



Researchstudie (IPO / Initial Coverage)

Neon Equity AG



Investor und Gründer von Immobilien-, Consulting- und Technologieunternehmen mit erfolgreichem Track Rekord

Hohe stille Reserven vorhanden

Fairer Wert: 432,98 Mio. €
Fairer Wert je Aktie: 10,81 €

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 36

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“

Neon Equity AG^{*5a,11}

Fairer Wert: 432,98 Mio. €
Fairer Wert je Aktie: 10,81 €

Stammdaten:

ISIN: DE000A3DW408
WKN: A3DW40
Aktienanzahl³: 40,05
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 10,1 %

Marktsegment:
Börse Düsseldorf
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Finanzen (Beteiligungsgesellschaft)

Fokus: Immobilien, Consulting, Technologien

Mitarbeiter: 9 (Stand November 2022)

Gründung: 2012

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Thomas Olek; Ole Nixdorff (ab 01.01.2023)

Der Unternehmensfokus der Neon Equity AG (vormals: TO-Holding GmbH) liegt im Wesentlichen darin, sich an noch nicht kapitalmarktorientierten ("Private Equity") Unternehmen zu beteiligen oder neue Unternehmen zu gründen. Dabei stützt die NEON seine Beteiligungsunternehmen mit Kapital, Expertise, Knowhow und einem adäquaten branchenspezifischen Netzwerk aus. Dies mit der Zielsetzung, den Unternehmenswert sukzessive durch die Implementierung und stringente Umsetzung einer vollumfänglichen und kapitalmarktorientierten Entwicklungsstrategie zu steigern. Zudem fungiert NEON nicht nur als reiner strategischer Beteiligungsinvestor, sondern bietet seinen Portfoliounternehmen auch fundierte Beratungsdienstleistungen an. Das Dienstleistungsspektrum umfasst dabei die Konstruktion, Strukturierung und Durchführung von Finanzierungs- und Kapitalmaßnahmen am Kapitalmarkt. Insgesamt liegt der Investmentfokus von NEON schwerpunktmäßig auf den Bereichen Immobilienwirtschaft, Consulting und innovative Technologien. Der Länderfokus der Zielunternehmen liegt auf Europa.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatz	0,50	0,36	1,80	3,24	4,14
EBIT	6,92	5,51	31,12	60,25	80,16
Jahresüberschuss	6,72	5,51	29,53	52,83	67,30

Kennzahlen in EUR					
Gewinn je Aktie	0,17	0,14	0,74	1,32	1,68
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60

Kennzahlen					
Kursziel/Umsatz	876,68	1212,74	242,55	134,75	105,46
Kursziel/EBIT	63,05	79,24	14,03	7,25	5,45
Kursziel-Gewinn-Verhältnis	64,95	79,24	14,78	8,26	6,49

Finanztermine

**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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 37

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Neon Equity AG beteiligt sich als strategischer Investor an Unternehmen oder gründet neue innovative Unternehmen mit Zukunftspotenzial. Hier liegt die strategische Zielsetzung zu Grunde, wonach der Unternehmenswert der Portfoliounternehmen durch die Implementierung einer Kapitalmarktstrategie nachhaltig gesteigert werden soll. Im Rahmen ihres Beteiligungsansatzes werden die Portfoliounternehmen nicht nur mit Kapital ausgestattet, die Unternehmen können auf das umfangreiche Branchen-Knowhow und das Netzwerk der Neon Equity AG zugreifen. Der Beteiligungsfokus liegt auf kleinen bis mittelgroßen Unternehmen, die in den Sektoren Immobilien, Consulting oder Technologie tätig sind. Grundsätzlich sollen die Portfoliokandidaten eine gute Entwicklungsmöglichkeit aufweisen und sich perspektivisch zu einem IPO-Kandidaten entwickeln lassen.
- Der Blick auf die Unternehmenshistorie verdeutlicht die Vorgehensweise der Neon Equity AG. Seit ihrer Unternehmensgründung im Jahr 2012 hat die Gesellschaft ihre Portfoliounternehmen bei Börsengängen unterstützt, die zum jeweiligen Erstlistingzeitpunkt eine Marktkapitalisierung von insgesamt über 900 Mio. € ausgewiesen hatten. Darüber hinaus wurden die Portfoliounternehmen bei der Emission von Wertpapieren (Anleihen; Wandelanleihen) in einem Gesamtvolumen in Höhe von nahezu 800 Mio. € begleitet.
- Seit der Unternehmensgründung hat die Neon Equity AG zudem Exit-Transaktionen in einem Gesamtvolumen von 605,97 Mio. € durchgeführt. Abzüglich der Transaktionskosten war die Gesellschaft damit in der Lage jeweils stets positive Ergebnisniveaus vorzuweisen. Zuzüglich den Beratungserlösen sowie den Erträgen aus Wertpapieren (Dividenden, Zinserträge von gehaltenen Anleihen) wurden in den Geschäftsjahren 2016 – 2021 Gesamterträge zwischen 11,89 Mio. € und 88,44 Mio. € erwirtschaftet. Der stets positive Jahresüberschuss lag in dieser Periode zwischen 6,72 Mio. € und 81,07 Mio. €.
- Aufgrund der Ergebnis-Thesaurierung weist die Gesellschaft zum 31.12.2021 ein Eigenkapital in Höhe von 233,49 Mio. € und eine für Beteiligungsgesellschaften hohe EK-Quote von 99,6 % auf. Auf der Aktivseite summieren sich die Anteile an verbundenen Unternehmen und die Wertpapiere des Anlagevermögens auf 197,65 Mio. €. Diese stehen nahezu vollständig mit der Beteiligung an der publicity AG (Beteiligungsquote: 48,0 %) und den gehaltenen publicity-Anleihen im Zusammenhang. Die liquiden Mittel zuzüglich ausstehende Darlehen summieren sich auf 36,44 Mio. €.
- Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einem Ausbau des Beteiligungsportfolios und unterstellen zudem einen Anstieg der Beratermandate. Ein wesentlicher Aspekt der Prognosen ist die Fähigkeit der Gesellschaft, entwicklungsfähige Portfoliokandidaten zu identifizieren, zu gewinnen und diese dann auch kapitalmarktfähig zu entwickeln. Dann lassen sich mögliche Exit-Erlöse erzielen. Im kommenden Geschäftsjahr sollten mit dem Verkauf von publicity-Aktien nennenswerte Erlöse erwirtschaftet werden, bevor in den darauffolgenden Jahren neue Investitionen für einen starken Umsatz- und Ergebnisanstieg sorgen sollten.
- Wir haben den fairen Wert der Neon Equity AG im Rahmen eines NAV-Modells und eines DCF-Modells ermittelt. Im Mittelwert liegt der von uns ermittelte faire Unternehmenswert bei 432,98 Mio. €, was einem fairen Wert je Aktie von 10,81 € entspricht.

INHALTSVERZEICHNIS

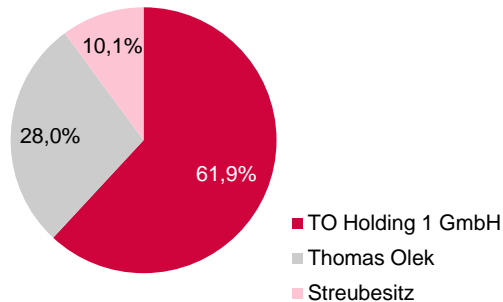
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftstätigkeit	4
Organisationsstruktur und Beteiligungsverhältnisse	4
Management Team.....	6
Vorstand.....	6
Aufsichtsrat	7
Geschäftstätigkeit und Strategieausrichtung.....	8
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick.....	8
Geschäftsmodell.....	8
Markt und Marktumfeld	11
Entwicklung der Emissionsmärkte	11
Globaler Emissionsmarkt 2022.....	11
Emissionsmarkt – Deutschland	12
Investitionsmarkt - Immobilienwirtschaft	13
Investitionsmarkt - Consulting.....	15
Investitionsmarkt - Technologien	17
Historische Unternehmensentwicklung	19
Historische GuV-Kennzahlen 2016 - 2021	19
Entwicklung der Gesamterträge 2016 - 2021	19
Ergebnisentwicklung 2016 – 2021.....	21
Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen	23
SWOT-Analyse	25
Prognosen und Modellannahmen	26
Unternehmensstrategie als Basis für GBC-Prognosen	26
Identifikation potenzieller Zielunternehmen	26
Kapitalmarktfähige Entwicklung der Beteiligungen.....	26
Erfolgreiche Entwicklung eines Portfoliounternehmens (Beispiel).....	27
Finanzierung der Investments	28
Umsatz- und Ergebnisprognosen 2022 bis 2025	28
Prognosen der Gesamterträge	28
Ergebnisprognosen	30
Bewertung	32
NAV-Bewertung	32
DCF-Modell.....	33
Modellannahmen.....	33
Bestimmung der Kapitalkosten.....	33
Bewertungsergebnis.....	33
DCF-Modell	34
Bewertungsergebnis	35
Anhang	36

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
TO Holding 1 GmbH	61,9%
Thomas Olek	28,0%
Streubesitz	10,1%

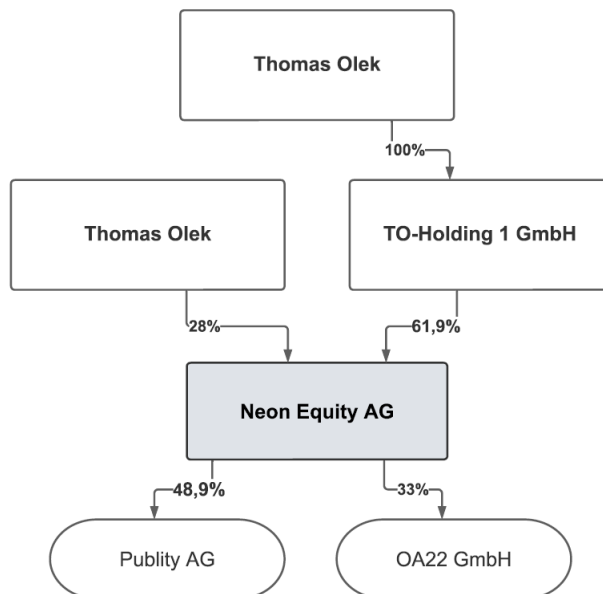
Quelle: Neon Equity AG (Stand: 22.09.2022)



Geschäftstätigkeit

Neben der Gründung neuer und innovativer Unternehmen liegt der Fokus der Neon Equity AG darauf, attraktive, entwicklungsfähige und ESG-konforme Unternehmen mit einem funktionierenden Geschäftsmodell aus dem Immobilien-, Consulting- und Technologiesektor (Beteiligungsfokus) aus Europa zu identifizieren und letztlich in diesen zu investieren. Im Rahmen dessen stützt die Neon Equity AG ihre Beteiligungsunternehmen mit Kapital, Expertise, Know-How und einem adäquaten branchenspezifischen Netzwerk aus, um die Unternehmen operativ weiterzuentwickeln und nachhaltig den jeweiligen Unternehmenswert zu steigern. Zudem fungiert das Unternehmen nicht nur als reiner strategischer Beteiligungsinvestor, sondern bietet den Portfoliounternehmen auch fundierte und umfassende Beratungsdienstleistungen an. Das umfangreiche Beratungsspektrum umfasst die Konstruktion, Strukturierung und Durchführung von Finanzierungs- und Kapitalmaßnahmen am Kapitalmarkt.

Organisationsstruktur und Beteiligungsverhältnisse



Quelle: Neon Equity AG (Stand: 18.09.22), GBC AG

Die Neon Equity AG entstand in ihrer heutigen Rechtsform durch einen Formwechsel der TO-Holding GmbH in eine Aktiengesellschaft. Dieser Formwechsel wurde durch den damaligen Alleingesellschafter und heutigen Vorstandsvorsitzenden Herrn **Thomas Olek** initiiert. Thomas Olek war von Oktober 2003 bis Ende Dezember 2020 zudem Vorstandsvorsitzender der Mehrheitsbeteiligung pubilty AG. Zudem fungierte Herr Olek bis vor den

jeweiligen Börsengängen sowohl bei der Consus AG als auch bei der PREOS AG als Geschäftsführer respektive als Vorstand.

Zum Zeitpunkt der Prospekterstellung ist die **TO-Holding 1 GmbH** der Hauptaktionär der Neon Equity AG. In diesem Zusammenhang hält der Vorstandsvorsitzende der Neon Equity AG, Herr Thomas Olek, mittelbar über die von ihm beherrschte TO-Holding 1 GmbH rund 89% der Aktien und Stimmrechte an der Neon Equity AG.

Die aktuelle Hauptbeteiligung der Neon Equity AG sind die gehaltenen 48% der Gesamtanteile an der **publity AG**, womit hier der Status eines Mehrheitsaktionärs vorliegt. Die publity AG ("publity") fungiert sowohl als Asset Manager als auch als strategischer Investor, mit dem Branchenfokus auf Büroimmobilien. Das Unternehmen deckt den Kern der Wertschöpfungskette in dieser Branche, vom Ankauf über die Entwicklung bis zur Veräußerung der Immobilien ab.

Durch die Mehrheitsbeteiligung an der publity AG hält die Neon Equity AG indirekt Geschäftsanteile an der **PREOS Global Office Real Estate & Technology AG** und der **GORE German Office Real Estate AG**.

Die **GORE German Office Real Estate AG** ("GORE") ist ein dynamisch wachsender Immobilieninvestor mit Fokus auf Büroimmobilien in deutschen Ballungszentren.

Die **PREOS Global Office Real Estate & Technology AG** ("PREOS") ist ein auf Büroimmobilien fokussierter, aktiver Immobilieninvestor. PREOS operiert dabei als effizient aufgestellte Management-Holding.

Zudem hält die Neon Equity AG direkt 33% der Geschäftsanteile an der **OA22 GmbH** (Objektgesellschaft). Der Unternehmensgegenstand dieser Gesellschaft umfasst den Handel und die Verwaltung von Immobilien und Grundstücken, die Entwicklung von Bauprojekten, die Renovierung und Sanierung von Bauprojekten sowie die Akquise von Investoren und Vermittlung von finanziellen Beteiligungen an Bauprojekten.

Management Team

Vorstand



Thomas Olek

CEO der Neon Equity AG seit 2017

Gründer und Großaktionär der Neon Equity AG

Herr Thomas Olek wurde 1968 in Essen, Nordrhein-Westfalen geboren. Er ist seit 1991 als Selbständiger tätig. Im Zeitraum von 1998 bis 2002 war er als Berater der Sächsischen Landesbank in enger Zusammenarbeit mit den damaligen Vorständen tätig. Im April 2003 wurde Thomas Olek Mehrheitsaktionär der pubilty AG, für die er ab Oktober 2003 zum Vorstandsvorsitzenden bestellt wurde. Zum Jahresende 2020 hat Herr Olek seine Vorstandsposition bei der pubilty AG niedergelegt. Seitdem ist Herr Olek als Berater für die pubilty-Unternehmensgruppe tätig. Zudem ist Thomas Olek seit Oktober 2010 persönliches Mitglied im „International Bankers Forum (IBF)“. Darüber hinaus engagierte er sich von März 2010 bis Mai 2013 als Beisitzer des Präsidiums in der „Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e. V. (BKS)“.

Neben diesen Tätigkeiten hatte Herr Olek zudem die Position des Vorstands bzw. Geschäftsführers in diversen weiteren Gesellschaften inne, unter anderem in solchen, in die die Neon Equity AG investiert hat.



Ole Nixdorff (Master of Arts – Digital Management)

CFO der Neon Equity AG ab dem 01.01.2023

Herr Ole Nixdorff wurde 1992 in Essen, Nordrhein-Westfalen geboren. Nach dem Abitur studierte er bis zum Staatsexamen Medizin an der Ruhr-Universität Bochum (10/2011 bis 09/2015). Anschließend absolvierte Herr Nixdorff erfolgreich den Bachelor of Science – Economics & Business Economics an der Maastricht University (NL). Dies mit dem Schwerpunkt auf International Business Economics mit Major in Finance. Nach dem erfolgreichen Abschluss der Bachelor-Studiums (B. Sc. Economics & Business Economics) im Jahr 2018 absolvierte er erfolgreich den Master of Arts mit Schwerpunkt auf Digital Management an der Teesside University / Hyper Island (07/2019 bis 11/2019). Der Kernfokus des Studiengangs lag auf den Themenfeldern Design Thiking, Digital Technologies oder Business Transformation. Nach dem akademischen Werdegang begann Herr Nixdorff 2019 seine Karriere als Consultant bei der accoda GmbH & Co KG. Bereits im Jahr 2020 stieg er dann zum Senior Consultant auf. Dabei war er überwiegend verantwortlich für die Steuerung von Strategie- und Transformationsprojekten für Kunden in der Sparkassen-Finanzgruppe und der Versicherungsbranche. Dann folgte im April 2022 der Unternehmenswechsel zu Kampmann Managements Consultants. Hier ist er bis heute als Senior Consultant tätig. Konkret ist er hier verantwortlich für die Durchführung von Digitalisierungs- und Vertriebsprojekten im deutschen Bankensektor. Herr Nixdorff wurde zum Finanzvorstand der Neon Equity AG berufen. Diese Stellung wird er ab dem 01.01.2023 antreten.

Aufsichtsrat



Frank Baruth (Dipl. Verwaltungswirt)

Aufsichtsratsvorsitzender der Neon Equity AG seit 22.08.2022

Herr Frank Baruth wurde 1961 geboren. Nach der Schulausbildung stieg Herr Baruth in den Polizeidienst ein und verblieb dort, bis er 2017 seinen Dienst als Kriminalhauptkommissar bei der Polizei Nordrhein-Westfalen beendete. Neben seiner Polizeilaufbahn schloss Herr Baruth 1991 sein Studium zum Dipl. Verwaltungswirt in Wuppertal ab. Von 1999 bis 2000 war er Aufsichtsratsmitglied der Actor AG (Hamburg). Seit 2010 ist Herr Baruth zudem Geschäftsführer der DENQ Concept Holding GmbH (Hagen) und seit 2014 ferner Geschäftsführer der Restart One GmbH (Gelsenkirchen). Seinen Fokus setzt Herr Baruth insbesondere auf den Kapital- und Immobilienmarkt sowie auf die Bereiche Web 3.0 und Blockchain-Anwendungen.



Hansjörg Plaggemars (Betriebswirt)

Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Neon Equity AG seit 22.08.2022

Herr Hansjörg Plaggemars wurde 1970 geboren. Nach Abschluss seines Studiums der Betriebswirtschaftslehre, arbeitete Herr Plaggemars zunächst von 1995 bis 2000 bei KPMG Corporate Finance, zuletzt als stellvertretender Direktor. Im Anschluss daran hatte Herr Plaggemars über 14 Jahre als CFO in verschiedenen Branchen gearbeitet, darunter Software, Einzelhandel, Fertighausindustrie und E-Commerce. Im Jahr 2014 wechselte er zur Deutschen Balaton AG, einer deutschen Investmentgesellschaft, und hat in 2017 sein eigenes Beratungsunternehmen, Value Consult, gegründet. In dieser Funktion begleitet Herr Plaggemars verschiedene Sondersituationen, hauptsächlich mit Kapitalmarktorientierung und übernimmt sowohl geschäftsführende als auch nicht geschäftsführende Positionen in Projekten. Sein Beratungsunternehmen Value Consult ist spezialisiert auf die Sanierung von Börsenmänteln. Daneben hat Herr Plaggemars weitere Vorstands- und Aufsichtsmandate inne.



Michael Huttner (Kaufmann)

Mitglied des Aufsichtsrats der Neon Equity AG seit 22.08.2022

Herr Michael Huttner wurde 1968 geboren. Nach seiner Schulausbildung machte sich Herr Huttner bereits im Alter von 19 Jahren in der Finanzdienstleistung selbstständig und blickt mittlerweile auf 34 Jahre Erfahrung in dieser Branche zurück. Nach jahrelanger Vertriebserfahrung gründete er im Jahr 2002 die Procept GmbH, mit dem Schwerpunkt Personalvermittlung im Bereich Banken und Versicherungen. Hier vermittelte er über 1.000 Berater, Vermittler und Bankangestellte in neue Positionen. Seit Juli 2021 ist er Vorstand der FI Procept AG, ein Allfinanzunternehmen, welches sich unter seiner Führung bereits im ersten Jahr unter den Top 30 der Branche etablierte.

Geschäftstätigkeit und Strategieausrichtung

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
2012	Eintragung der Consus GmbH ins Handelsregister des Amtsgerichts Leipzig.
2013	Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der der pubilty AG.
2015	Börsengang der Mehrheitsbeteiligung – pubilty AG - und Listing im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse. (Marktkapitalisierung am Tag des Listings lag bei 142,5 Mio. €)
2016	Verschmelzung der Capitale GmbH auf die Consus GmbH.
2016	Erwerb der Consus Reals Estate AG („Consus AG“).
2017	Umfirmierung der Gesellschaft in TO-Holding GmbH (vormals: Consus GmbH).
2017	Sitzverlegung der Gesellschaft von Leipzig nach Frankfurt am Main.
2017	Börsengang der Consus AG führte zu einer Marktkapitalisierung in Höhe von rund 363 Mio. € am Tag des Listings.
2017	Einbringung des Immobilienbestandes der pubilty AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die PREOS Global Office Real Estate & Technology AG („PREOS AG“). Pubilty AG wird Mehrheitsaktionär der PREOS AG.
2018	Börsengang der PREOS AG in den Freiverkehr der Börse München. (Marktkapitalisierung am Tag des Listings in Höhe von 158,4 Mio. €)
2019	Einstieg der TO-Holding GmbH als strategischer Investor bei der GORE German Office Real Estate AG („GORE AG“)
2019	Verschmelzung der TO-Holding GmbH mit der Olek Holding GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main.
2019	Börsengang der GORE AG , der zu einer Marktkapitalisierung am Tag des Listings von circa 93,31 Mio. € führte.
2020	Weitere Verschmelzung der TO-Holding GmbH mit der FORE AG mit Sitz in Leipzig.
2021	Finale Verschmelzung der TO-Holding GmbH mit der TO-Holding 1 GmbH.
2022	Formwechsel der TO-Holding GmbH in die Neon Equity AG

Quelle: Neon Equity AG

Geschäftsmodell

Die Neon Equity AG beteiligt sich als strategischer Investor an Unternehmen oder gründet neue innovative Unternehmen mit Zukunftspotenzial. Dies mit der strategischen Zielsetzung, den Unternehmenswert des jeweiligen Beteiligungsunternehmens durch die stringente Implementierung einer kapitalmarktorientierten Entwicklungsstrategie nachhaltig zu steigern. In diesem Zusammenhang erzielt die Neon Equity AG im Wesentlichen Umsätze aus diversen sowohl wiederkehrenden als auch einmaligen Erlösquellen. Einerseits setzen sich diese aus Dividendenzahlungen der Portfoliounternehmen zusammen. Auf der anderen Seite werden Erlöse für erbrachte Beratungsdienstleistungen erzielt. Zudem generiert das Unternehmen Erträge aus Zinszahlungen durch Fremdkapitalbereitstellung im Rahmen der Zeichnung von Fremdkapitalemissionen (Anleihen) der Portfoliounternehmen. Ein Großteil der Erlöse erwirtschaftet die Neon Equity AG aus der Realisierung von erzielten Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen im Zuge von Exit-Transaktionen.

Die Neon Equity AG stattet ihre Portfoliounternehmen nicht nur mit Kapital sondern auch mit Expertise, mit einem umfangreichen Branchen-Knowhow und einem adäquaten branchenspezifischen Netzwerk aus. Der Beteiligungs- und Investmentfokus umfasst dabei drei relevante Investitionsmärkte: Immobilien, Consulting, Technologie. Zudem fungiert die Neon Equity AG nicht nur als reiner strategischer Beteiligungsinvestor, sondern bietet den Portfoliounternehmen auch fundierte Beratungsdienstleistungen an. Das

Dienstleistungsspektrum umfasst die Konstruktion, Strukturierung und Durchführung von Finanzierungs- und Kapitalmaßnahmen am Kapitalmarkt. In diesem Zusammenhang stellt die Identifikation und Selektion potenzieller Zielunternehmen für das Beteiligungsportfolio einen essenziellen Bestandteil der Unternehmensstrategie dar. Der Länderfokus der Zielunternehmen liegt auf Europa.

Portfolioaufbau– Identifikation & Beteiligungskriterien

Im Rahmen der Identifikation potenzieller Zielunternehmen spielt die Fungibilität und Verfügbarkeit der Unternehmensanteile eine wesentliche Rolle. In diesem Zusammenhang kann die Neon Equity AG im Zuge des Identifikationsprozesses auf ein kompetentes und vollumfängliches Netzwerk, bestehend aus Geschäfts- und Investmentbanken, institutionellen Investoren oder auch Transaktionsberater, zurückgreifen. Basierend auf dem stringenten Beteiligungs- und Investitionsmodell ist es wichtig, dass die Zielunternehmen die proprietären Beteiligungskriterien des Unternehmens erfüllen. Insgesamt liegt der Investmentfokus auf kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit Firmensitz in Europa. Die Finanzierungsstruktur der Zielunternehmen soll sich im Grundsatz aus einem Finanzierungsmix aus Eigen- und Fremdkapital zusammensetzen. Dabei hat die Neon Equity AG einen langfristigen Anlagehorizont.

Nachfolgend werden die wesentlichen Beteiligungskriterien der Neon Equity AG im Zuge der Investitionsentscheidung dargestellt:

- Firmensitz in Europa
- Unternehmensgröße: klein bis mittelgroße Unternehmen
- Unternehmen mit schnellem Wachstumsansatz
- Kapitalmarktfähigkeit noch nicht gegeben oder nicht vollständig gegeben
- Perspektivische Kapitalmarktfähigkeit der Unternehmen

Im Rahmen der Durchführung eines vollumfänglichen Beteiligungs- und Beratungsansatzes entwickelt das Unternehmen für die Portfoliounternehmen umfassende und ganzheitliche Kapitalmarktconzepte mit den Schwerpunkten Börsengänge (IPOs), Investments und Wachstum (Growth).

Börsengänge (IPOs)

Im Bereich Börsengänge unterstützt die Gesellschaft die Portfoliounternehmen bei der Unternehmensfinanzierung und mit der Entwicklung fundierter Konzepte bei der Einführung in den Kapitalmarkt. Hierzu werden die Portfoliounternehmen beispielsweise bei der Vorbereitung klassischer Börsengänge, von Manteltransaktionen (SPAC-Transaktionen) oder beim Listing-Verfahren begleitet. Demzufolge evaluiert die Neon Equity AG den Status Quo der Partner oder der Zielunternehmen und prüft die Kapitalmarktfähigkeit sowie die hieraus abgeleitete jeweilige Wachstumsstrategie. Diesbezüglich verfügt das Unternehmen über ein versiertes Expertenteam mit umfangreichem Knowhow zu den jeweiligen relevanten Themenfeldern im Rahmen einer aktienbasierten Kapitalmarktmission.

Der Unternehmensfokus im Zuge des Investmentprozesses liegt auf der Identifikation qualitativer, entwicklungsfähiger und vor allem ESG-konformer Unternehmen mit attraktivem Zukunftspotential. Diese Unternehmen sollen dann langfristig und nachhaltig für einen signifikanten Anstieg des Shareholder Values sorgen, was sich positiv auf die Wertpapiertransaktionsumsätze und letztendlich auf die Umsatzströme der Neon Equity AG auswirken soll. Dabei hat die Gesellschaft einen außerordentlichen Track Record vorzuweisen. Bis heute hat die Neon Equity AG bereits IPOs mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt 902 Mio. € als Gesellschafter, Berater oder auch aktivistischer Investor begleitet.

Auszug der begleiteten Börsengänge (IPOs)

Datum	Marktkapitalisierung zum Zeitpunkt des Listings	Unternehmen
02.04.2015	142.500.000 €	Publity AG
13.04.2017	363.000.000 €	Preos Global Office Real Estate & Technologie AG
20.12.2018	158.400.000 €	Preos Global Office Real Estate & Technologie AG
13.12.2019	93.310.000 €	GORE German Office Real Estate AG
10.12.2021	145.000.000 €	EasyMotionSkin Tec AG

Quelle: Neon Equity AG

Investments

Im Geschäftsbereich Investments entwickelt die Neon Equity AG Finanzkonzepte unter Anwendung von Kapitalmarktinfrastrukturen. Zum Produktspektrum der Gesellschaft gehören Kapitalmarktmaßnahmen, die Emission klassischer Unternehmensanleihen oder Wandelanleihen, Bar- oder Sachkapitalerhöhungen sowie innovative und neuartige Blockchain-basierte Produkte. Im Rahmen der Beratungsdienstleistungen deckt die Neon Equity AG beispielsweise die Strukturierung von Wertpapieremissionen, die Vermittlung und Ansprache von Investoren oder die Strukturierung und Begleitung von Exit-Prozessen ab. Die Beratungsdienstleistungen der Gesellschaft wurden bislang ausschließlich gegenüber Portfoliounternehmen erbracht, künftig sollen auch fremde Unternehmen die Beratungsdienstleistungen in Anspruch nehmen.

Track Record – Anleihen und Wandelanleihen

Datum	Volumen	Unternehmen	Art der Anleihe
13.11.2015	50.000.000 €	Publity AG	Wandelanleihe
03.05.2019	400.000.000 €	Consus AG	Wandelanleihe
15.11.2019	219.400.000 €	Preos Global Office Real Estate & Technologie AG	Wandelanleihe
29.05.2020	100.000.000 €	Publity AG	Anleihe

Quelle: Neon Equity AG

Seit der Unternehmensgründung hat die Neon Equity AG ihre Beteiligungsunternehmen bei der Emission von Wandelanleihen sowie einer Unternehmensanleihe mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 769,4 Mio. € begleitet.

Wachstum (Growth)

Der Bereich Wachstum (Growth) befasst sich mit der Beauftragung und Erstellung von Aktienanalysen und Research-Studien und der Koordination der Investorengewinnung. Zudem beschafft die Neon Equity AG ihren Portfoliounternehmen einen umfangreichen Zugang zu Branchenexperten und Investoren. Des Weiteren befasst sich die Neon Equity AG damit, die Portfoliounternehmen zukunftsorientiert auszurichten und dementsprechend die jeweiligen Geschäftsmodelle leistungsfähiger und resilienter zu machen. Konkret werden in den Unternehmensprozessen Blockchain-Technologien oder Big-Data-Anwendungen implementiert, um Prozesse zu vereinfachen und Effizienzsteigerungen der operativen Entwicklung zu erzielen. In diesem Zusammenhang hat die Gesellschaft bereits aktiv eine Tokenisierung von Aktien eines Portfoliounternehmens erfolgreich durchgeführt.

Auszug innovativer Kapitalmarkttransaktionen – Tokenisierung von Wertpapieren

Datum	Geschaffenes Volumen	Transaktion	Unternehmen
24.11.2020	231.500.000 €	Schaffung von Blockchain basierten Token	Preos Global Office Real Estate & Technologie AG

Quelle: Neon Equity AG

MARKT UND MARKTUMFELD

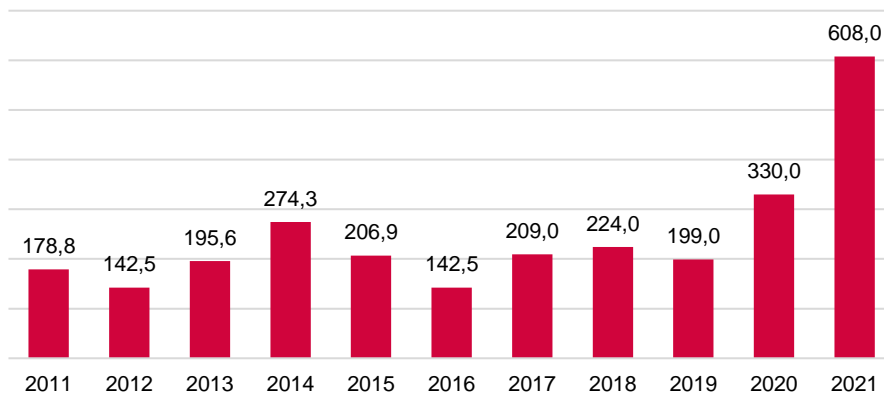
Das Investitionsmodell von Neon Equity AG ist schwerpunktmäßig auf die Investitionsmärkte Immobilienwirtschaft, Consulting und innovative Technologien fokussiert. Konkret entwickelt, begleitet und investiert das Unternehmen in Emissionen von Unternehmen in Form von Börsengängen, Fremdkapitalemissionen oder von Verbriefungen. In diesem Zusammenhang stellt die Entwicklung der Kapitalmärkte einen wesentlichen Bestandteil der Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten dar. Darüber hinaus hängt das Investitionsverhalten des Unternehmens von der Investitions- und Marktlage der einzelnen Investitionsmärkte Immobilien, Consulting und Technologie ab.

Entwicklung der Emissionsmärkte

Globaler Emissionsmarkt 2022

Der globale IPO-Emissionsmarkt ist ein dynamischer und zugleich volatiler Markt. Die Höhe der Emissionsvolumina und die Anzahl der Emissionsaktivitäten (Anzahl der IPOs) sind abhängig von der Investitionsbereitschaft und somit Liquidität der Investoren, dabei allerdings von der allgemeinen konjunkturellen Gesamtlage. Im Jahr 2021 belief sich das Emissionsvolumen der gesamten Börsengänge weltweit auf rund 608 Milliarden US-Dollar (Vorjahr 2021: 330,0 Mrd. €). Somit ist das Jahr 2021 zu einem absoluten Rekordjahr in Bezug auf das Emissionsvolumen und Emissionsaktivitäten avanciert.

Emissionsvolumen der weltweiten Börsengänge von 2011 bis 2021 (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: statista; GBC AG

Der anfängliche Aufschwung aus dem Rekordjahr 2021 für Börsengänge ging in 2022 angesichts der zunehmenden Marktvolatilität jedoch verloren. Eine wesentliche Rolle haben hierbei die geopolitischen Spannungen und die ungünstigen makroökonomischen Faktoren gespielt. Dies hatte zu einer schwächeren Entwicklung am Aktienmarkt und demzufolge einer niedrigeren Bewertung der Unternehmenswerte geführt. In diesem Zusammenhang wurden laut dem diesjährigen EY IPO Report Q3 2022 im bisherigen Jahresverlauf 2022 weltweit insgesamt 992 (Vorjahr: 1.773) Börsengänge mit einem Emissionsvolumen in Höhe von 146 Mrd. USD (Vorjahr: 341,7 Mrd. USD) durchgeführt, was volumemäßig einem Rückgang in Höhe von -57% entspricht.

Im Zuge der Verknappung der Marktliquidität sind die Investoren dabei selektiver geworden und konzentrieren sich wieder auf Unternehmen, die robuste Geschäftsmodelle und profitables Wachstum aufweisen und gleichzeitig ESG-kompatible Unternehmensstrategien verfolgen. Dieser Trend setzt sich an den internationalen Kapitalmärkten, trotz

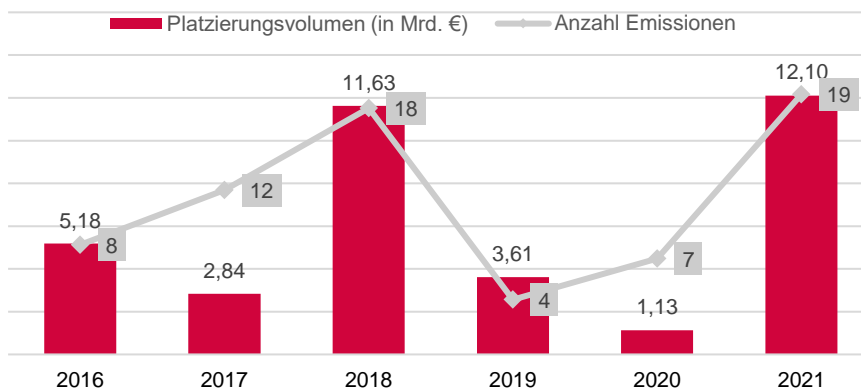
rückläufiger Volumina, fort: insbesondere bei größeren Investoren werden Unternehmen und Finanzinstrumente wie zum Beispiel Green Bonds oder ESG-linked loans immer häufiger bevorzugt und somit Nachhaltigkeitsaspekte beim Investitionsvorhaben berücksichtigt. In diesem Zusammenhang wird im Zuge einer verstärkten Regulierung des Kapitalmarkts in Hinblick auf Nachhaltigkeit ein hoher Kapitalzufluss bei ESG-konformen Unternehmen oder Finanzprodukten erwartet.

Der Technologiesektor zählt in Bezug auf die Anzahl der durchgeführten Börsengänge weiterhin zu den führenden Sektoren im Bereich der IPO-Aktivitäten, obwohl das durchschnittliche Transaktionsvolumen aufgrund der unsicheren Marktlage von 261 Mio. USD auf 123 Mio. USD zurückgegangen ist. Demgegenüber verzeichnete der Energiesektor mit einem Anstieg von 176 % den größten Zuwachs bei den Erträgen, was vor allem auf drei der fünf größten Börsengänge des Jahres 2022 zurückzuführen ist. Der Konsumgütersektor weist den deutlichsten Rückgang im Rahmen der durchschnittlichen Transaktionsgröße (-69 %) auf.

Emissionsmarkt – Deutschland

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch in Deutschland, wo in den Jahren 2018 und 2021 ein Boom bei den Neuemissionen verzeichnet wurde. In diesen Jahren wurden im Hinblick auf das Platzierungsvolumen neue Rekordwerte erreicht, was unter anderem auch auf eine hohe Investitionsbereitschaft der Marktteilnehmer hinweist. Dies hängt auch mit florierenden Unternehmensentwicklungen und Aktienkursen zusammen. Offensichtlich dürfte aber das Jahr 2022 aufgrund veränderter Marktbedingungen nicht an den Erfolg des Vorjahres anknüpfen. Es ist eine Zurückhaltung und Verunsicherung der Kapitalmarktakteure zu konstatieren.

Platzierungsvolumen und Anzahl an Neuemissionen am Primärmarkt Frankfurt



Quelle: Primärmarktstatistik Deutsche Börse; GBC AG

Aus der diesjährigen Marktanalyse der PwC zum Thema Emissionsmarkt Deutschland geht hervor, dass ein schwieriges Marktumfeld das Wachstumstempo und die Emissionsaktivitäten insbesondere im Bereich der Börsengänge, Kapitalerhöhungen und Fremdkapitalmissionen stark ausgebremst hat. Konkret sorgen die galoppierende Inflation, die steigenden Energie- und Beschaffungspreise, die globalen Lieferkettenstörungen und geopolitischen Spannungen für einen massiven Abschwung der internationalen Börsen. Bis zum 31.10.2022 registrierte die Frankfurter Börse insgesamt lediglich 4 Neuemissionen bzw. Privatplatzierungen (VJ: 17) mit einem Platzierungsvolumen von insgesamt 9,30 Mrd. € (VJ: 12,06 Mrd. €). Dabei gab es mit dem Börsengang der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG eine besonders großvolumige Emission. Der Porsche Börsengang ist gemessen am Emissionsvolumen von 9,4 Milliarden Euro bzw. 9,1 Milliarden US-Dollar der weltweit mit Abstand größte Börsengang des dritten Quartals und der zweitgrößte im bisherigen

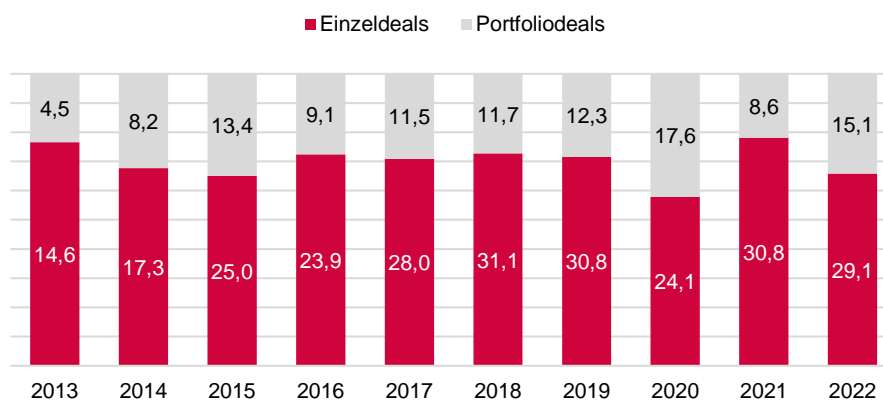
Jahresverlauf. Bereinigt um diesen Börsengang wären die Neuemissionsaktivitäten aber praktisch zum Erliegen gekommen.

Letztlich ist zu konstatieren, dass eine Vielzahl an potenziellen IPOs aufgrund der unsicheren Gesamtmarktlage in Verbindung mit zurückhaltenden Marktteilnehmern die Emissionsaktivitäten zurückgestellt beziehungsweise komplett abgesagt werden. Demzufolge ist die Pipeline zukünftiger IPOs auf einem hohen Niveau und im Zuge einer stabilisierenden Marktlage werden wieder vermehrte Kapitalmarkttransaktionen oder auch Fremdkapitalemissionen erwartet. Dies unter der Voraussetzung, dass sich die Gesamtmarktlage wieder beruhigt.

Investitionsmarkt - Immobilienwirtschaft

Nach Ablauf der ersten drei Quartale im Jahr 2022 (9-Monatsbetrachtung) beliefen sich die gewerblichen Gesamtinvestitionen im deutschen Immobiliensektor auf insgesamt 44,2 Mrd. € (Vorjahreszeitraum 2021: 39,46 Mrd. €). Das entspricht einem Zuwachs von +12% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 2021. In diesem Zusammenhang übertrifft das Gesamtinvestitionsvolumen somit den 10-Jahres-Durchschnitt um +31%. Das Rekordergebnis resultiert insbesondere aus einem starken Kapitalzufluss im Immobiliensektor aus dem ersten Quartal 2022. Mit einem Investmentumsatz von gut 19,7 Mrd. € wurde nicht nur der Vorjahreswert fast verdoppelt, sondern auch ein neuer Rekord für das erste Quartal aufgestellt.

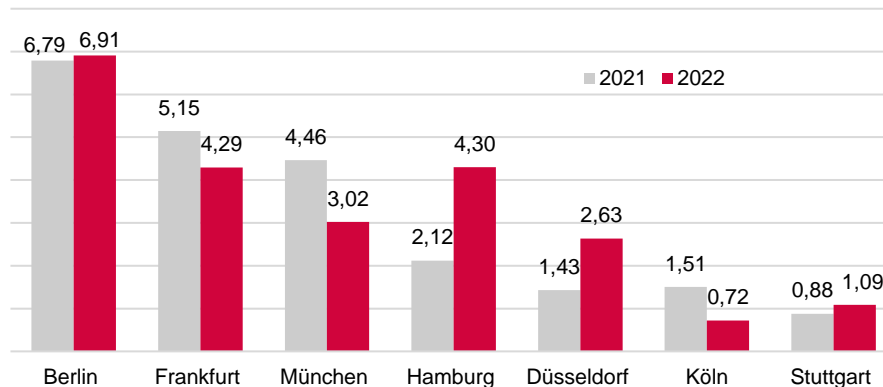
Investments am deutschen Immobilienmarkt (in Mrd. €)



Quelle: BNP Paribas Real Estate GmbH (Stand: 30.09.2022)

Die Mehrheit (2/3) der gewerblich durchgeführten Gesamtinvestitionen (29,1 Mrd. €) entfielen auf Einzeldeals. Der Portfolioumsatz stieg aufgrund zahlreicher, hochpreisiger Unternehmensinvestitionen um 75 % auf 15,1 Mrd. Euro. Dies geschah trotz deutlich veränderter Rahmenbedingungen. Insbesondere die deutlich gestiegenen Zinsen und die sich abschwächende Konjunktur, verbunden mit den stark gestiegenen Energiekosten, bremsen die Anlagemärkte. Das aktuelle Marktumfeld unterscheidet sich somit deutlich von den Vorjahren, die von vielen außergewöhnlich guten Ergebnissen geprägt waren.

Investments an den A-Standorten in Q3 2022 (in Mrd. €)

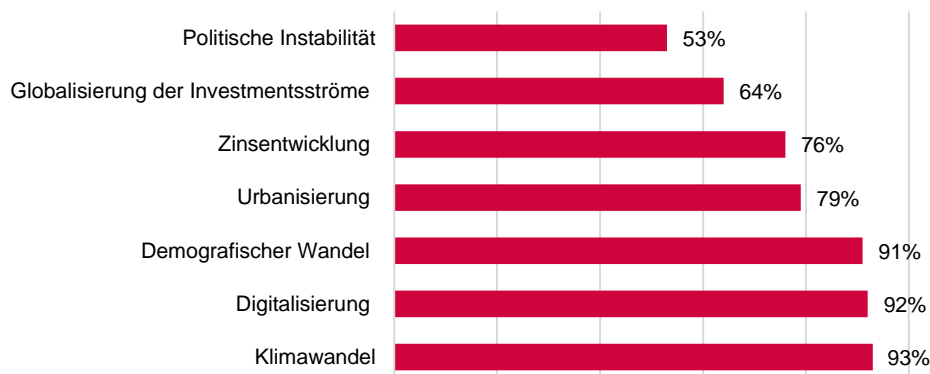


Quelle: BNP Paribas Real Estate GmbH (Stand: 30.09.2022)

An den deutschen A-Standorten wie Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart wurde im dritten Quartal 2022 ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von 22,97 Mrd. Euro verzeichnet. Das Transaktionsvolumen liegt damit leicht über dem Vorjahresniveau (2021: 22,33 Mrd. €) und gleichzeitig über dem Durchschnittsniveau der letzten zehn Jahre. Das mit Abstand umfangreichste Anlagevolumen in Höhe von 6,91 Mrd. € (Vorjahr: 6,76 Mrd. €) wurde erneut am wichtigen Immobilienstandort in Berlin realisiert.

Der deutsche Immobilienmarkt hat in den vergangenen Jahren eine sehr dynamische Entwicklung durchlaufen. Immer größer wird die Nachfrage nach Wohnraum, was durch Faktoren wie die Urbanisierung, New-Work-Trends im Zuge der Corona-Pandemie und ein immer knapper werdendes Angebot begünstigt wird. Demzufolge befindet sich der Immobiliensektor in einem fortlaufenden Evolutionsprozess, welcher von zahlreichen Trends wie Digitalisierung (Smart Home), Urbanisierung und eine zunehmende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten (nachhaltiges Bauen) geprägt wird.

Darstellung der Markttrends, welche den deutschen Immobilienmarkt in den nächsten 5 bis 10 Jahren am meisten beeinflussen werden



Quelle: EY – Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt 2022

Im Rahmen des diesjährigen EY-Trendbarometers in Bezug auf den Immobilien-Investmentmarkt 2022 wurde eine Umfrage zum Thema Megatrends zur künftigen Entwicklung des deutschen Immobilienmarkts durchgeführt. Konkret wurde nach den Megatrends gefragt, die den Immobilienmarkt in Deutschland in den nächsten 5 bis 10 Jahren den größten Einfluss auf den Immobilienmarkt in Deutschland ausüben werden. Im Vergleich zum Vorjahr wird deutlich, dass neben der zunehmenden Digitalisierung insbesondere der

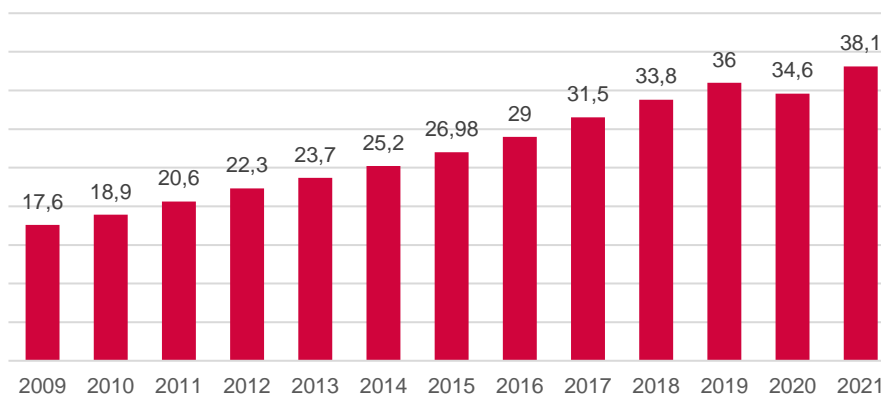
Klimawandel im Fokus steht. 93% der Befragten gehen davon aus, dass der Klimawandel (Stichwort ESG-Konformität) den Immobiliensektor nachhaltig beeinflussen wird (Vorjahr: 82% der Befragten).

Zudem geht aus der Erhebung hervor, dass die Zinsentwicklung in den nächsten Jahren einen relevanten Stellenwert einnehmen wird. Im Vergleich zum Vorjahr steigt die Zustimmung von 64% auf nun 76%, wodurch deutlich wird, dass die Zinsentwicklung im Zuge von fortlaufenden Zinserhöhungen der Notenbanken wieder relevanter für die Investitionsentscheidung am Immobilienmarkt wird.

Investitionsmarkt - Consulting

Insbesondere die Unternehmens- und Personalberatungsbranche hat in den letzten Jahren eine beeindruckende Marktentwicklung vollzogen. Mit Ausnahme weniger Jahre hat die Beratungsbranche in Deutschland starke Wachstumsraten vorzuweisen. Immer schnellere Veränderungsintervalle - oft verursacht durch technologische Entwicklungsschritte - verlangen von Unternehmen und vom Verwaltungsapparat ein konstantes und zugleich hohes Maß an Anpassungsbereitschaft. Zugleich ist auch die Consultingbranche selbst von Veränderungen betroffen und stellt somit ein dynamisches Marktsegment dar. Insgesamt ist der Consulting-Sektor ein attraktiver Wachstumsmarkt. Zwischen 2010 und 2021 weist das Marktwachstum im Consulting-Sektor eine jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 7,3 % auf.

Umsatzentwicklung der Consultingbranche in Deutschland (in Mrd. €)



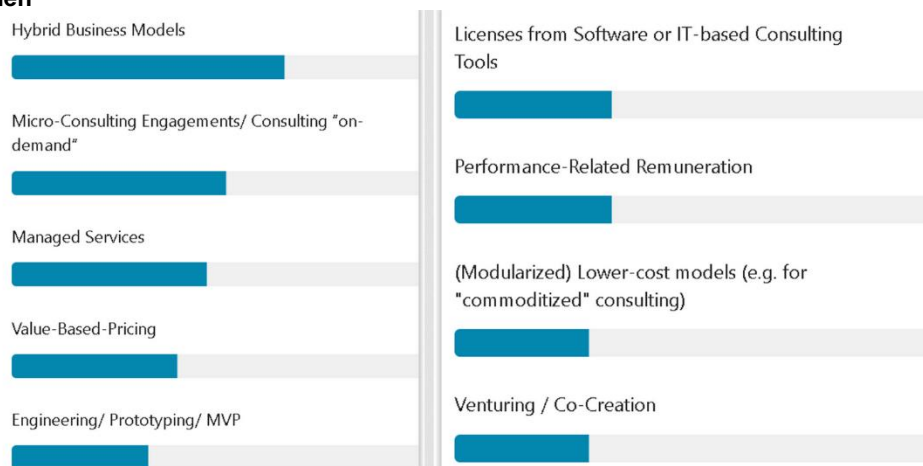
Quelle: BDU; Statista

Im Gesamtjahr 2021 hat sich die Consultingbranche in Deutschland nach dem Pandemie-schock wieder positiv entwickelt. Der Gesamtumsatz legte im Geschäftsjahr 2021 auf 38,1 Mrd. € (VJ: 34,6 Mrd. €) zu und die Verluste des ersten Pandemie-Jahres 2020 wurden mit einem deutlichen Marktwachstum von 10,3 % dabei mehr als aufgeholt. Dies geht aus der BDU-Marktstudie zum Thema Beratungsmarkt 2022 hervor. Im Rahmen der jährlich durchgeführten BDU-Marktstudie „Facts & Figures zum Beratungsmarkt 2022“ wurden im Erhebungszeitraum von Anfang Januar bis Anfang Februar 2022 rund 400 Beratungsgesellschaften aller Größenordnungen aus dem gesamten Consulting-Sektor mit einem Gesamtumsatz in Höhe von rund 3,2 Mrd. € befragt. Im vergangenen Jahr gehörte diese Branche noch zu den drei wachstumsschwächsten Nachfragebranchen. Weiterhin erwarten die Consultants positive Geschäftsimpulse im Zuge des Beratungsgeschäftes. Diese sollten insbesondere aus dem Gesundheitswesen, dem öffentlichen Sektor sowie der größten Kundenbranche, dem Versicherungsgewerbe (jeweils +11,5%), entstammen. Die Wachstumsprognose für das Jahr 2022 bleibt nach den Ergebnissen einer Blitzumfrage, die der BDU nach dem Ukraine-Kriegsausbruch durchgeführt hat, mit einem Plus von 10,5% weiter auf hohem Niveau.

Die zunehmende Digitalisierung führt auch im Consulting-Markt zu fortlaufender Weiterentwicklung und Anpassung an neue Markttrends. Konkret spielen hybride Beratungsangebote und Consulting-on-demand in Zukunft eine immer größer werdende Rolle im Portfolio von Unternehmensberatungen. Das geht aus der Erhebung „Consulting Market Trends“ der Schweizer Cardea AG, in Kooperation mit der Rotterdam School of Management / Erasmus University hervor, an der sowohl Beratungskunden als auch Beratungshäuser vorwiegend aus der DACH-Region teilgenommen haben (ca. 130 Personen insgesamt). Im Rahmen der Studie geht hervor, sowohl die Differenzierung als auch die Viabilität der Beratungskompetenzen als ausbaufähig zu betrachten sind. Besonders kommt es den Kunden der Studie zufolge auf innovative und flexible Angebote an, die Projektlaufzeiten, Risiken und Kosten reduzieren.

Bei der Entwicklung neuer Geschäftsmodelle setzten Unternehmensberatungen in den vergangenen fünf Jahren besonders auf hybride Ansätze wie Micro-Consulting und Managed Services. Des Weiteren geht aus der Studie hervor, dass die Branche auf diese Nachfrage reagiert hat und dementsprechend das Geschäftsmodell angepasst hat. Auf die Frage, welche neuen Geschäftsmodelle in den vergangenen fünf Jahren eingeführt wurden, nennen 51 % hybride Beratungsmodelle, 40 % bieten inzwischen Micro Consulting bzw. Consulting-on-demand an, 36 % haben Managed Service-Leistungen in ihr Portfolio aufgenommen und immerhin 31 % ein Value Based Pricing eingeführt.

Neue Geschäftsmodelle in der Beratung, die in den letzten 5 Jahren entwickelt wurden



Quelle: Cardea AG „Consulting Market Trends“

Im Zuge der Implementierung hybrider Ansätze in das Geschäftsmodell wurde das traditionelle Consulting-Business sukzessive um die Facetten wie Consulting-on-demand-Lösungen, Microconsulting sowie lizenzgestützte Dienstleistungen erweitert. Diese Adaption ist für das Beratungsgeschäft von heute und insbesondere zukünftig von essenzieller Bedeutung.

Die Mehrheit (90 %) der befragten Beratungsunternehmen haben angegeben, dass bereits in digitale Tools investiert worden ist, um ihr Geschäft und Leistungsmodelle zu erweitern. Ebenso geht aus der Erhebung zum Thema Consulting-Trends hervor, dass circa 60 % der Kunden noch keine digitalen Beratungsinstrumente für die Phasen der Zusammenarbeit und der Konzeptionierung eingesetzt haben. Jedoch würden sie das zukünftig in Betracht ziehen.

Netzwerke und Empfehlungen sind im Beratungsgeschäft der Status Quo, um Berater zu finden. Mehr als Dreiviertel der Kunden (77 %) gaben dies als erste oder zweite Quelle an. In diesem Zusammenhang greifen 40 % auf bevorzugte Lieferanten oder bereits bekannte respektive renommierte Beratungsunternehmen zurück.

Insgesamt gilt es festzuhalten, dass die Branche weiterhin von Unsicherheitsfaktoren wie die Corona-Pandemie, der Krieg in der Ukraine sowie die unsichere konjunkturelle Gesamtlage beeinträchtigt ist. Dennoch wird auch zukünftig ein Beratungsbedarf in sämtlichen Sektoren auf hohem Niveau erwartet. Durch die ganzheitlichen Anforderungen an Wirtschaft und Industrie zur Nachhaltigkeit entwickelt sich damit ein weiterer Wachstumstreiber für die Consulting-Nachfrage. Aber auch die Digitalisierungsthemen bleiben, infolge von technologischen Weiterentwicklungen und Innovationen, auf der Agenda der Kunden.

Investitionsmarkt - Technologien

Technologien wie Data Analytics, künstliche Intelligenz oder Industrial Internet of Things (IIoT) werden für Unternehmen immer relevanter, um Wettbewerbsvorteile aufzubauen respektive die Wettbewerbsfähigkeit zu bewahren. Der Wertschöpfungsbeitrag der IT steigt infolgedessen. Doch es geht dabei längst nicht nur um die technische Implementierung einzelner Softwarelösungen und die Anpassung von Geschäftsprozessen. Eine vollumfängliche, ganzheitliche Integration der Digitalisierung ins Geschäftsmodell umfasst die gesamte Unternehmensorganisation, die Unternehmensphilosophie und Strategieweichtung. Es gilt also, keine Einzellösungen in den einzelnen Abteilungen zu entwickeln, sondern Silostrukturen aufzubrechen, Prozesse „end to end“ zu betrachten, neue Messmetriken und Incentivierungsinstrumente zu nutzen und die Digitalisierung letztlich als Kern des Geschäftswesens zu betrachten.

Bekannte Megatrends aus dem Technologiesektor stellen beispielsweise 5G, das Internet of Things, Analytics und künstliche Intelligenz (KI) sowie neue „As a Service“-Geschäftsmodelle (XaaS) dar.

Zudem avanciert die Softwarebranche zunehmend als essenzielles Bindeglied, um den noch in der Anfangsphase befindlichen Wettbewerb mit disruptiven und leistungserweiternden technologischen Fortschritten überhaupt erst ermöglichen zu können. Dieser Prozess wird durch mehrere, teilweise zusammenwirkende und sich überlappende Innovationswellen angetrieben. Diese hängen zum Beispiel mit der Bereithaltung von Daten in der Cloud, flächendeckenden Bereitstellung des 5G-Mobilfunks, dem Ausbau des Internets der Dinge, der erweiterten Anwendung von künstlicher Intelligenz, dem Quanten-Computing und Entwicklungen in der Augmented Reality (AR) bzw. Virtual Reality (VR) zusammen.

Laut Branchenverband Bitkom e.V. werden die Ausgaben im laufenden Jahr für Informationstechnologie, Telekommunikation und Unterhaltungselektronik im Vergleich zu 2021 um 4,3 % ansteigen und voraussichtlich ein Gesamtvolumen von 189,4 Milliarden Euro erreichen.

In der Informationstechnik wird für 2022 ein Umsatz von 113 Mrd. € erwartet – das ist im Vergleich zu 2021 ein Wachstum um 6,7 %. Die Ausgaben für Software werden in diesem Segment mit voraussichtlich 8,8 % auf 32,4 Mrd. € das größte Wachstum verzeichnen. Die IT-Services bilden mit einem Volumen von 43,6 Mrd. € auch im Jahr 2022 (+3,7 %) noch vor der IT-Hardware den größten Anteil des IT-Markts ab. Die Ausgaben für IT-Hardware steigen im laufenden Jahr um 6,7 % auf 37,0 Mrd. €.

Unternehmen mit Software as a Service-Umsätzen (SaaS) und somit wiederkehrenden Erlösen legten vor allem in jüngerer Vergangenheit noch deutlich dynamischer zu als Einmalumsätze durch Software-Integrationsumsätze. Software, die unter entsprechender Cloud-Anbindung in die IT-Landschaften und -Prozesse vor Ort integriert wird und mit der der Einsatz bzw. die (Teil-)Auslagerung auf externe Server bzw. in die Cloud verbunden ist, dürfte sich auch weiterhin einer starken Nachfrage erfreuen.

Das Investitionsmodell von Neon Equity ist schwerpunktmäßig auf die Investitionsmärkte Immobilienwirtschaft, Consulting und innovative Technologien ausgerichtet. Demnach liegt der Investitionsfokus der Investmentgesellschaft auf wachstumsstarke und innovative Branchen. Dies ermöglicht dem aktivistischen Beteiligungsinvestor zukünftig durch versierte Investments in Unternehmen aus den Schwerpunktbranchen von den prosperierenden Marktsegmententwicklungen zu partizipieren und somit deutliche Returns aus den Investments zu generieren.

HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Historische GuV-Kennzahlen 2016 - 2021

in Mio. EUR	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021
Umsatzerlöse	0,00	0,06	0,00	0,60	1,89	0,50
Sonstige betriebliche Erträge	70,53	83,25	13,67	69,77	56,15	8,32
Erträge aus Beteiligungen	2,32	6,62	4,23	6,73	0,00	0,00
Erträge aus Wertpapieren/Zinserträge	0,85	0,90	0,41	0,18	0,87	3,07
Gesamterträge	78,00	88,44	14,08	77,27	58,91	11,89
Operative Kosten	-6,58	-6,21	-3,08	-3,90	-11,75	-4,97
Zinsaufwand	-0,41	-0,25	-1,35	-0,95	-3,69	-0,16
Jahresüberschuss	70,41	81,07	9,65	72,33	42,80	6,72

Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

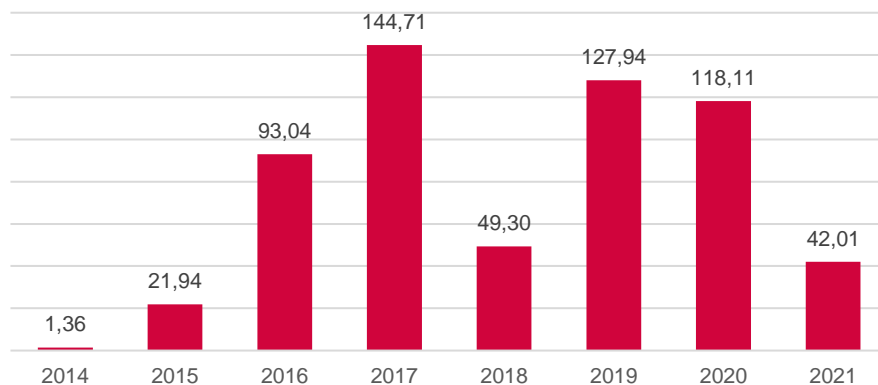
Wie für Investmentgesellschaften üblich, unterliegt das Ertrags- und Ergebnisbild der Neon Equity AG hohen Volatilitäten. Dies liegt insbesondere an den in den vergangenen Geschäftsjahren erfolgten Exit-Transaktionen, die im Jahresvergleich zu starken Ertragschwankungen geführt haben. Grundsätzlich lassen sich die Erträge der Gesellschaft nach folgenden Erlösquellen unterteilen:

- **Umsatzerlöse:** In den Umsatzerlösen sind die Beratungsleistungen gegenüber den Portfoliounternehmen enthalten. Die Beratungsleistungen stehen dabei im Zusammenhang mit der Entwicklung der kapitalmarktfähigen Entwicklung der Portfoliounternehmen sowie der Kapitalbeschaffung (IPO, Kapitalerhöhung, Anleiheemission). In der Regel werden mit allen Portfoliounternehmen Beraterverträge abgeschlossen.
- **Sonstige betriebliche Erträge:** hier war in den vergangenen Geschäftsjahren der Großteil der NEON-Erlöse enthalten, da es sich hierbei um Erlöse aus den Veräußerungen von gehaltenen Wertpapieren handelt. In diesem Ertragsposten werden die Anteilsveräußerungen netto ausgewiesen, womit die abgegangenen Buchwerte hier berücksichtigt sind. Darüber hinaus werden hier auch Zuschreibungen auf den gehaltenen Anteilsbesitz ausgewiesen.
- **Erträge aus Beteiligungen/Wertpapieren/Zinserträgen:** Soweit die Emittentin den Portfoliounternehmen Fremdkapital zur Verfügung stellt, werden Zinserträge erwirtschaftet. Beispielsweise ist die Neon Equity AG der größte Investor der mit 5,5 % verzinsten Unternehmensanleihe der publicity AG. Aktuell hält die Gesellschaft Anteile in einem Nominalwert von 60,00 Mio. €.

Entwicklung der Gesamterträge 2016 - 2021

Seit der Unternehmensgründung hat die Neon Equity AG, gemäß eigenen Angaben, Exit-Transaktionen in einem Gesamtvolumen von 598,40 Mio. € durchgeführt. Dabei handelt es sich um die Bruttoerlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren, die sich auf die einzelnen Geschäftsjahre wie folgt aufteilen:

Exit-Transaktionen – brutto (in Mio. €)



Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Grundlage dieser Exit-Erlöse ist die bisher umgesetzte Beteiligungs- und Investmenttätigkeit. Nachdem die Gesellschaft im Jahr 2013 die publity AG vom Mehrheitsaktionär Thomas Olek erworben hatte, wurden in den darauffolgenden Geschäftsjahren unterschiedliche Beteiligungen eingegangen und wieder veräußert. Nach dem Börsengang der publity AG im Geschäftsjahr 2015, im Rahmen dessen die ersten Exit-Erträge erwirtschaftet wurden, hat die Neon Equity AG die publity AG ab dem Geschäftsjahr 2017 beim Aufbau eines Immobilienbestandes unterstützt.

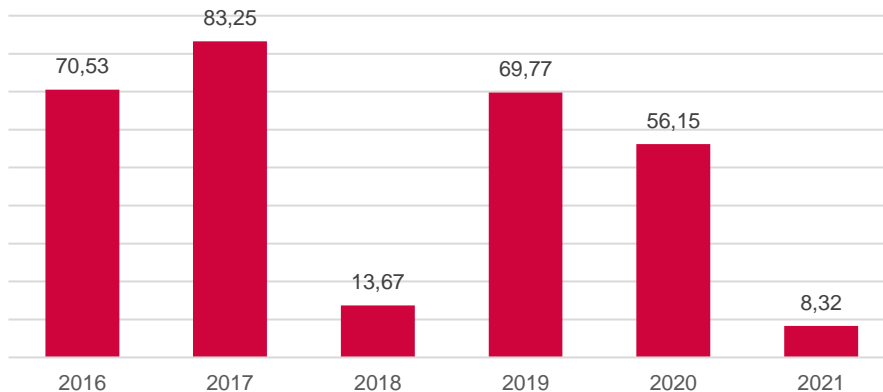
Im Geschäftsjahr 2018 hat die Neon Equity AG die PREOS AG erworben und diese unter Zuführung von Eigenkapital zu einem Büroimmobilienbestandhalter aufgebaut. Nach dem Börsengang der PREOS AG im Jahr 2018 hat die publity AG im Geschäftsjahr 2019 ihren Immobilienbestand im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die PREOS AG eingebracht. Im Rahmen dieser Transaktion hatte die Neon Equity AG ihre Anteile an der PREOS AG in die publity AG eingebracht, wodurch die Beteiligung an der publity AG ausgebaut wurde und die PREOS AG zu einer Tochtergesellschaft der publity AG wurde.

Ebenfalls im Geschäftsjahr 2019 ist die Neon Equity AG als strategischer Investor bei der GORE AG eingestiegen und profitierte vom Ende 2019 erfolgten erfolgreichen Börsengang der Gesellschaft. Nachdem im Geschäftsjahr 2020 die PREOS AG ihren Bestand an kleineren Gewerbeimmobilien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die GORE AG eingebracht hatte, hatte die Neon Equity AG ihren unmittelbaren Aktienbestand an der GORE AG bis Mitte 2020 sukzessive abgebaut.

Die vorstehend dargestellten Exit-Erträge betreffen auch das Investment in die Consus Real Estate AG, die die Neon Equity AG bereits im Geschäftsjahr 2016 erworben hatte. Im Jahr 2017 erfolgte bei der Consus AG der Börsengang und im Laufe des Geschäftsjahres 2017 hatte die Neon Equity AG ihren Consus-Anteil an einen Großinvestor veräußert, was die hohen Exit-Transaktionen des Geschäftsjahres 2017 erklärt.

Die dargestellten Transaktionen waren damit hauptverantwortlich für die Entwicklung der Netto-Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren, die in den sonstigen betrieblichen Erträgen enthalten sind, welche wiederum überwiegend für die Ertragssituation der Neon Equity AG verantwortlich sind.

Entwicklung der sonstigen betrieblichen Erträge (in Mio. €)

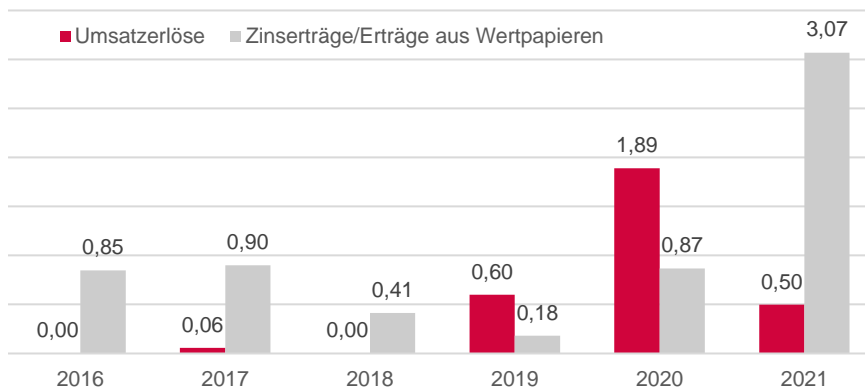


Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

In einem deutlich geringeren Umfang weist die Gesellschaft Umsatzerlöse aus Beratungsleistungen, die aktuell ausschließlich die Erlöse aus dem Beratervertrag mit der publicity AG umfassen. Diese umfassen eine pauschale Vergütung von jährlich 0,36 Mio. €.

Darüber hinaus legten die Erträge aus Wertpapieren und die Zinserträge im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich auf 3,07 Mio. € zu, nachdem in den Vorjahren hieraus keine nennenswerten Erträge ausgewiesen wurden. Hierbei handelt es sich insbesondere um die Zinserträge der publicity-Anleihe, an der die Neon Equity AG Anteile in einem Nominalwert von 60,00 Mio. € hält.

Umsatzerlöse und Wertpapiererträge (in Mio. €)



Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung 2016 – 2021

Die Gesamterträge der Gesellschaft finden sich, da die Neon Equity AG eine insgesamt schlanke Kostenstruktur aufweist, weitestgehend im Nachsteuerergebnis wieder. Der wesentliche Kostenblock besteht aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die eine größtenteils variable Ausprägung haben. Neben Verlusten aus Veräußerungen von Wertpapieren oder Abschreibungen auf Wertpapieren sind hier beispielsweise auch Verkaufsprovisionen enthalten. Damit wird ersichtlich, dass diese Kostenposition teilweise von den Transaktionserlösen abhängig ist, wenngleich von der Kostenquote her starke Schwankungen vorliegen.

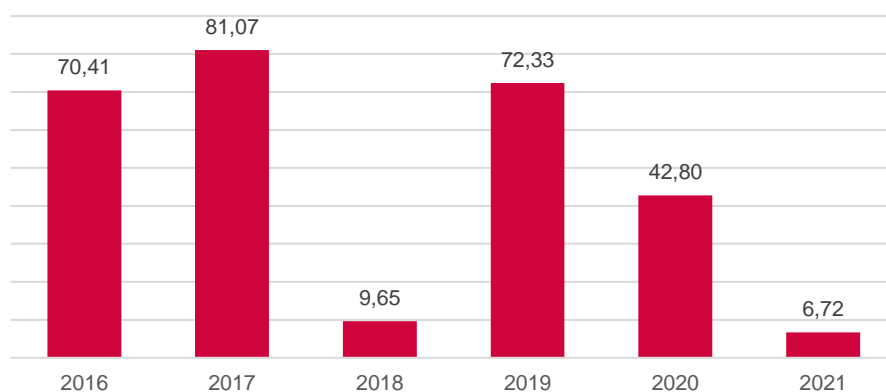
Die Finanzierung der Neuinvestitionen wurde in erster Linie über die Exit-Erlöse abgedeckt, was auch der Grund dafür ist, dass die Neon Equity AG in der Regel keine

Fremdkapitalfinanzierung hinzuziehen muss. Lediglich im Geschäftsjahr 2020 hatte die Neon Equity AG auf Bankkredite in Höhe von 10,15 Mio. € zurückgegriffen, welche aber mittlerweile vollständig zurückgeführt wurden.

Angesichts der Kreditinanspruchnahme im Geschäftsjahr 2020 sind in dem Geschäftsjahr außergewöhnlich hohe Zinsaufwendungen in Höhe von 3,69 Mio. € angefallen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 haben sich diese, nach der Kreditrückführung, deutlich auf 0,16 Mio. € reduziert. Im Zeitraum 2016 bis 2021 lag der jährliche Finanzaufwand bei durchschnittlich 1,13 Mio. €.

Im Hinblick auf den Steueraufwand gilt es bei der Neon Equity AG eine Besonderheit zu beachten. Denn nach Unternehmensangaben sind gemäß §8b des KStG 95 % der Veräußerungsgewinne von Aktien steuerfrei. Sichtbar wird dies anhand des von der Gesellschaft bisher ausgewiesenen sehr niedrigen Steueraufwandes. Bei einem Vorsteuerergebnis in Höhe von 6,89 Mio. € wurden in 2021 lediglich Steueraufwendungen in Höhe von 0,04 Mio. € ausgewiesen. Ein ähnliches Bild liegt auch für die vorangegangenen Geschäftsjahre vor.

Entwicklung Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Zwar liegt beim Nachsteuerergebnis, analog zu den hohen Schwankungen der Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren, eine hohe Volatilität vor, seit der Unternehmensgründung war die Neon Equity AG jedoch immer der Lage, einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. In der kumulierten Betrachtung hat die Gesellschaft zwischen 2014 und 2021 Jahresüberschüsse in Höhe von nahezu 300 Mio. € (297,45 Mio. €) erwirtschaftet, ausgehend von einem kumulierten Gesamtvolumen bei den Exit-Transaktionen in Höhe von 605,97 Mio. €. Bislang wurde der gesamte Jahresgewinn thesauriert, künftig könnte die Aufnahme von Dividendenausschüttungen erfolgen.

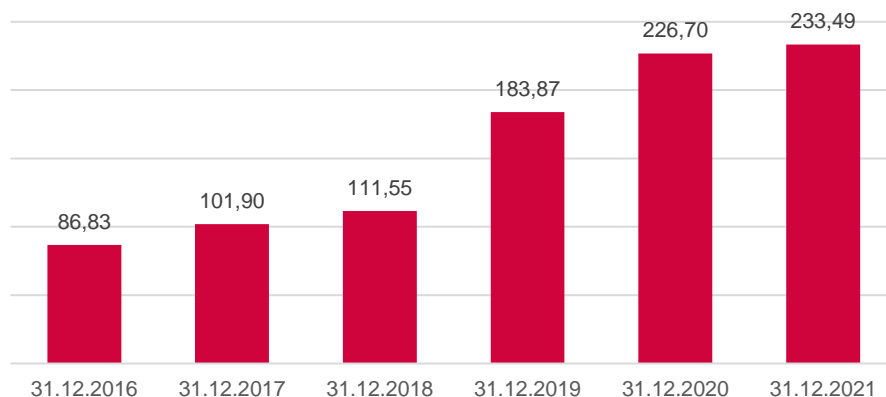
Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eigenkapital	86,83	101,90	111,55	183,87	226,70	233,49
Anteile an verbundenen Unternehmen	20,26	0,12	54,46	130,97	149,85	141,36
Wertpapiere des Anlagevermögens	0,00	0,00	0,00	19,75	40,91	56,29
Liquide Mittel	33,22	51,75	3,89	5,93	8,86	7,51
Sonstige Vermögensgegenstände	33,68	80,61	58,59	45,94	24,99	28,93
Verbindlichkeiten gegenüber KI	0,00	0,03	0,00	0,00	10,15	0,00

Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Die Thesaurierung der jährlichen Gewinne hat zu einem kontinuierlichen Anstieg des Eigenkapitals auf 233,49 Mio. € geführt. Dies korrespondiert weitestgehend mit dem seit der Unternehmensgründung kumulierten Jahresüberschuss in Höhe von 297,45 Mio. €. Lediglich im Geschäftsjahr 2017 wurde eine Gewinnausschüttung vorgenommen, was zu einem, im Vergleich zum Nachsteuerergebnis, geringfügigeren EK-Anstieg geführt hatte.

Eigenkapital (in Mio. €)

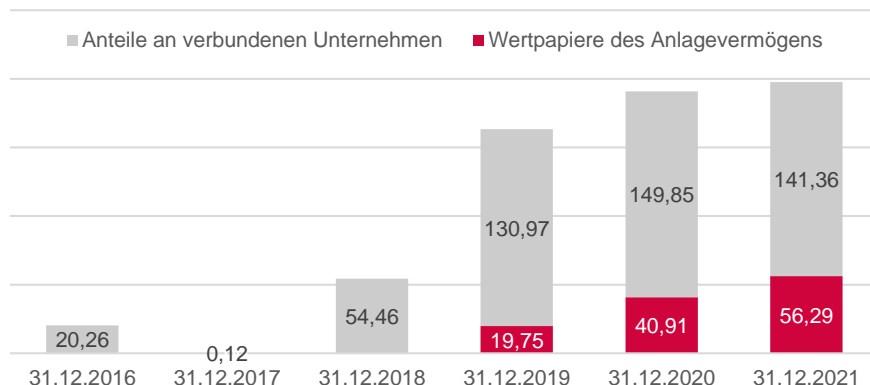


Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Erwähnenswert ist zudem der Umstand, wonach die Neon Equity AG bislang nur in sehr begrenztem Umfang auf Fremdkapital zurückgegriffen hat. Lediglich zum 31.12.2020 weist die NEON-Bilanz Bankverbindlichkeiten in Höhe von 10,15 Mio. € auf. Daher liegt bei der Neon Equity AG eine für Investmentgesellschaften typische hohe EK-Quote vor. Seit Unternehmensgründung liegt dies durchschnittlich bei 90,6 %, Ende 2021 (31.12.2021) lag diese sogar bei 99,6 %.

Die Vermögenswerte der Neon Equity AG auf der Aktivseite der Bilanz setzen sich insbesondere aus den Anteilen an verbundenen Unternehmen und den gehaltenen Wertpapieren des Anlagevermögens zusammen. Bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen in Höhe von 141,36 Mio. € handelt es sich zum 31.12.2021 um die direkten Beteiligungen an der publyty AG und an der OA22 GmbH. Bei den Wertpapieren des Anlagevermögens in Höhe von 56,29 Mio. € handelt es sich um die gehaltenen Unternehmensanleihen der 5,5 % Unternehmensanleihe der publyty AG. Auch wenn die Neon Equity AG über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg erfolgreich Exit-Transaktionen vorgenommen hat, haben neue Investitionen, die wiederum entwickelt und an die Börse gebracht wurden bzw. an Investoren veräußert wurden, zu einem sukzessiven Anstieg der gehaltenen Wertpapiere geführt.

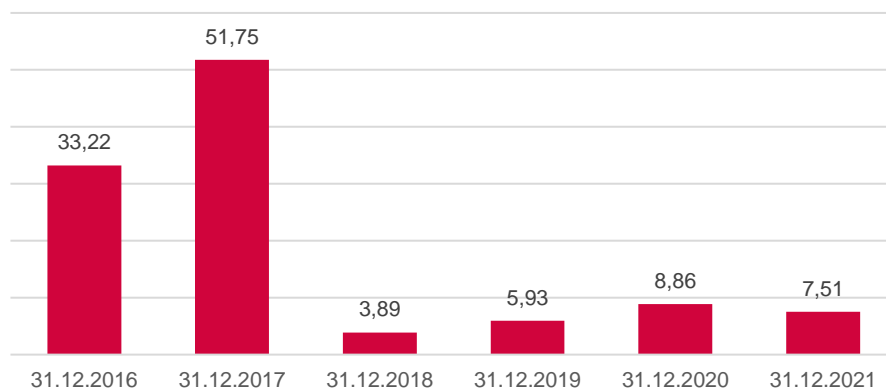
Beteiligungen und Wertpapiere des Anlagevermögens (in Mio. €)



Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

Im direkten Zusammenhang mit den Wertpapierveräußerungen bzw. mit dem Einstieg in neue Portfoliounternehmen steht die Entwicklung der liquiden Mittel. Demnach lag beispielsweise im Zuge der hohen Wertpapierveräußerungen der Liquiditätsbestand Ende des Geschäftsjahres 2017 bei 51,75 Mio. €. Da die Gesellschaft per 31.12.2021 jedoch eine hohe Investitionsquote aufweist, verfügt sie über einen Liquiditätsbestand in Höhe von 7,51 Mio. €. Hier sind die ausstehenden Gesellschafterdarlehen hinzuzurechnen, die sich zum 31.12.2021 auf 21,63 Mio. € beliefen, welche jedoch zum Geschäftsjahresende 2022 zurückgeführt werden sollen. Insofern verfügt die Gesellschaft über eine ausreichende Flexibilität, um weitere Investment-Opportunitäten wahrnehmen zu können.

Liquide Mittel (in Mio. €)



Quelle: Neon Equity AG; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Management mit einem umfangreichen Know-How in der kapitalmarktfähigen Entwicklung von Unternehmen. • Zum 31.12.2021 verfügt die Gesellschaft über Vermögenswerte in Höhe von 234,09 Mio. € und weist ein EK in Höhe von 233,49 Mio. € aus. • Seit Unternehmensgründung weist die Neon Equity AG stets ein positives Nachsteuerergebnis aus. • Mit liquiden Mitteln in Höhe von 7,51 Mio. € sowie ausstehenden Gesellschafterdarlehen in Höhe von 21,63 Mio. € können Investment-Opportunitäten flexibel wahrgenommen werden. • Der Großteil der Veräußerungsgewinne ist nach §8b KStG steuerfrei. • Die Gesellschaft verfügt über schlanke Kostenstrukturen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Das Finanzanlagevermögen setzt sich nahezu vollständig aus Wertpapieren der publity AG zusammen. Es besteht eine starke Abhängigkeit zur operativen Entwicklung der publity AG. • Das Ertragsbild der Neon Equity AG setzt sich überwiegend aus volatilen Veräußerungserlösen zusammen. • Nach dem Listing dürfte der Streubesitz der Neon-Aktie auf niedrigem Niveau liegen. • Die Ertragsentwicklung der Gesellschaft hängt stark von der Kapitalmarktentwicklung und damit von äußeren Einflussfaktoren ab.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Sowohl die von der Neon Equity AG gehaltenen publity-Aktien als auch die gehaltenen publity-Anleihen gehen mit hohen stillen Reserven einher. • Die von der Gesellschaft adressierten Märkte Immobilienwirtschaft, Consulting und Technologien bieten hohe Wachstumsschancen. • Unternehmen in der Pre-IPO-Phase weisen in der Regel deutlich höhere Bewertungspotenziale als bereits notierte Unternehmen auf. • Nach Unternehmens-Angaben befinden sich aktuell acht mögliche Kandidaten in der näheren Überprüfung zur Aufnahme in das Portfolio. • Die publity AG notiert derzeit deutlich unterhalb des eigenen NAV. Hier liegen noch Kurspotenziale vor. Kursziel gem. GBC: 46,50 €. 	<ul style="list-style-type: none"> • Künftige Entwicklung hängt stark von der Fähigkeit ab, neue Pre-IPO-Investments zu identifizieren und zu gewinnen. • Kapitalmarktumfeld hat einen wesentlichen Einfluss auf die geplanten IPOs oder auf die Wertentwicklung der Investments. • Wir haben die Ausgabe von NEON-Anleihen zur Finanzierung des Portfolio-Ausbaus unterstellt. Der Emissionserfolg ist wesentlich für das Eintreten der Prognosen. • Durch die Abhängigkeit zum Großaktionär Thomas Olek liegt ein Schlüsselpersonen-Risiko vor. • Die Veräußerung von publity-Anteilen könnte nicht zum gewünschten Kurs erfolgen und damit keinen Ergebnisbeitrag leisten.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

Unternehmensstrategie als Basis für GBC-Prognosen

Identifikation potenzieller Zielunternehmen

Gemäß eigener Darstellung basiert die künftige Entwicklung der Neon Equity AG in erster Linie auf dem geplanten weiteren Aufbau eines Beteiligungsportfolios. Bei den Portfolio-Kandidaten soll es sich um Unternehmen handeln, die noch nicht vollständig kapitalmarktreif sind, welche jedoch perspektivisch innerhalb kurzer Zeit zu einem IPO-Kandidaten entwickelt werden können. Als Zielunternehmen gelten qualitativ hochwertige Gesellschaften, die die ESG-Kriterien befolgen und sich in einer Wachstumsphase befinden, wodurch ein Börsengang in den Jahren unmittelbar nach der NEON-Beteiligung möglich wird. Ein besonderer Branchenfokus liegt auf den Bereichen Immobilienwirtschaft, Consulting und Technologien.

Es können dabei sowohl Mehrheits- als auch starke Minderheitsbeteiligungen eingegangen werden, mit einem Zielvolumen im niedrigen zweistelligen Millionen-Bereich pro Investment.

Kapitalmarktfähige Entwicklung der Beteiligungen

Nach der Aufnahme in das Portfolio schließt die Neon Equity AG mit jeder Beteiligung einen Beratervertrag ab. Ziel des Beratervertrages ist es, umfassende Kapitalmarkt-konzepte zu entwickeln und diese gemeinsam mit den Beteiligungsgesellschaften umzusetzen. Der Fokus bei der Entwicklung der Portfoliounternehmen liegt auf:

- **IPOs:** Zum Zeitpunkt der Erstbeteiligung sind die Anteile der Portfoliounternehmen nicht an der Börse gehandelt, was im Falle des IPOs oder des Erstlistings mit entsprechend hohen Renditepotenzialen einhergehen kann. Die Neon Equity AG wird im Rahmen des Going Public auf Basis der Beraterverträge den Börsengang begleiten und dabei das jeweilige Portfoliounternehmen mit dem bislang erworbenen IPO-Know-How unterstützen. Zudem ist es möglich, dass die Neon Equity AG auch als Co-Investor Eigenkapital zur Verfügung stellt.
- **Investments:** Neben dem klassischen Börsengang unterstützt die Neon Equity AG ihre Beteiligungen auch bei der Durchführung weiterer Kapitalmarktmaßnahmen, wie beispielsweise der Ausgabe von Anleihen, Wandelanleihen etc. Auch hier kann die Neon Equity AG als Co-Investor Kapital zur Verfügung stellen.
- **Wachstum:** Auch nach erfolgtem Börsengang begleitet die Neon Equity AG die Portfoliogesellschaften bei der langfristigen Umsetzung der Wachstumsstrategie. Im Vordergrund steht hier die Unterstützung bei den kapitalmarktbezogenen Aufgaben und die Koordination bei der Gewinnung von Investoren. Auch bei der Implementierung zukunftssträchtiger Technologien wie etwa „Blockchain“ oder „Big Data“ können die Portfoliogesellschaften das Know-How der Neon Equity AG nutzen.

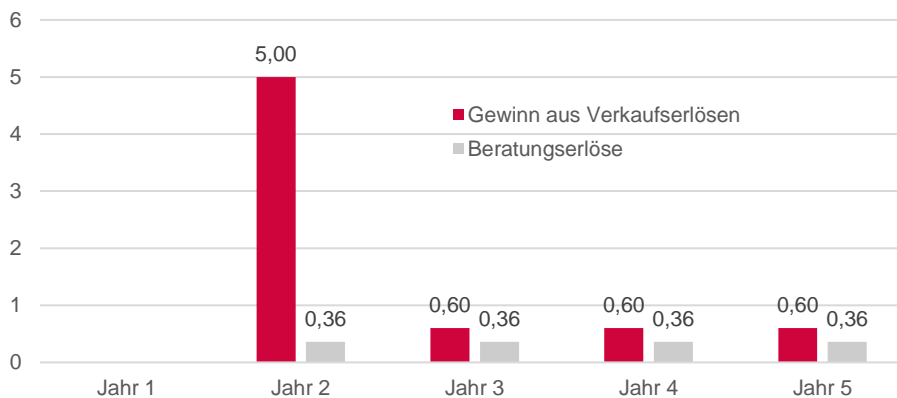
Grundsätzlich sollen bei der Umsetzung dieser Strategie nicht nur Wertsteigerungen erzielt und realisiert werden, die Neon Equity AG plant zudem das Erwirtschaften wiederkehrender Erlöse im Rahmen der Beratungsdienstleistungen. Mit Realisierung der Wachstumsstrategie werden dabei Wertsteigerungen im Rahmen von Exits realisiert oder, unabhängig davon, kann die Neon Equity AG durch Dividendenzahlungen am Erfolg der Investments partizipieren.

Erfolgreiche Entwicklung eines Portfoliunternehmens (Beispiel)

Im nachfolgenden Beispiel unterstellen wir die Investition in ein Unternehmen, welches sich, gemäß NEON-Investmentstrategie, in der Pre-IPO-Phase befindet. Als Ausgangsbasis für unsere Beispielrechnung ziehen wir ein Investitionsvolumen in Höhe von 10,00 Mio. € heran. Rund 12 Monate nach der Erstinvestition unterstellen wir einen erfolgreichen Börsengang, im Rahmen dessen die Neon Equity AG von einem Anstieg des Beteiligungsbuchwertes in Höhe von 100 % profitiert. Für die Folgejahre beziehen wir in unserer Kalkulation eine Kursperformance von 15,0 % p.a. ein. Nach 18 Monaten wird der Aktienbestand um 50 % und in den darauffolgenden Jahren jährlich um 10 % abgebaut, wodurch die Bewertungserträge realisiert werden.

Als wiederkehrende Komponente unterstellen wir ab dem Zeitpunkt der Erstinvestition Beratererträge in Höhe von jährlich 0,36 Mio. €. Dieser Wert orientiert sich an dem aktuellen Beratervertrag mit der publicity AG.

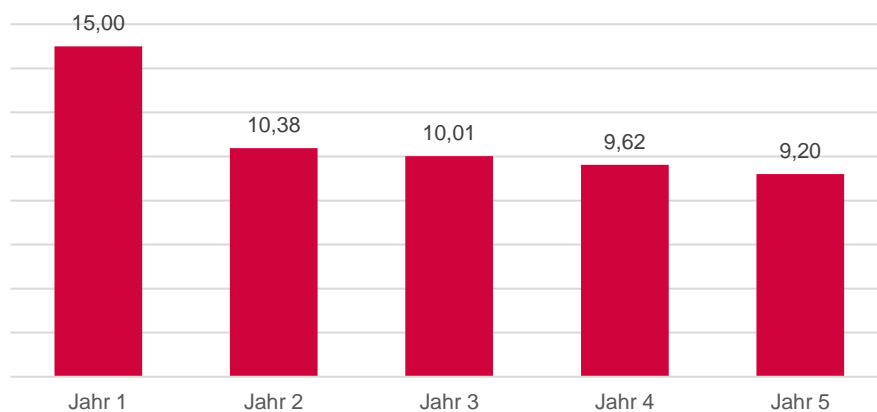
Beispielhafte Darstellung möglicher Erträge einer Investition (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Mit dem im ersten Jahr erfolgten Investment in Höhe von 10 Mio. € würde die Neon Equity AG, bei dieser Kalkulationsgrundlage, innerhalb von fünf Geschäftsjahren Gesamterträge in Höhe von 8,24 Mio. € ausweisen. Darüber hinaus würde der Buchwert der Beteiligung, unter der vorausgesetzten positiven Entwicklung, am Ende des fünften Geschäftsjahres, trotz der erfolgten Veräußerungen, bei 9,20 Mio. € liegen. In unserem Beispiel würde die Entwicklung des Beteiligungsbuchwertes folgendermaßen aussehen:

Beispielhafte Entwicklung des Beteiligungsbuchwertes (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Gemäß Aussagen der Gesellschaft befinden sich derzeit acht Unternehmen in der Analyse der Investment-Manager, die derzeit im Hinblick auf Kapitalmarktfähigkeit und die Investitionskriterien geprüft werden. Für das kommende Geschäftsjahr wird mit zwei IPOs gerechnet.

Finanzierung der Investments

Für die Finanzierung der Investments plant die Neon Equity AG unterschiedliche Finanzierungsquellen zu verwenden. Auf der einen Seite verfügt die Gesellschaft zum 31.12.2021 über einen umfangreichen Wertpapierbestand, welcher zum Teil veräußert werden könnte, wodurch liquide Mittel im erheblichen Umfang freigesetzt werden könnten. Darüber hinaus sollte die zum Geschäftsjahresende 2022 in Aussicht gestellte Zurückführung des Gesellschafterdarlehens, welches zum letzten Bilanzstichtag ein ausstehendes Volumen in Höhe von 21,63 Mio. € hatte, zu einer deutlichen Ausweitung der liquiden Mittel führen.

Ein wesentlicher Teil der Finanzierung könnte zudem über die Ausgabe von NEON-Anleihen abgedeckt werden. Auch wenn uns derzeit keine konkrete Planung diesbezüglich vorliegt, gehen wir davon aus, dass die Finanzierung über Unternehmens-Anleihen ein wesentlicher Finanzierungsbaustein der Gesellschaft sein wird. Unserer Ansicht nach könnte bereits im kommenden Geschäftsjahr 2023 eine erste NEON-Anleihe emittiert werden.

Der überwiegende Teil des Jahresgewinns soll für neue Investitionen verwendet werden. Aus dem vorstehend dargestellten Beispiel, könnten schon alleine aus den Veräußerungen der Wertpapiere wesentliche Erträge und ein hoher Liquiditätszufluss generiert werden.

Umsatz- und Ergebnisprognosen 2022 bis 2025

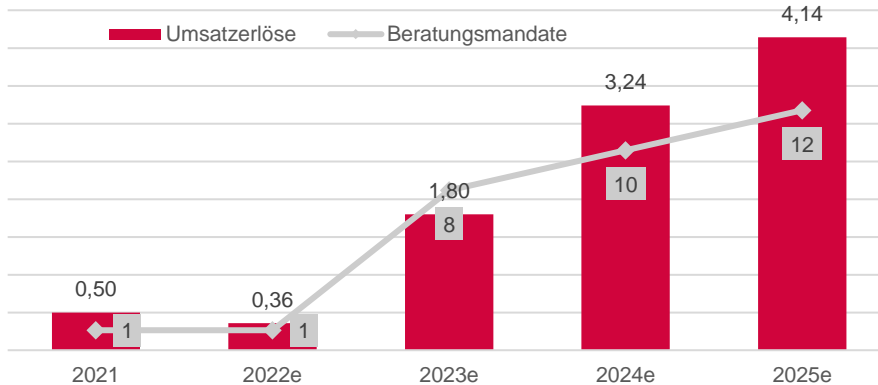
in Mio. EUR	GJ 2021	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	0,50	0,36	1,80	3,24	4,14
Sonstige betriebliche Erträge	8,32	2,50	28,50	55,27	73,02
Erträge aus Wertpapieren/Zinserträge	3,07	3,30	3,53	5,00	6,25
Gesamterträge	11,89	6,16	33,83	63,51	83,41
Operative Kosten	-4,97	-0,65	-2,71	-3,26	-3,24
Zinsaufwand	-0,16	0,00	0,00	-6,25	-12,50
Jahresüberschuss	6,72	5,51	29,53	52,83	67,30

Quelle: Neon Equity AG, GBC AG

Prognosen der Gesamterträge

Als Basis unserer Ertragsprognosen haben wir das bereits präsentierte Rechenbeispiel einer einzelnen Investition herangezogen. Auf der einen Seite beziehen wir in unsere Prognosen einen sukzessiven Anstieg der Beraterverträge ein, die bis zum Geschäftsjahresende 2025 auf 12 laufende Beratungsmandate ansteigen könnten. Hierbei handelt es sich sowohl um Mandate bei eigenen Portfoliounternehmen als auch um Mandate bei dritten Gesellschaften. Mit einem jährlichen Erlös von 360.000 T€/Mandat sollte es hier zu einem entsprechenden Anstieg der wiederkehrenden Erlöse kommen:

Umsatzerlöse (in Mio. €) und Anzahl der Mandate

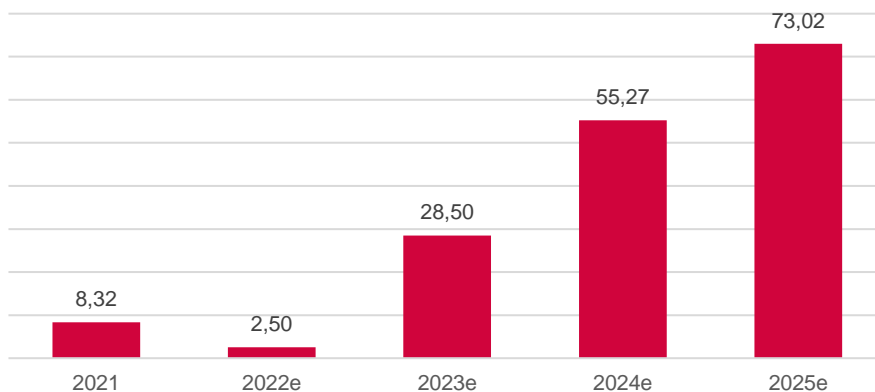


Quelle: GBC AG

Von wesentlicher Bedeutung für die künftige Entwicklung der Gesellschaft wird jedoch die Fähigkeit der Neon Equity AG sein, Pre-IPO-Investments zu identifizieren und diese gemäß den eigenen Investitionskriterien als neue Portfoliounternehmen zu gewinnen. Unter der Voraussetzung eines erfolgreichen und für die Neon Equity AG wertschaffenden IPOs spielt der mögliche teilweise Exit eine wichtige Rolle für unsere Gesamtertragsprognosen. Wie im Rechenbeispiel dargestellt, unterstellen wir im ersten Jahr nach Aufnahme in das Neon-Portfolio einen 50 %igen Exit und in den darauffolgenden Jahren einen weiteren jeweils 10 %igen Verkauf der gehaltenen Aktien. Hierbei rechnen wir mit einer Verdoppelung des Beteiligungsbuchwertes im Zuge des IPOs, gefolgt von weiteren Kursanstiegen in Höhe von 15 % in den Folgejahren. Als Basis für unsere konkreten Ertragsschätzungen der Geschäftsjahre 2022 bis 2025 unterstellen wir ein Pre-IPO-Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von knapp über 230 Mio. €, aufgeteilt auf Einzelinvestments in einem niedrigen einstelligen Millionen-Bereich. Das erste Investment sollte im kommenden Geschäftsjahr 2023 erfolgen und die ersten Exit-Erlöse sollten dann ab dem Geschäftsjahr 2024 realisiert werden.

Im Geschäftsjahr 2023 werden unsere prognostizierten Erträge zunächst vom bestehenden publicity-Investment dominiert. Wir rechnen hier mit einer teilweisen Veräußerung von Wertpapieren, die gemäß Angaben der Neon Equity AG zu einem Buchwert von 20,00 €/Akte bilanziert sind. Der aktuelle publicity-Kurs beträgt 29,80 € (XETRA; 29.11.2022; 17:36 Uhr). Das laufende Geschäftsjahr 2022 dürfte hingegen, da bisher keine Wertpapierveräußerungen erfolgt sind, nur ein niedrigeres Gesamtertragsniveau vorweisen:

Sonstige betriebliche Erträge (in Mio. €)

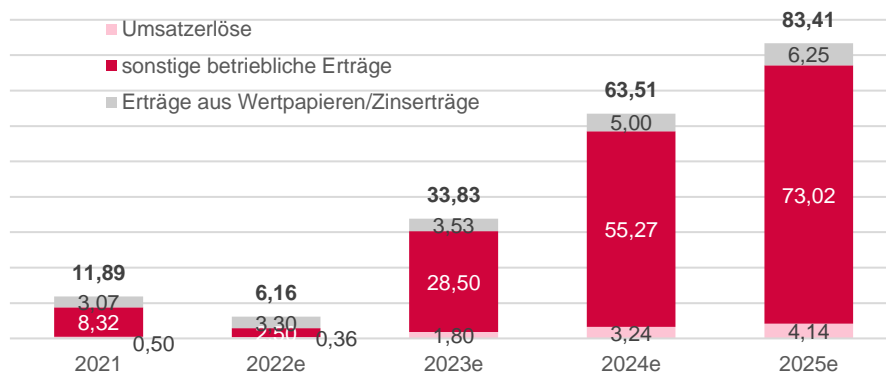


Quelle: GBC AG

Zusätzlich zu den Exit-Erlösen plant die Gesellschaft im Rahmen der Platzierung von Kapitalmarktinstrumenten bei den Portfoliounternehmen variable Provisionserlöse zu erwirtschaften. Diese stehen mit der Strukturierung der Wertpapiere sowie mit der Investorenvermittlung im Zusammenhang.

Als letzte Ertragskomponente sind die Zinserträge aus Wertpapieren, hier insbesondere der gehaltenen Unternehmensanleihen der publity AG, zu den Gesamterträgen hinzuzurechnen. Aktuell hält die Neon Equity AG publity-Anleihen im Gesamtnominalwert von 60,00 Mio. €. Zusätzlich dazu plant die Gesellschaft in den kommenden Geschäftsjahren auch an der geplanten Emission der neuen publity-Anleihe (6,5 %; Emissionsvolumen: 100 Mio. €) teilzunehmen, wodurch die Zinserträge in den kommenden Geschäftsjahren sichtbar zulegen dürften. Daraus ergibt sich für die Geschäftsjahre 2022 – 2025 folgende von uns prognostizierte Zusammensetzung der Gesamterträge:

Zusammensetzung der Gesamterträge (in Mio. €)



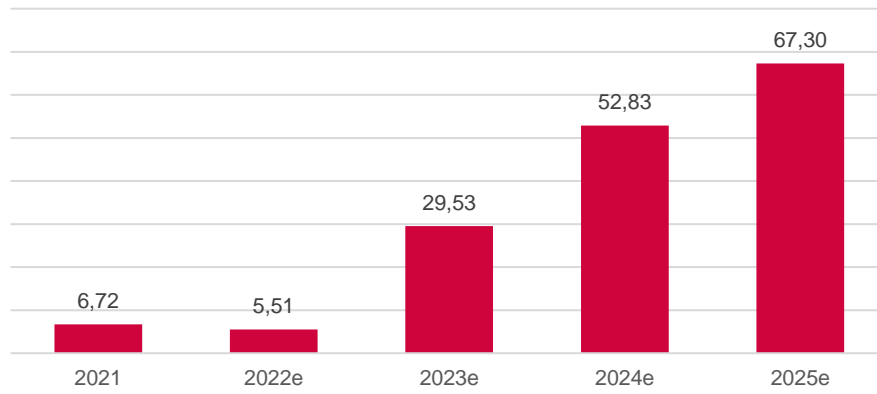
Quelle: GBC AG

Ergebnisprognosen

Um die dargestellten Investitionen durchführen zu können, müsste die Neon Equity AG externe Finanzierungsmittel einwerben. Hierfür haben wir in unseren Prognosen die Ausgabe von Unternehmensanleihen unterstellt, wenngleich der Erfolg einer solchen Kapitalmaßnahme von unterschiedlichen, aktuell schwer abzusehenden Faktoren abhängt. In unseren Prognosen unterstellen wir für die kommenden Geschäftsjahre die Emission von Unternehmensanleihen in einem Volumen von jeweils 100 Mio. € zu einem Zinssatz von 6,25 %. Die damit zusammenhängenden Zinsaufwendungen stellen die größte Kostenposition der Neon Equity AG dar. Ab dem Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem Zinsaufwand in Höhe von 6,25 Mio. €, welcher im Geschäftsjahr 2025, analog zum höheren Emissionsvolumen, auf 12,50 Mio. € deutlich zulegen sollte.

Demgegenüber liegen die von uns erwarteten Personalaufwendungen und sonstige betriebliche Aufwendungen mit durchschnittlich 2,47 Mio. € (Schätzperiode 2022 – 2025) deutlich niedriger. Ausgehend vom hohen Ertragsvolumen dürfte die Neon Equity AG damit ein deutlich positives Nachsteuerergebnis erwirtschaften.

Prognose Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

BEWERTUNG

Für die Bewertung der Neon Equity AG ziehen wir zwei Bewertungsansätze heran. Auf der einen Seite leiten wir im Rahmen eines NAV-Modells (Net Asset Value) die fairen Werte der aktuellen Vermögensbestandteile (letzter Stand: 31.12.2021) ab. Als zweites Bewertungsmodell ziehen wir ein klassisches DCF-Modell heran, welches als Grundlage unsere vorstehend dargestellten Umsatz- und Ergebnisprognosen hat. Der faire Wert der Neon Equity AG wird schließlich aus dem Durchschnitt der beiden Modelle gebildet.

NAV-Bewertung

Innerhalb des NAV-Bewertungsansatzes leiten wir den fairen Wert des Eigenkapitals ab, als Resultat aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals sowie des Barwertes der von uns geschätzten künftigen Overhead-Kosten. Als wesentliche Vermögensbestandteile verfügt die Neon Equity AG zum 31.12.2021 über Anteile an verbundenen Unternehmen (insbesondere Aktien der publicity AG), Wertpapiere des Anlagevermögens (Anleihen der publicity AG), sonstige Vermögensgegenstände (insbesondere Darlehen an Gesellschafter) sowie über liquide Mittel.

Da die Gesellschaft nach HGB-Vorschriften bilanziert, findet bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen und bei den Wertpapieren des Anlagevermögens eine Bilanzierung nach Anschaffungskosten statt. Bei den Anteilen an verbundenen Unternehmen handelt es sich insbesondere um die gehaltenen Aktien an der publicity AG. Aus dem publicity-Geschäftsbericht 2021 geht hervor, dass die Neon Equity AG zum 31.12.2021 eine Beteiligungsquote von rund 48 % hatte, was einem Aktienbestand von 7,14 Mio. entspricht. Ausgehend von einem fairen Wert der publicity-Aktien in Höhe von 46,50 €, ermittelt innerhalb einer GBC-Researchstudie vom 07.11.2022, dürfte der faire Wert der von der Neon Equity AG gehaltenen publicity-Aktien bei 332,04 Mio. € liegen. Dies geht mit signifikanten stillen Reserven in Höhe von 190,69 Mio. € einher. Zu den Anteilen an verbundenen Unternehmen gehören auch 33 % der Anteile an der OA22 GmbH, welche in dieser Betrachtung nicht berücksichtigt werden.

Neben den liquiden Mitteln beziehen wir die Wertpapiere des Anlagevermögens und die sonstigen Vermögensgegenstände, die sich überwiegend aus ausgereichten Gesellschafterdarlehen zusammensetzen, ebenfalls in die NAV-Betrachtung ein. Gemäß unseren Erwartungen sollten die Darlehen bis zum Ende des Geschäftsjahres 2022 zurückgeführt worden sein, was den Liquiditätsbestand erheblich ausweiten wird.

in Mio. €	HGB	fairer Wert
Anteile an verbundenen Unternehmen	141,36	332,04
Wertpapiere des Anlagevermögens	56,29	56,37
sonstige Vermögensgegenstände	28,93	28,93
liquide Mittel	7,51	7,51
<hr/>		
%. sonstige Verbindlichkeiten	0,18	0,18
%. Barwert Overheadkosten		13,51
Summe		411,16
Aktienzahl in Mio.		40,05
NAV je Aktie in €		10,27

Quelle: Neon Equity AG, GBC AG

DCF-Modell

Modellannahmen

Die Neon Equity AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 bis 2025 in Phase 1, erfolgt von 2026 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 5,0 %. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 5,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,50 %.**

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,70.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,83 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 60 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,28 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 454,81 Mio. € ermittelt, was einem Kursziel in Höhe von 11,36 € entspricht.

DCF-Modell

Neon Equity AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Wachstum der Gesamterträge	5,0%	ewiges Ertragswachstum	2,0%
EBITDA-Marge	96,1%	ewige EBITA - Marge	96,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	0,0%	effektive Steuerquote im Endwert	5,0%
Working Capital zu Umsatz	2,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate				consistency				final End- wert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
Gesamterträge (GE)	6,16	33,83	63,51	83,41	87,58	91,96	96,56	101,39	
GE Veränderung	-48,2%	449,1%	87,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
GE zu operativen Anlagevermögen	0,03	0,11	0,12	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EBITDA	5,51	31,12	60,25	80,16	84,16	88,37	92,79	97,43	
EBITDA-Marge	89,4%	92,0%	94,9%	96,1%	96,1%	96,1%	96,1%	96,1%	
EBITA	5,51	31,12	60,25	80,16	84,16	88,37	92,79	97,43	
EBITA-Marge	89,4%	92,0%	94,9%	96,1%	96,1%	96,1%	96,1%	96,1%	96,1%
Steuern auf EBITA	0,00	-1,59	-3,01	-4,01	-4,21	-4,42	-4,64	-4,87	
zu EBITA	0,0%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBI (NOPLAT)	5,51	29,53	57,24	76,15	79,96	83,95	88,15	92,56	
Kapitalrendite	2,4%	14,5%	18,7%	14,6%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,2%
Working Capital (WC)	7,19	1,20	1,50	1,97	2,07	2,17	2,28	2,39	
WC zu GE	116,7%	3,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	
Investitionen in WC	21,63	5,99	-0,30	-0,47	-0,10	-0,10	-0,11	-0,11	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	197,00	304,54	518,88	838,50	880,43	924,45	970,67	1019,20	
AFA auf OAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
AFA zu OAV	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Investitionen in OAV	0,94	-107,54	-214,33	-319,63	-41,93	-44,02	-46,22	-48,53	
Investiertes Kapital	204,19	305,74	520,38	840,47	882,49	926,62	972,95	1021,60	
EBITDA	5,51	31,12	60,25	80,16	84,16	88,37	92,79	97,43	
Steuern auf EBITA	0,00	-1,59	-3,01	-4,01	-4,21	-4,42	-4,64	-4,87	
Investitionen gesamt	22,58	-101,55	-214,63	-320,10	-42,02	-44,12	-46,33	-48,65	
Investitionen in OAV	0,94	-107,54	-214,33	-319,63	-41,93	-44,02	-46,22	-48,53	
Investitionen in WC	21,63	5,99	-0,30	-0,47	-0,10	-0,10	-0,11	-0,11	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	28,09	-72,02	-157,39	-243,95	37,93	39,83	41,82	43,91	1177,70

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	387,32	491,42
Barwert expliziter FCFs	-287,44	-239,22
Barwert des Continuing Value	674,76	730,64
Nettoschulden (Net debt)	-35,41	36,61
Wert des Eigenkapitals	422,73	454,81
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	422,73	454,81
Ausstehende Aktien in Mio.	40,05	40,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	10,56	11,36

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,70
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	60,0%
Fremdkapitalkosten	6,3%
Zielgewichtung	40,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,3%

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%
8,7%	12,53	11,25	10,10	9,06	8,11
9,0%	13,25	11,92	10,73	9,65	8,67
9,2%	13,97	12,59	11,36	10,24	9,22
9,5%	14,69	13,27	11,99	10,83	9,78
9,7%	15,41	13,94	12,62	11,42	10,33

Bewertungsergebnis

In Summe der beiden Bewertungsverfahren, wobei wir hier einen einfachen Mittelwert bilden, liegt der faire Unternehmenswert bei 432,98 Mio. € bzw. 10,81 € je Aktie.

Herleitung des fairen Wertes	
Fairer Wert gem. NAV-Bewertung	411,16 Mio. €
Fairer Wert gem. DCF-Bewertung	454,81 Mio. €
Mittelwert	432,98 Mio. €
Aktienzahl	40,05 Mio. €
Fairer Wert je Aktie	10,81 €

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Marcel Schaffer, Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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