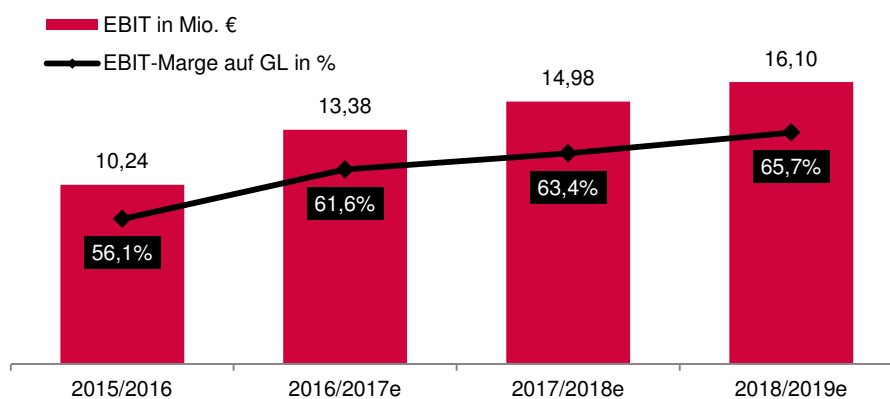
Darüber hinaus hat die EYEMAXX zwei Wandelanleihen erfolgreich begeben und damit, parallel zu den in den vergangenen Geschäftsjahren emittierten und derzeit börsennotierten Unternehmensanleihen, eine breitere Aufstellung bei den Finanzierungsinstrumenten erreicht. Die mit einem Kupon in Höhe von jeweils 4,5 % p.a. verzinsten Wandelanleihen haben zudem auf Ebene der Konzernobergesellschaft zu einer Reduktion des durchschnittlichen Zinssatzes geführt. Vor allem vor dem Hintergrund, da bereits zwei von den insgesamt fünf emittierten Unternehmensanleihen zurückgeführt wurden. Zuletzt wurde die Ende Oktober 2017 ausgelaufene 7,75%-Unternehmensanleihe mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von 11,62 Mio. € plangemäß zurückgeführt.

### Prognosen bestätigt, Kursziel von 19,00 € je Aktie unverändert

Wir hatten zuletzt (siehe Researchstudie vom 17.08.17) unsere Prognose an die deutlich umfangreichere Projektpipeline nach oben hin angepasst. Wir rechnen für die kommenden Geschäftsjahre, insbesondere vor dem Hintergrund der planmäßigen Entwicklung der großen Projekte in Berlin und Mannheim aber auch weiterer kleinerer Projekte (siehe Wiener Wohnprojekt etc.), mit einem sukzessiven Anstieg der Gesamtleistung. Unverändert unterstellen wir dabei ein Projekt-ROI zwischen 10-20 %.

Wie auch schon in den vergangenen Geschäftsjahren wird die EYEMAXX AG künftig ein hohes Rentabilitätsniveau vorweisen. Dies liegt in erster Linie an den Ergebnissen aus Gemeinschaftsunternehmen (at equity), die die anteiligen Nachsteuerergebnisse der entsprechenden Projektgesellschaften sind und diesen daher keine operativen Kosten gegenüberstehen. Die Kostensituation der EYEMAXX AG wird dabei nahezu ausschließlich von den typischen Holdingkosten dominiert (Personal, Kapitalbeschaffung etc.).

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



Quelle: GBC AG

Ausgehend vom nur leicht angepassten DCF-Bewertungsmodell (anstehende und erfolgte Kapitalerhöhung berücksichtigt) bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 19,00 € je Aktie. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses ergibt sich derzeit ein Kurspotenzial in Höhe von über 50 % und daher lautet das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

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

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

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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: (4;5a;6a;10;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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

**§ 3 Urheberrechte**

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

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

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