GBC Research

Researchstudie (Anno)

International School Augsburg AG

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 23

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“

GBC AG Investment Research

International School Augsburg AG[*1,4,5a,6a,7,11]

Neuer Schulcampus ist zentraler Wachstumstreiber, ISA AG profitiert von einer weiterhin hohen Nachfrage

Branche: Bildung
Fokus: Betrieb einer internationalen Schule
Gründung: 2005

Mitarbeiter: 90 (31.08.2025)
Firmensitz: Augsburg
Vorstand: Marcus Wagner, Jessamine Koenig

Die in Gersthofen bei Augsburg gelegene International School Augsburg wurde von der Industrie- und Handelskammer Schwaben auf Anforderung der Wirtschaft als Wirtschaftsförderungsprojekt initiiert. Als englischsprachiges Gesamtschul-/Ganztagsschulkonzept erfüllt sie höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international mobiler Familien in der Region //A³ Augsburg-München. Die ISA unterrichtet Schüler ab drei Jahren (Kindergarten) bis zur 12. Klasse. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.

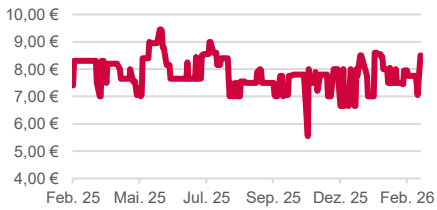
in Mio. €	24/25	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e
Umsatz	8,11	8,88	9,04	9,31	9,96	11,88	12,60	13,17
EBITDA	0,64	0,74	0,81	0,95	0,96	1,44	1,56	1,61
EBIT	0,23	0,39	0,48	0,65	0,48	0,78	0,93	1,01
Jahresüberschuss	0,20	0,20	0,15	0,28	0,08	0,39	0,55	0,63
Gewinn je Aktie	0,43	0,43	0,32	0,60	0,17	0,84	1,18	1,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,61	0,55	0,54	0,54	0,50	0,41	0,40	0,39
EV/EBITDA	7,72	6,27	6,19	5,17	4,88	3,30	3,23	3,17
EV/EBIT	21,17	11,32	10,48	7,56	9,29	5,86	5,49	5,17
KGV	19,76	15,71	28,55	13,96	30,47	8,79	7,66	6,80
KBV	0,70							

Investment Case

- Als einzige internationale Schule in der Wirtschaftsregion Augsburg profitiert die ISA AG von einer strukturell hohen Nachfrage nach international anerkannten Schulabschlüssen.
- Das Geschäftsmodell weist eine hohe Visibilität und Planbarkeit auf. Schulgeldeinnahmen und staatliche Zuschüsse sind auf Basis der stetig steigenden Schülerzahlen gut prognostizierbar.
- Der neue Schulcampus, der ab dem Schuljahr 2028/29 in Betrieb gehen soll, ist der zentrale Wachstumstreiber. Mit seiner Inbetriebnahme wird eine signifikante Kapazitätserweiterung erwartet, die einen sprunghaften Anstieg bei den Schülerzahlen, Umsatz und EBITDA ermöglichen sollte.
- Rund 50 % der Investitionskosten in Höhe von rund 43 Mio. € sollen durch nicht rückzahlbare staatliche Zuschüsse gedeckt werden. Die Restfinanzierung soll über Bankkredite, Spenden, dem Verkauf des aktuellen Standorts sowie der Wandelanleiheemission gedeckt werden.
- Auch ohne Dividendenausschüttungen steigt der innere Wert der ISA-Aktie, da der Gewinn vollständig reinvestiert wird. Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 19,50 € ermittelt. Das Rating lautet KAUFEN.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 19,50 EUR (alt: 19,50 €)

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 26.02.26	8,50 EUR
Börsenplatz	MUC
ISIN	DE000A2AA1Q5
WKN	9JK
Aktienzahl (in Mio.)	0,47
MCap (in Mio. EUR)	3,60
Enterprise Value (in Mio.	4,59
Transparenzlevel	m:access
Marktsegment	Freiverkehr
GJ-Ende	31.08.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Institutionelle Investoren	68%
Free Float	32%

Finanztermine

22.04.26	MKK-Münchner Kapitalmarkt Konf.
24.04.26	Hauptversammlung
11.06.26	m.access Analystenkonferenz
07.10.26	20. IIF International Invest.Forum

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
13.10.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
11.04.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
14.03.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
30.07.2024: RS / 19,75 / KAUFEN
22.02.2024: RS / 19,75 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter

Fertigstellung: 27.02.2026 (08:43 Uhr)
Erste Weitergabe: 27.02.2026 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.08.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 24

EXECUTIVE SUMMARY

- Die International School Augsburg AG (ISA AG) ist eine gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG) und betreibt eine international anerkannte, englischsprachige Ganztagsschule in der Wirtschaftsregion Augsburg. Das Bildungsangebot richtet sich sowohl an international mobile Fach- und Führungskräfte als auch zunehmend an inländische Familien, die eine international ausgerichtete Ausbildung mit weltweit anerkannten Abschlüssen (IGCSE, IB Diploma) nachfragen. In der Region Augsburg nimmt die ISA als einzige internationale Schule eine Sonderstellung ein.

- Das operative Geschäftsmodell zeichnet sich durch eine hohe Planbarkeit aus. Die Umsatzerlöse basieren im Wesentlichen auf Schulgeldeinnahmen sowie staatlichen Zuschüssen. Die Entwicklung der Schülerzahlen fungiert dabei als zentraler Wert- und Ergebnistreiber. In den vergangenen Jahren konnte die ISA AG sowohl die Schülerzahlen als auch die Umsätze kontinuierlich steigern und im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024/2025 erneut Rekordwerte erreichen. Auf Basis der zum Schuljahresbeginn eingeschriebenen 377 Schüler (VJ: 349), die im Jahresverlauf auf 383 Schüler angestiegen sind, erwirtschaftete die ISA AG im Geschäftsjahr 2024/25 Gesamterlöse in Höhe von 8,11 Mio. € (VJ: 7,31 Mio. €). Das EBITDA in Höhe von 0,64 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €) war zwar insbesondere von Kostensteigerungen im Personalbereich betroffen, das erreichte Niveau markiert jedoch einen neuen Rekordwert.

- Der derzeitige Schulcampus ist nahezu vollständig ausgelastet und begrenzt somit das Wachstum kurzfristig. Vor diesem Hintergrund stellt der geplante Neubau eines Schulcampus am neuen Standort des ehemaligen Paul-Klee-Gymnasiums in Gersthofen den zentralen strategischen Wachstumstreiber dar. Nach Vorlage des Förderbescheids sollen Mitte 2026 die ersten Baumaßnahmen am neuen Standort beginnen. Nach einer Bauzeit von 24 Monaten könnte der Umzug Anfang 2029 erfolgen, sodass der neue Campus ab Mitte des Schuljahres 2028/29 zur Verfügung stünde. Damit soll eine signifikante Kapazitätserweiterung realisiert werden, die einen deutlichen Anstieg der Schülerzahlen sowie einen sprunghaften Umsatz- und EBITDA-Zuwachs ermöglichen dürfte.

- Die ISA AG veranschlagt für das Projekt Baukosten in Höhe von ca. 43 Mio. €. Der Finanzierungsmix sieht eine Förderquote von ca. 50 % vor, sodass ca. 22 Mio. € durch nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden. Die verbleibenden 22 Mio. € sollen durch den erwarteten Liquiditätszufluss aus dem Verkauf des derzeitigen Standorts (ca. 7 Mio. € nach Rückzahlung ausstehender Kredite), durch die Aufnahme von Fremdkapital bzw. Spendeneinnahmen (ca. 12 Mio. €), durch die Platzierung weiterer Mittel aus der Wandelanleihe (ca. 1 Mio. €) sowie durch die Erwirtschaftung des operativen Cashflows (ca. 2 Mio. €) finanziert werden.

- Bis zum Einzug an den neuen Standort kalkulieren wir mit einer weitgehend stabilen Schülerzahl von etwa 400. Ab dem Schuljahr 2028/29 rechnen wir aufgrund des Einzugs mit einem sprunghaften Anstieg auf über 500, was sich sowohl in einem deutlichen Umsatz- als auch Ergebnisanstieg widerspiegeln sollte.

- Im Rahmen des adjustierten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir unser bisheriges Kursziel in Höhe von 19,50 €. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary 3
Nachhaltigkeitsanalyse 5
Environmental (E) 5
Social (S) 5
Governance (G) 6
SDG-Referenz 6
Unternehmen 8
Internationale Schulen 8
gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft 8
Die International School Augsburg AG 9
Projekt neuer Schulcampus 10
Markt und Marktumfeld 12
Internationale Schulen in Deutschland 12
Die ISA AG und der Wirtschaftsstandort Augsburg 12
Internationale Schulen als Alternative zum staatlichen Schulsystem 13
Operative Entwicklung 14
Umsatzentwicklung GJ 2024/2025 14
Ergebnisentwicklung GJ 2024/2025 15
Vermögenslage zum 31.08.2025 16
Prognosen und Modellannahmen 18
Umsatzprognose 2025/2026 – 2032/2033 18
Ergebnisprognose 2025/2026 – 2032/2033 19
Bewertung 21
DCF Modell 22
Anhang 23

NACHHALTIGKEITSANALYSE

Die ISA AG ist eine international ausgerichtete Schule, die eine hochwertige, inklusive und gerechte Bildung im Kontext von Vielfalt vermittelt. Als englischsprachige Ganztagsschule erfüllt die ISA AG höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international mobiler Familien im Raum Augsburg–München. Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei der ISA AG eine zentrale Rolle.

Environmental (E)

Die ISA AG verfolgt einen strukturierten Ansatz zur Reduzierung ihrer ökologischen Auswirkungen. Dieser ist im Gemeinwohl-Bericht 2023/24 umfassend dokumentiert. Im Mittelpunkt stehen dabei die systematische Erfassung und Steuerung der absoluten und relativen Umweltauswirkungen des Schulbetriebs. Die ISA hat eine externe Treibhausgasbilanz erstellen lassen und verfügt dabei über eine umfassende Klimastrategie. Die ökologische Strategie folgt dem Grundsatz, Emissionen zunächst zu vermeiden und zu reduzieren, bevor sie kompensiert werden.

Im Jahr 2021 hat die ISA AG erstmals einen Treibhausgasbericht erstellt und dabei die CO_2-Neutralität erreicht. Dies wurde unter anderem durch den Bau einer Photovoltaikanlage, den Einbau eines Second-Life-Stromspeichers, die Installation von zwei Elektro-Ladesäulen, die Umrüstung auf LED-Beleuchtung und weitere Maßnahmen erreicht. Der CO_2-Fußabdruck reduzierte sich im Jahr 2023 um 15,1 % und im Jahr 2024 um 20,6 %. Ergänzend werden ökologische Kriterien zunehmend in Beschaffungsentscheidungen integriert, etwa durch die Bevorzugung langlebiger Produkte, die Priorisierung von Reparatur statt Neuanschaffung und die Prüfung ökologischer Standards bei Lieferanten.

Weitere Maßnahmen sollen die künftige ökologische Nachhaltigkeit sicherstellen. Hierzu zählen die DGNB- und QNG-Zertifizierung des neuen Schulcampus, die Erweiterung der Bio-Zertifizierung der verwendeten Lebensmittel und die Berücksichtigung gemeinwohlrelevanter Aspekte der Lieferkette.

Social (S)

Der soziale Impact bildet den Kern der Geschäftstätigkeit der ISA AG. Als internationale Bildungseinrichtung leistet die Gesellschaft einen direkten Beitrag zur gesellschaftlichen Entwicklung. Sie stellt qualitativ hochwertige, international anerkannte Bildungsangebote bereit und fördert die Integration internationaler Familien in der Region. Dieser gesellschaftliche Zweck ist integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie und wird in der Gemeinwohl-Bilanz explizit dargestellt.

Auf Mitarbeiterebene verfolgt die ISA AG eine ausgeprägt mitarbeiterorientierte Personalpolitik. Dabei legt die Gesellschaft besonderen Wert auf faire Arbeitsbedingungen, Gleichbehandlung und langfristige Mitarbeiterbindung. Hervorzuheben ist der Ansatz zur Lohngerechtigkeit, bei dem Gehaltserhöhungen in absoluten Beträgen erfolgen, um Einkommensunterschiede nicht weiter zu vergrößern. So konnte die innerbetriebliche Spreizung (Verhältnis von Höchst- zu Mindestverdienst) im Jahr 2023/24 auf 4,85 (VJ: 5,48) weiter reduziert werden. Ergänzt wird dies durch umfangreiche Weiterbildungsangebote, flexible Arbeitszeitmodelle sowie Maßnahmen zur Vereinbarkeit von Beruf und Familie. Den Mitarbeitern werden zugleich kostenlose Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten angeboten. Dazu gehören Sprachkurse, IT-Schulungen, pädagogische Fortbildungen und Managementseminare.

Die ISA AG engagiert sich darüber hinaus aktiv im gesellschaftlichen Umfeld. So leistet das Unternehmen freiwillige Beiträge zur Stärkung des Gemeinwesens, unterstützt lokale Initiativen und pflegt vielfältige Partnerschaften in der Region. Die soziale Wirkung dieser Tätigkeit wird nicht als Nebenprodukt, sondern als primärer Wertschöpfungsbeitrag verstanden.

Governance (G)

Die Governance-Struktur der ISA AG wird maßgeblich durch ihre Rechtsform als gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG) geprägt. Dadurch wird sichergestellt, dass wirtschaftliche Überschüsse überwiegend reinvestiert und zur langfristigen Sicherung des Bildungsangebots verwendet werden. Die Eigentümer- und Finanzierungsstruktur ist transparent, langfristig ausgerichtet und auf finanzielle Stabilität ausgelegt.

Die ISA ist Mitglied der Gemeinwohl-Ökonomie (GWÖ) und hat eine GWÖ-Bilanz erstellt. Die Gemeinwohl-Ökonomie (GWÖ) ist ein innovatives, nachhaltiges Wirtschaftsmodell, das eine ethische Wirtschaftskultur zum Ziel hat.

Im Rahmen der Gemeinwohl-Bilanzierung legt die ISA besonderen Wert auf eine ethische Haltung im Umgang mit Finanzmitteln. Die Finanzierung erfolgt überwiegend durch Eigenfinanzierung und über etablierte, regional verankerte Finanzpartner mit ausgewiesenem Nachhaltigkeitsanspruch. Investitionsentscheidungen werden nach sozialen und ökologischen Kriterien bewertet, insbesondere im Hinblick auf langfristige Wirkung und Risikovermeidung.

SDG-Referenz

Als internationale Bildungseinrichtung leistet die International School Augsburg AG einen strukturellen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung. Im Folgenden werden die für das Geschäftsmodell relevanten UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) nach ihrer Wirkungsintensität differenziert dargestellt. Dabei wird zwischen primären, sekundären und unterstützenden Nachhaltigkeitszielen unterschieden:

Primäre SDGs (Wirkung des Geschäftsmodell)



SDG 4 – Hochwertige Bildung

Als Institution für inklusive und hochwertige Bildung entwickelt und vermittelt das Unternehmen innovative Schul- und Lernkonzepte, um Schülerinnen und Schülern den höchstmöglichen Bildungsstandard zu vermitteln und somit Humankapital auf- und auszubauen. In diesem Zusammenhang wurde das Unternehmen als eines der TOP 100 für Innovationsmanagement und -erfolg ausgezeichnet.



SDG 10 – Weniger Ungleichheiten

Die ISA AG trägt zur Reduzierung sozialer und kultureller Ungleichheiten bei, indem sie internationale Familien integriert und ein inklusives Bildungsumfeld schafft. Maßnahmen wie faire Entgeltstrukturen, die Unterstützung von Familien und ein diskriminierungsfreies Arbeits- und Lernumfeld stärken die soziale Teilhabe und Chancengleichheit.

Sekundäre SDGs (indirekte Auswirkung)



SDG 8 – Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum

Die Personalpolitik der ISA AG ist geprägt von Mitarbeiterorientierung, Weiterbildung, Gesundheitsförderung und der Förderung der Vereinbarkeit von Beruf und Familie (Work-Life-Balance). Durch ihre regionale Verankerung leistet die ISA AG einen Beitrag zur wirtschaftlichen Stabilität und zur Entwicklung qualifizierter Arbeitskräfte.



SDG 13 – Maßnahmen zum Klimaschutz

Die ISA AG leistet durch externe Treibhausgasbilanzierung, Zertifizierung als klimaneutrales Unternehmen, Einsatz erneuerbarer Energien und kontinuierliche Reduktionsmaßnahmen einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz. Die klimabezogenen Maßnahmen sind systematisch dokumentiert und in die operative Steuerung integriert. Auch der geplante Bau des neuen Schulcampus erfüllt die von der Gesellschaft definierten Klimaschutzvorgaben. Durch den Umbau des bestehenden Gebäudekomplexes des ehemaligen Paul-Klee-Gymnasiums wird die Neuemission des bereits in der Bausubstanz gebundenen CO_2 verhindert.



SDG 12 – Nachhaltige/r Konsum und Produktion

Die ISA AG berücksichtigt ökologische und soziale Kriterien in Beschaffung und Investitionsentscheidungen, verfolgt den Ansatz „Reparatur vor Neubeschaffung“ und integriert Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend in Lieferkettenentscheidungen. Damit wird ein ressourcenschonender Schulbetrieb unterstützt.

Unterstützende SDGs (werden indirekt adressiert)



SDG 13 – Gesundheit und Wohlergehen

Durch Gesundheitsangebote, familienfreundliche Arbeitsbedingungen und ein gesundheitsbewusstes Schulumfeld unterstützt die ISA AG das physische und psychische Wohlbefinden von Mitarbeitenden und Schülern.



SDG 11 – Nachhaltige Städte und Gemeinden

Als regional verankerte Bildungseinrichtung trägt die ISA AG zur Attraktivität des Wirtschafts- und Lebensstandorts Augsburg bei und fördert soziale Integration internationaler Familien in die Region.



SDG 17 – Partnerschaften zur Erreichung der Ziele

Die ISA AG arbeitet mit regionalen, nationalen und internationalen Partnern zusammen, darunter Bildungsorganisationen, öffentliche Institutionen und nachhaltigkeitsorientierte Finanzpartner. Diese Kooperationen unterstützen die langfristige Wirkung des Geschäftsmodells.

Auf Basis der Gemeinwohl-Vollbilanz 2023/2024 weist die International School Augsburg AG ein substanzstarkes, glaubwürdig dokumentiertes ESG-Profil auf. Besonders hervorzuheben sind der klar definierte gesellschaftliche Zweck, die hohe soziale Wirkung der Geschäftstätigkeit sowie die externe Validierung ökologischer und organisatorischer Maßnahmen.

UNTERNEHMEN

Internationale Schulen

Internationale Schulen sind Teil eines weltweiten Netzwerks von ca. 3.300 Schulen. Der Grundgedanke ist, dass ein grenzüberschreitender Schulwechsel, wie er z.B. durch den Arbeitsplatzwechsel eines Elternteils notwendig werden kann, ohne Hindernisse möglich ist. Durch die einheitliche Unterrichtssprache Englisch ist die sprachliche Anschlussfähigkeit gewährleistet und das einheitliche pädagogische Konzept ermöglicht einen problemlosen Schulwechsel. Eine Integration und damit eine Anpassung an ein neues Schulsystem ist nicht erforderlich.

Internationale Schulen richten sich daher in erster Linie an Familien international mobiler Fachkräfte und bieten ein Bildungsangebot, das das gesamte Spektrum bis zum Abitur abdeckt. In den letzten Jahren werden die internationalen Schulen aber auch zunehmend als Alternative zum staatlichen Schulsystem wahrgenommen, was dazu geführt hat, dass auch deutsche Schüler einen relevanten Anteil an den deutschen internationalen Schulen ausmachen. Von Vorteil ist dabei, dass das englischsprachige Programm auf international standardisierten Lehrplänen basiert und weltweit anerkannte Abschlüsse (IGCSE; IB Diploma) ermöglicht. Während das IGCSE mit der deutschen Mittleren Reife vergleichbar ist, stellt das IB Diploma eine sowohl im Ausland als auch in Deutschland anerkannte Hochschulreife dar. Gemäß Beschluss der Kultusministerkonferenz wird in Bayern das IGCSE als mittlerer Schulabschluss und das IB Diploma als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung für den Zugang zu Fachhochschulen und Universitäten anerkannt.

gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft

Die International School Augsburg AG (kurz: ISA) ist eine gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG). Gemeinnützige Aktiengesellschaften sind Kapitalgesellschaften, in denen eine Verbindung von Gemeinnützigkeit und wirtschaftlichem Handeln stattfindet. Diese Gesellschaften sind von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit, da sie einen gemeinnützigen Zweck verfolgen. Anerkannte gemeinnützige Zwecke sind unter anderem die Förderung von Wissenschaft und Forschung, Religion, Kunst und Kultur sowie die Förderung von Bildung und Erziehung.

Gemeinnützige Kapitalgesellschaften können selbstlos tätig sein und eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, jedoch dürfen die Gesellschafter (Aktionäre) keine Gewinnanteile und keine sonstigen Zuwendungen aus Mitteln der Körperschaft erhalten. Es erfolgt daher keine Ausschüttung von Dividenden, es sei denn, diese gehen an eine andere gemeinnützige Körperschaft. Zudem erhalten die Gesellschafter bei Auflösung/Liquidation oder bei Wegfall der steuerbegünstigten Zwecke nicht mehr als ihre eingezahlten Kapitalanteile zurück. Sofern die Aktien einer gAG jedoch an einer Börse notiert sind und damit ein Handel gewährleistet ist, können Kurssteigerungen im Rahmen von Kauf- und Verkaufstransaktionen realisiert werden.

Aufgrund ihres Status können gemeinnützige Unternehmen im Gegensatz zu klassischen Kapitalgesellschaften auf mehrere Einnahmequellen zurückgreifen, zu denen auch Zuschüsse und Spenden zählen. Darüber hinaus besteht aufgrund fehlender Dividendenabflüsse eine hohe Innenfinanzierungskraft. Erwirtschaftete Gewinne werden in der Regel vollständig reinvestiert, was sich wertsteigernd auf das Unternehmen auswirkt. Im Einklang mit der Abgabenordnung sind in diesem Zusammenhang auch die Verwaltungsstrukturen effizient und schlank zu halten,

wodurch die für Reinvestitionen zur Verfügung stehenden Mittel und damit der Unternehmenswert weiter gesteigert werden.

Die International School Augsburg AG

Die ISA AG wurde im Jahr 2005 als internationale, englischsprachige Schule gegründet. Sie umfasst insgesamt 14 Jahrgänge, in denen zum Stand vom 31.08.2025 insgesamt 392 Schülerinnen und Schüler eingeschrieben waren. Neben der Vorschule (ELC), in der Kinder im Alter von drei bis fünf Jahren betreut werden, gibt es die Jahrgangsstufen 1–5, 6–10 (Abschluss: Mittlere Reife) und 11–12 (Abschluss: IB-Diploma). Für die letzten beiden Jahrgangsstufen 11 und 12 ist die ISA seit dem Schuljahr 2010/2011 von der Organisation du Baccalauréat International für das International Baccalaureate Diploma Programme akkreditiert. Das am Ende der Jahrgangsstufe 12 erworbene IB-Diplom ist ein internationales Abitur, das auch in Deutschland als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung für Fachhochschulen und Universitäten anerkannt wird.

Die ISA erhebt Schulgeld für alle Jahrgangsstufen sowie für die Vorschule. Die Vorschule und die Jahrgangsstufen 10 bis 12 sind von der staatlichen Förderung ausgeschlossen. Eine von der ISA beantragte Änderung des Schulstatus könnte sich sowohl auf die Höhe der staatlichen Förderung als auch auf eine Ausweitung der Förderung bis zur Jahrgangsstufe 12 auswirken. Nach dem neuen Schulstatus würde die ISA für die Jahrgangsstufen 1 bis 4 als staatlich genehmigte Grundschule und für die Jahrgangsstufen 5 bis 12 als staatlich anerkannte Ergänzungsschule (privates Gymnasium) gelten. Dies hätte eine deutliche Erhöhung der jährlichen Zuschüsse zur Folge.

Mit einer Schüler-Lehrer-Relation von 6,5 (Basis: Schuljahr 2024/25) ist die Betreuung der Schüler sehr intensiv. Gemäß dem ISB-Bildungsbericht 2024 lag die Schüler-Lehrer-Relation im Schuljahr 2022/23 an Grundschulen bei 17,6, an Mittelschulen bei 11,7, an Realschulen bei 14,5 und an Gymnasien bei 12,9 und war damit jeweils deutlich höher als bei der ISA AG. Hinzu kommt, dass internationale Schulen wie die ISA im Gegensatz zu staatlichen Schulen in der Regel sehr gut ausgestattet sind. So sind beispielsweise alle Klassenräume der ISA mit interaktiven Whiteboards und Laptops ausgestattet, die eine interaktive und digitale Lernumgebung ermöglichen.

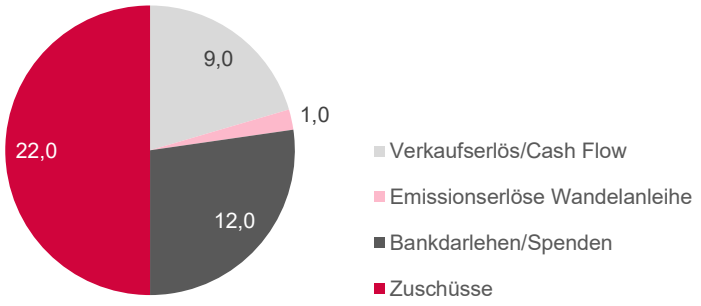
PROJEKT NEUER SCHULCAMPUS

Um die seit mehreren Schuljahren ausgeschöpften Kapazitäten zu erweitern, wird die ISA AG unseren Schätzungen zufolge ab dem Schuljahr 2028/2029 den Schulbetrieb an einen neuen Schulcampus verlagern. Bei dem neuen Standort handelt es sich um ein 18.000 m² großes Grundstück in Gersthofen, das ehemalige Schulgelände des Paul-Klee-Gymnasiums. Die Stadt Gersthofen hat den Rahmenbedingungen eines Erbbaurechtsvertrags zugestimmt, der vorsieht, dass die ISA für die Dauer von 60 Jahren einen Erbbauzins von ca. 130.000 € pro Jahr zu zahlen hat.

Um die Arbeiten am neuen Standort aufzunehmen, ist die Vorlage des Förderbescheids notwendig. Gemäß aktueller Erwartung sollte dieser noch im ersten Halbjahr 2026 erfolgen, so dass die ersten Arbeiten am neuen Standort in der zweiten Jahreshälfte 2026 aufgenommen werden könnten. Wir rechnen daher mit dem Beginn der Abrissarbeiten Mitte 2026 und mit dem Baubeginn Ende 2026. Nach einer geschätzten Bauzeit von 24 Monaten könnte der Umzug Anfang 2029 erfolgen, sodass der neue Schulcampus erstmals Mitte des Schuljahres 2028/2029 zur Verfügung stünde. Mit dem Bezug des neuen Campus wird die ISA AG in der Lage sein, der hohen Nachfrage nach Schulplätzen gerecht zu werden und die Schülerkapazität deutlich zu erhöhen.

Die ISA AG veranschlagt für das Projekt Baukosten in Höhe von rund 43 Mio. €. Der Finanzierungsmix sieht eine Förderquote von bis zu ca. 50 % vor, sodass ca. 22 Mio. € durch nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden. Die verbleibenden 22 Mio. € sollen durch den erwarteten Liquiditätszufluss aus dem Verkauf des derzeitigen Standorts (ca. 7 Mio. € nach Rückzahlung ausstehender Kredite), durch die Aufnahme von Fremdkapital bzw. Spendeneinnahmen (ca. 12 Mio. €), durch die Platzierung weiterer Mittel aus der Wandelanleihe (ca. 1 Mio. €) sowie durch die Erwirtschaftung des operativen Cashflows (ca. 2 Mio. €) finanziert werden.

Möglicher Finanzierungsmix des neuen Campus (in Mio. €)



Quelle: ISA AG; GBC AG

Der Schulcampus, der sich derzeit im Eigentum der ISA AG befindet, wurde in den Jahren 2023 und 2024 bewertet und dabei ein Marktwert von 7,24 Mio. € ermittelt. Die Annahme eines Liquiditätszuflusses aus dem geplanten Verkauf in Höhe von ca. 6,0 Mio. € (nach Tilgung von Bankverbindlichkeiten in Höhe von 0,21 Mio. €) kann somit als realistisch angesehen werden.

Wandelanleihe als Finanzierungsinstrument

Ein Teil der Finanzierung des neuen Campus soll über die weitere Platzierung einer Wandelanleihe abgedeckt werden. Die Wandelanleihe hat folgende Bedingungen:

Wandelanleihe 2022/2029	
Zinssatz p.a.	3,0 % (halbjährlich)
Volumen	bis zu 2,91 Mio. €
Nennbetrag	12,50 €
ISIN	DE000A30VSA0
Laufzeit	01.08.2022 – 01.08.2029
Wandlungspreis	12,50 € je Aktie
Wandlungsfenster	01.04. – 14.04. und 01.10. - 14.10.

Quelle: ISA AG; GBC AG

MARKT UND MARKTUMFELD

Internationale Schulen in Deutschland

In den vergangenen Jahrzehnten haben sich internationale Schulen von einem Nischenangebot für Diplomaten- und Expat-Familien zu einem strukturell wichtigen Bildungssegment entwickelt. Laut der International School Database gibt es derzeit 102 internationale Schulen in 27 verschiedenen Städten in Deutschland. Andere Quellen (Think Global People) gehen von 165 Schulen mit über 67.000 eingeschriebenen Schülern aus.

Die steigende Anzahl internationaler Schulen ist insbesondere vor dem Hintergrund der hohen Eintrittsbarrieren bemerkenswert. Neben regulatorischen Anforderungen zur Anerkennung des Schulstatus und zur Akkreditierung, beispielsweise durch die CIS, IB oder CIE, müssen auch erhebliche Vorinvestitionen in Infrastruktur und Personal getätigt werden.

Ein wesentlicher positiver Treiber für die Nachfrage nach internationalen Schulen dürfte der steigende Bedarf international mobiler Fach- und Führungskräfte, insbesondere in wirtschaftsstarken Regionen mit einer hohen Präsenz multinationaler Unternehmen, sein. Doch auch für deutsche Familien wird die internationale Ausrichtung der Ausbildung immer attraktiver, speziell mit Blick auf spätere Studien- und Karrierewege im Ausland.

Die ISA AG und der Wirtschaftsstandort Augsburg

Die Wirtschaftsregion Augsburg zählt zu den dynamischen Standorten in Süddeutschland. Sie profitiert von ihrer Nähe zu München, einer diversifizierten Industrie- und Unternehmensstruktur sowie einer kontinuierlichen Bevölkerungsentwicklung. Die Stadt Augsburg selbst weist seit Jahren ein moderates, aber stetiges Bevölkerungswachstum auf, das insbesondere durch Zuzug aus dem In- und Ausland getragen wird. Laut der vom Bayerischen Landesamt für Statistik veröffentlichten Bevölkerungsprognose soll die Stadt Augsburg zwischen 2023 und 2043 einen Bevölkerungsanstieg um +6,1 % verzeichnen, der Landkreis Augsburg um +9,4 %. Damit läge für die Region Augsburg im Vergleich zum gesamten Bundesland Bayern (+4,3 %) eine deutlich dynamischere Entwicklung vor. Die demografische Entwicklung ist dabei eng verzahnt mit der erwarteten Entwicklung der Schülerzahlen.

Neben dem demografisch bedingten Nachfragefaktor profitiert die ISA AG zudem von der strukturell breit aufgestellten Wirtschaftsregion Augsburg. Innerhalb der Stadt Augsburg lag das BIP im Jahr 2022 bei rund 15,3 Mrd. €, was einem BIP je Einwohner von 50.824 € entspricht. Dies liegt über dem bundesweiten Durchschnitt und repräsentiert damit die wirtschaftliche Stärke der Region. Der Standort Augsburg ist dabei von einer diversifizierten Branchenstruktur geprägt, die sowohl mittelständische Unternehmen als auch international agierende Konzerne umfasst. Die rund 62.000 Unternehmen (Quelle: region-a3.com) sind in verschiedenen Branchen tätig, darunter Faserverbundtechnologie, Luft- und Raumfahrt, Mechatronik und Automation, Umwelttechnik usw. Neben den Unternehmen tragen auch Forschungs- und Gründerzentren zur wirtschaftlichen Dynamik bei und fördern den Technologie- und Wissenstransfer. Beispiele dafür sind der geplante Medizintechnik-Campus sowie der im Jahr 2016 eröffnete Innovationspark, in dem insbesondere verschiedene Unternehmen aus Zukunftsbranchen untergebracht sind.

Vor dem Hintergrund des sowohl demografisch als auch wirtschaftlich attraktiven Nachfrageprofils nimmt die ISA AG eine besondere Stellung ein. Dabei bedient sie den Bedarf von Familien, die eine englischsprachige, international anerkannte Ausbildung nachfragen. In Augsburg und den angrenzenden Landkreisen ist die ISA AG die einzige internationale Schule und nimmt daher eine Sonderstellung ein.

Internationale Schulen als Alternative zum staatlichen Schulsystem

Internationale Schulen werden nicht nur als Ausbildungsstätte für die Kinder internationaler Fachkräfte wahrgenommen, sondern auch als Alternative zum öffentlichen Schulsystem. Sie profitieren von der zunehmenden Beliebtheit privater Schulen. Insbesondere internationale Schulen sprechen Eltern an, die Wert auf einen auch im Ausland anerkannten Schulabschluss legen und international orientiert sind.

Das subjektiv empfundene Strukturdefizit wurde zu Beginn des Jahrtausends durch die erste PISA-Studie objektiv belegt, bei der Deutschland in allen drei untersuchten Themenfeldern im weltweiten Vergleich unterdurchschnittlich abschloss. Zwar konnten in den folgenden PISA-Studien bessere Ergebnisse erzielt werden, in der letzten PISA-Studie 2022 wurde jedoch das bereits schlechte Ergebnis der ersten PISA-Studie noch einmal unterschritten. Dies gilt insbesondere für die Bereiche Mathematik und Lesekompetenz, in denen Deutschland im Vergleich zur vorhergehenden PISA-Studie 2018 einen Rückgang verzeichnet, der dem Lernfortschritt eines ganzen Schuljahres entspricht (Quelle: Deutsches Schulportal).

Neben diesem objektiv gemessenen strukturellen Defizit leiden die öffentlichen Schulen unter einem hohen Investitionsstau. Laut dem aktuellen KfW-Kommunalpanel 2025 beläuft sich der wahrgenommene Investitionsstau in der Schulinfrastruktur (Schulgebäude) auf 67,8 Mrd. €. In der letzten Befragung wurde der Investitionsstau noch mit 54,8 Mrd. € beziffert, sodass ein erneut starker Anstieg sichtbar wird. Selbst wenn die Investitionsausgaben der Kommunen steigen sollten, dürften diese hinter der Baupreisentwicklung zurückbleiben, sodass mit einem weiteren Anstieg des Investitionsrückstandes zu rechnen ist.

Ein weiteres Problem, mit dem die öffentlichen Schulen zunehmend konfrontiert sein werden, ist der steigende Bedarf an Lehrkräften. Dieser Bedarf wird aufgrund der Geburtenentwicklung und der hohen Zuwanderung weiter zunehmen. Laut Prognosen der KMK wird kurz- bis mittelfristig ein sichtbarer Lehrermangel auftreten. Bis 2035 stehen 356.000 benötigten Lehrkräften lediglich 329.000 Einstellungen gegenüber, wodurch sich eine Differenz von 27.000 ergibt. Vor diesem Hintergrund sind internationale Schulen, die ein deutlich attraktiveres Schüler-/Lehrer-Verhältnis aufweisen, nicht in dem Maße von dem derzeit bestehenden und erwartungsgemäß fortgesetzten „Lehrermangel“ betroffen.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass das Bildungsangebot der ISA sowohl von inländischen als auch von ausländischen Schülern stark nachgefragt wird. Die ISA bedient somit beide Adressatenkreise (ausländische und inländische Schüler) und dürfte auch weiterhin von einer steigenden Nachfrage profitieren.

OPERATIVE ENTWICKLUNG

in Mio. €	GJ 20/21	GJ 21/22	GJ 22/23	GJ 23/24	GJ 24/25
Umsatzerlöse	6,05	6,46	6,77	7,31	8,11
EBITDA	0,01*	0,51	0,51	0,63	0,64
JÜ	-0,38*	0,16	0,17	0,19	0,20

*Quelle: ISA AG; GBC AG; *inklusive Kosten für den Börsengang*

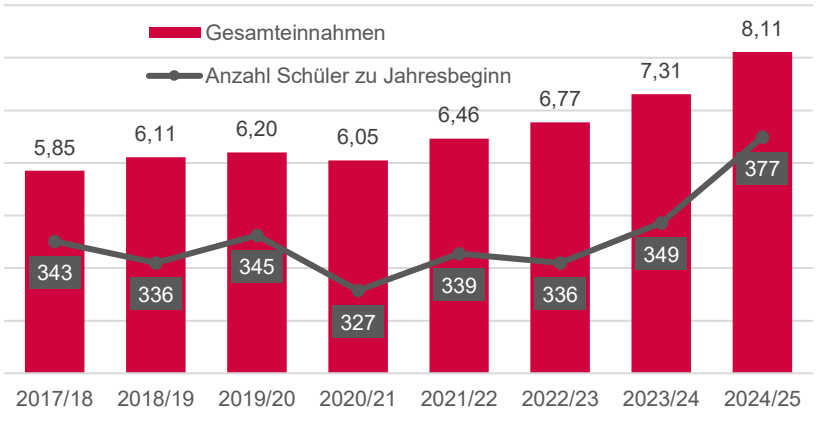
Hinweis: gemäß dem gemeinnützigen Status darf die ISA ausschließlich und unmittelbar gemeinnützige Zwecke und damit keine eigenwirtschaftlichen Zwecke verfolgen. Im Unterschied zu einer klassischen Aktiengesellschaft darf die ISA daher kein auf Gewinn ausgerichtetes Geschäft betreiben, was insbesondere auf der Ergebnisebene sichtbar wird. Alle erzielten Überschüsse müssen unmittelbar zur Erfüllung des gemeinnützigen Zwecks verwendet werden und dienen damit als Investition der Steigerung des Unternehmenswertes. Vor diesem Hintergrund liegt der von der ISA erwirtschaftete Jahresüberschuss naturgemäß auf sehr niedrigem Niveau.

Umsatzentwicklung GJ 2024/2025

Die Umsatzerlöse der ISA AG setzen sich aus Schulgeldeinnahmen und staatlichen Zuschüssen zusammen. Die staatlichen Zuschüsse betreffen die Jahrgangsstufen 1 bis 9, für die die ISA AG als Ersatzschule anerkannt ist. Im abgelaufenen Schuljahr 2024/25 hat die ISA AG erstmals Förderungen für die gebundene Ganztagsschule in Höhe von 0,15 Mio. € für vier Ganztagsklassen erhalten. Somit ist die Summe der Gesamtförderungen auf 1,87 Mio. € (VJ: 1,65 Mio. €) sichtbar angestiegen.

Der überwiegende Teil der Umsatzerlöse stammt jedoch aus Schulgeldeinnahmen in Höhe von 6,25 Mio. € (VJ: 5,66 Mio. €). Dieser Anstieg reflektiert insbesondere die höhere Schülerzahl. Zum Schuljahresbeginn 2024/25 waren insgesamt 377 Schüler (VJ: 349) eingeschrieben. Im Laufe des Schuljahres kamen weitere Anmeldungen hinzu, sodass die Anzahl der Schüler auf 383 (VJ: 369) angestiegen ist. Die somit erreichten Gesamterlöse in Höhe von 8,11 Mio. € liegen dabei weitgehend im Rahmen unserer bisherigen Prognosen (GBC-Schätzung: 8,16 Mio. €).

Gesamteinnahmen (in Mio. €) und Entwicklung der Schülerzahl



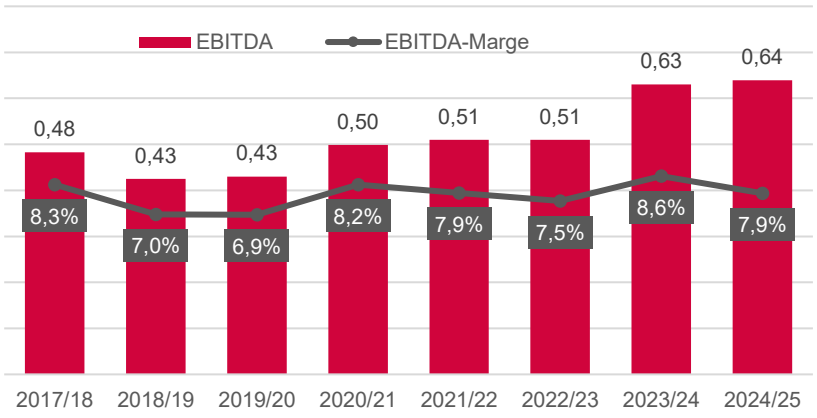
Quelle: ISA AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung GJ 2024/2025

Trotz der sichtbaren Umsatzsteigerung lag das EBITDA mit 0,64 Mio. € auf Vorjahresniveau (VJ: 0,63 Mio. €). Hierfür sind insbesondere zwei Vorgänge verantwortlich. Einerseits lagen die sonstigen betrieblichen Erträge mit 0,13 Mio. € (VJ: 0,23 Mio. €) unter dem Vorjahreswert. Rückläufige Versicherungsentschädigungen waren hierfür primär verantwortlich. Andererseits stieg der Personalaufwand aufgrund der höheren Mitarbeiterzahl sowie erfolgter Lohnsteigerungen erneut spürbar auf 6,10 Mio. € (VJ: 5,40 Mio. €). Gleichzeitig hatten höhere Urlaubsrückstellungen ebenfalls einen kostensteigernden Effekt.

Nichtsdestotrotz entspricht das im abgelaufenen Schul-/Geschäftsjahr 2024/25 erreichte EBITDA einem neuen Rekordwert, was mit dem ebenfalls erreichten Umsatzrekord im Einklang steht.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: ISA AG; GBC AG

Das Periodenergebnis lag mit 0,20 Mio. € (VJ: 0,19 Mio. €) ebenfalls leicht über dem Vorjahreswert. Die erläuterten Kostensteigerungen, die zu dem unterproportionalen Anstieg des EBITDA geführt hatten, wirkten sich auch auf das Periodenergebnis aus, welches mit 0,20 Mio. € im Rahmen unserer Erwartungen (GBC-Prognose alt: 0,22 Mio. €) lag.

Auch die Entwicklung des Aufwands zwischen EBITDA und Periodenergebnis lag im Rahmen unserer Erwartungen. Die unveränderten Abschreibungen in Höhe von 0,41 Mio. € (VJ: 0,41 Mio. €) enthalten dabei vornehmlich die planmäßigen Abschreibungen des aktuellen Campus, der sich seit dem Schuljahr 2022/23 vollständig im Besitz der ISA befindet. Mit dieser Akquisition sowie dem geplanten neuen Campus stehen auch die Finanzaufwendungen in Zusammenhang. Der Zinsaufwand in Höhe von 0,05 Mio. € (VJ: 0,06 Mio. €) spielt jedoch momentan nur eine untergeordnete Rolle, da der Großteil der Bankverbindlichkeiten bereits getilgt ist. Dies dürfte sich mit Beginn der Baumaßnahmen des neuen Schulcampus ändern.

Vermögenslage zum 31.08.2025

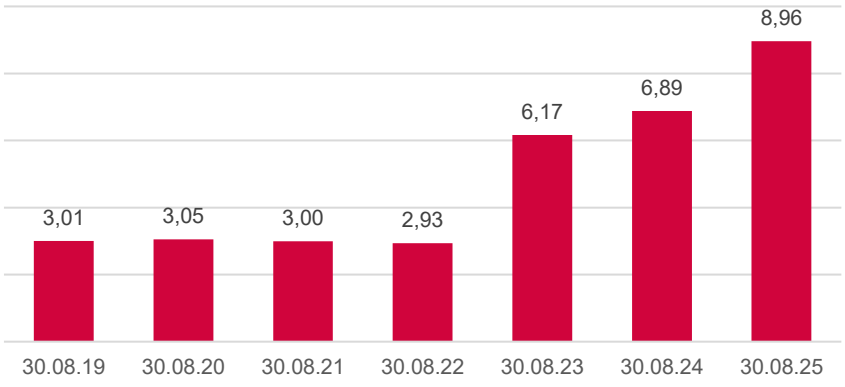
in Mio. €	31.08.21	31.08.22	31.08.23	31.08.24	31.08.25
Bilanzsumme	9,06	9,25	10,28	10,71	12,15
Eigenkapital	5,16	5,32	5,49	5,68	5,88
EK-Quote	57,0%	57,5%	53,4%	53,0%	48,3%
Zinstragende Verb.	0,60	0,61	1,29	1,02	1,87
Liquide Mittel*	5,82	5,94	3,59	3,28	2,72
Sachanlagen	3,00	2,93	6,17	6,89	8,96

*Quelle: ISA AG; GBC AG; *inkl. Wertpapiere*

Wie in den Vorjahren präsentiert sich die Bilanz der ISA AG unverändert solide. Das Eigenkapital erhöhte sich infolge des erneut positiven Nachsteuerergebnisses, das thesauriert wurde, auf 5,88 Mio. € (31.08.24: 5,68 Mio. €). Die EK-Quote sank jedoch mit 48,3 % (31.08.24: 53,0 %) erstmals seit dem IPO unter die 50-Prozent-Marke. Dies liegt vordergründig an der im abgelaufenen Geschäftsjahr beschleunigten Bilanzverlängerung, die mit einem Anstieg der Bilanzsumme auf 12,15 Mio. € (31.08.24: 10,71 Mio. €) einherging.

Auf der Aktivseite steht die Bilanzverlängerung mit einem Anstieg des Sachanlagevermögens auf 8,96 Mio. € (31.08.24: 6,89 Mio. €) in Verbindung. Insbesondere die geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau, also die mit dem Neuen Campus in Verbindung stehenden Anzahlungen, stiegen auf 3,62 Mio. € (31.08.24: 1,28 Mio. €). Dabei handelt es sich um Planungs- und Bauvorbereitungskosten. Der überwiegende Teil des Anlagevermögens wird durch den aktuellen Schulcampus (inklusive Gebäude) dargestellt, der sich seit dem Schuljahr 2022/23 vollständig im Besitz der ISA AG befindet. Zum Bilanzstichtag beläuft sich der Wertansatz nach Abschreibungen auf 5,34 Mio. € (31.08.2024: 5,61 Mio. €). Gemäß Bewertungsgutachten liegt der Gesamtwert der Schulgebäude bei 7,24 Mio. €, sodass hohe stille Reserven bestehen.

Entwicklung des Sachanlagevermögens (in Mio. €)

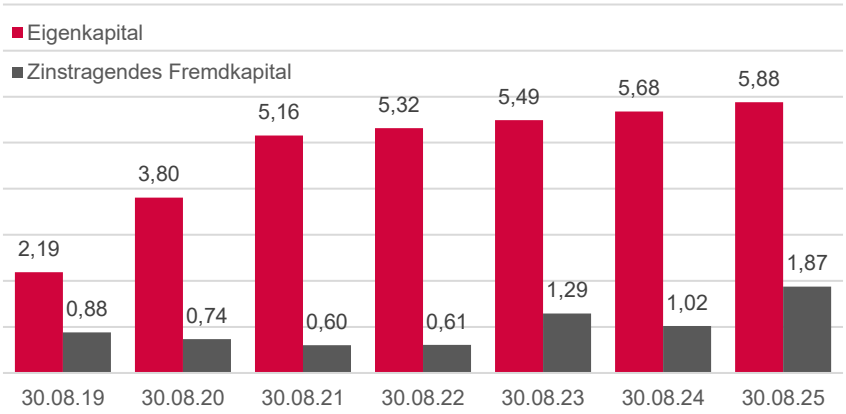


Quelle: ISA AG; GBC AG

Auf der Passivseite wird die Bilanzverlängerung sowohl durch den Anstieg des Eigenkapitals als auch insbesondere durch den Anstieg der ausstehenden Anleihen (3,0 % Wandelanleihe) repräsentiert. Das ausstehende Volumen der Wandelanleihe, die als Finanzierungsbaustein für den Campus-Neubau verwendet werden soll, belief sich zum Bilanzstichtag auf 1,66 Mio. € (31.08.24: 0,74 Mio. €). Die Bankverbindlichkeiten reduzierten sich im Zuge regelmäßiger Tilgungsleistungen hingegen weiter auf 0,21 Mio. € (31.08.24: 0,28 Mio. €). Für die Finanzierung der

gestiegenen Bauvorbereitungskosten des neuen Campus hat die Gesellschaft bislang noch nicht auf Bankverbindlichkeiten zurückgegriffen. Die Kosten wurden einerseits durch den Emissionserlös der Wandelanleihe und andererseits durch den vollständigen Verkauf gehaltener langfristiger Wertpapiere (31.08.24: 1,05 Mio. €) finanziert. Zusammen mit dem operativen Cashflow stiegen die liquiden Mittel trotz der erfolgten Investitionen auf 2,72 Mio. € (31.12.24: 2,22 Mio. €).

Eigenkapital und zinstragende Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: ISA AG; GBC AG

Ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt, zeigt es sich, dass die Gesellschaft derzeit eine komfortable Finanzverschuldung aufweist. Dies ist eine gute Ausgangslage für den anstehenden Neubau des Schulcampus, welcher naturgemäß zu einer Verschiebung der Bilanzrelationen führen wird.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

In Mio. €	24/25	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
Umsatzerlöse	8,11	8,88	9,04	9,31	9,96	11,88	12,60	13,17	14,06
EBITDA	0,64	0,74	0,81	0,95	0,96	1,44	1,56	1,61	1,71
JÜ	0,23	0,39	0,48	0,65	0,48	0,78	0,93	1,01	1,13

Quelle: GBC AG

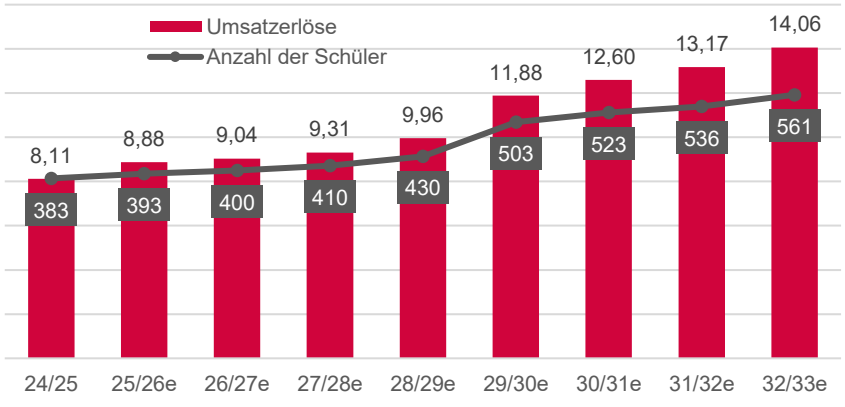
Wie auch in den vergangenen Researchstudien basieren unsere nachfolgenden Umsatz- und Ergebnisannahmen maßgeblich auf der Entwicklung der Schülerzahlen. Hier besteht eine hohe Korrelation zu den Schulgeldeinnahmen, den staatlichen Zuschüssen sowie zur Entwicklung des Personalaufwands, der sich vornehmlich aus der notwendigen Anzahl der Lehrkräfte ergibt.

Umsatzprognose 2025/2026 – 2032/2033

Zu Beginn des Schuljahres 2025/2026 waren insgesamt 392 Schüler an der ISA AG eingeschrieben (im Vorjahr waren es 383 Schüler), womit ein neuer Rekordwert aufgestellt wurde. Mittlerweile ist die Zahl der eingeschriebenen Schüler sogar auf 402 angestiegen, sodass die 400er-Marke erstmals überschritten wurde. Aufgrund der räumlichen Begrenzung und der nahezu ausgereizten Kapazitätsauslastung sind am aktuellen Schulcampus jedoch keine weiteren Steigerungen zu erwarten.

Zwar könnten die Kapazitäten mit dem Einsatz von Schulcontainern kurzfristig erweitert werden, ein signifikanter Sprung dürfte jedoch erst mit der Inbetriebnahme des neuen Schulcampus erfolgen. Gemäß aktueller Planung soll dieser im Laufe des Schuljahres 2028/2029 bezugsfertig sein (Einzug Anfang 2029). Bis zum geplanten Einzugstermin prognostizieren wir einen leichten Anstieg der Schülerzahlen, der auf die unverändert hohe Nachfrage nach ISA-Schulplätzen zurückzuführen ist. Ab dem Schuljahr 2028/2029 rechnen wir zunächst mit 430 Schülern. Ab dem Folgejahr 2029/2030 dürfte die Zahl dann sprunghaft auf über 500 ansteigen.

Erwartete Schüleranzahl und Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Hier wird der direkte Zusammenhang zwischen der Anzahl der eingeschriebenen Schüler und den erwarteten Umsatzerlösen deutlich. Letztere sollten sogar leicht überproportional zunehmen, da die ISA AG Schulgelderhöhungen vornehmen dürfte. Wir modellieren über alle Jahrgangsstufen hinweg eine moderate jährliche

Schulgelderhöhung in Höhe der Zielinflationsrate von 2,0 %. Für die Jahrgangsstufen 1 bis 9 müssen Schulgelderhöhungen aufgrund des Ersatzschulstatus genehmigt werden, während die ISA AG für die Jahrgangsstufen 10 bis 12 die Höhe des Schulgeldes frei bestimmen kann.

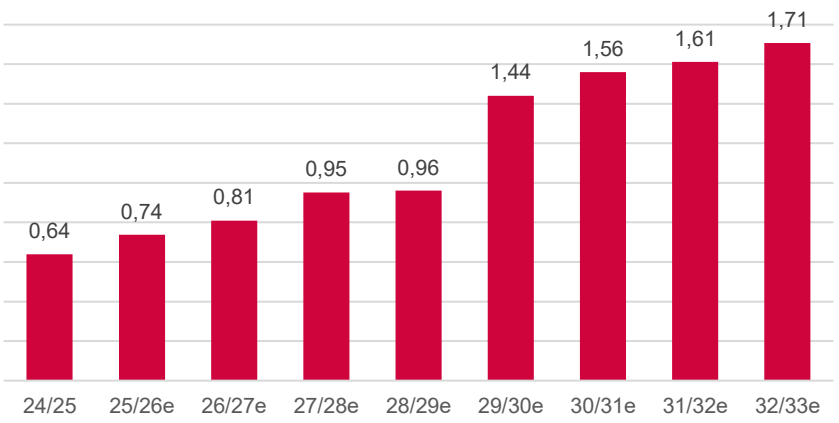
In unseren Prognosen haben wir mögliche Steigerungen staatlicher Förderzuschüsse nicht berücksichtigt. Diese könnten bei einem geplanten Schulstatuswechsel zu einem deutlichen Anstieg der Gesamteinnahmen führen. Externe Berechnungen zufolge könnten der neue Grundschulstatus für die Jahrgangsstufen 1 bis 4 und der Ergänzungsschulstatus für die Jahrgangsstufen 5 bis 12 zu zusätzlichen Zuschüssen von rund 1 Mio. € führen. Dies würde die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft erheblich verbessern, insbesondere im Hinblick auf die anstehenden Investitionen im Zusammenhang mit dem Umzug auf den neuen Campus.

Ergebnisprognose 2025/2026 – 2032/2033

Das EBITDA dürfte weitgehend der Umsatzentwicklung folgen, wobei insbesondere im Verwaltungsbereich Skaleneffekte zum Tragen kommen sollten. Beim mit dem Lehrkörper zusammenhängenden Personalaufwand unterstellen wir hingegen eine proportional zum Umsatz steigende Entwicklung, da mit steigender Schülerzahl ein nahezu proportionaler Anstieg der Lehrkräfte zu erwarten ist. Gleichzeitig rechnen wir mit einem inflationsbedingten Anstieg der Gehälter.

Das EBITDA sollte unseren Schätzungen zufolge bis zum Umzug an den neuen Schulcampus leicht ansteigen und erst ab dem Schuljahr 2029/2030 einen sprunghaften Anstieg erfahren.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)

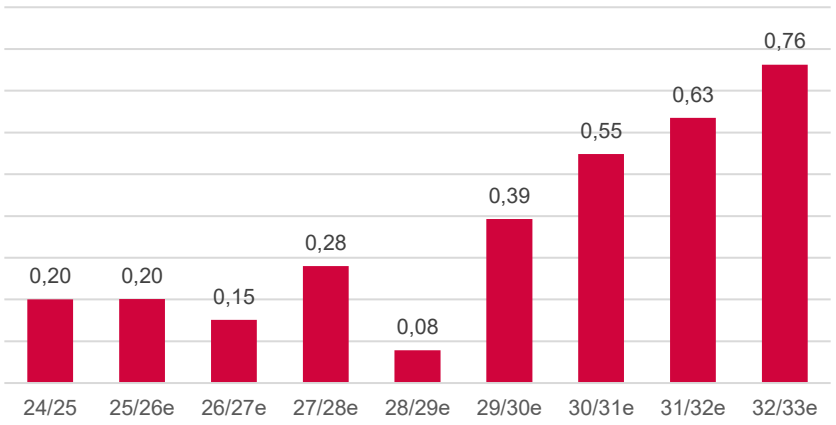


Quelle: GBC AG

Eine höhere Kostenvolatilität sollte erst unterhalb des EBITDA auftreten. Dies hängt mit dem neuen Schulcampus zusammen, dessen Fertigstellung zu einem Anstieg der Abschreibungen führen wird. Andererseits umfasst der geplante Finanzierungsmix des Schulcampus auch die Aufnahme von Bankverbindlichkeiten in Höhe von bis zu rund 9 Mio. €. Ein Teil dieser Verbindlichkeiten wird bereits während der Bauphase abgerufen und führt somit ab dem Geschäftsjahr 2026/27 zu einem Anstieg des Zinsaufwandes. Folglich rechnen wir für das Geschäftsjahr 2026/27 mit einem Rückgang des Periodenergebnisses. Die abschreibungsbedingte Ergebnisbelastung wird erst ab dem Geschäftsjahr 2028/29 sichtbar werden, was in diesem Geschäftsjahr zu einem erneuten Ergebnisrückgang führen

dürfte. Ab dem Geschäftsjahr 2029/2030 sollte sich das Periodenergebnis eingependelt haben.

Prognose Periodenergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Für das laufende Geschäftsjahr 2025/2026 rechnen wir mit einem leichten Anstieg des Periodenergebnisses. Dies entspricht der Unternehmensprognose, die von einem Jahresergebnis auf oder leicht über dem Niveau des vergangenen Geschäftsjahres ausgeht.

Bewertung

Bewertung als gAG

Zwar darf die ISA als gemeinnützige Aktiengesellschaft eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, aufgrund der Gemeinnützigkeit muss die ISA jedoch die Gewinne vollständig im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben verwenden. So ist z.B. eine Dividendenzahlung nicht möglich. Die Ermittlung des fairen Unternehmenswertes unter Verwendung der üblichen Bewertungsmethoden ist vor diesem Hintergrund eingeschränkt aussagekräftig, vor allem auch da die Gesellschaft keine nachhaltige Gewinnerzielung aufweisen darf. Für die Investoren sind Kursgewinne die einzige Renditemöglichkeit.

Da das DCF-Bewertungsmodell den freien Cashflow als Bewertungsgrundlage einbezieht, lässt sich hieraus, unserer Ansicht nach, eine näherungsweise Wertermittlung ableiten. Denn die Erzielung eines hohen freien Cashflows unterliegt nicht den Einschränkungen, die die Gemeinnützigkeit mit sich bringen. Der Fokus der Finanzbehörden liegt hier auf dem Periodenergebnis. Typischerweise ist dabei der operative Cashflow der ISA mit dem im Vergleich zum Periodenergebnis deutlich höheren EBITDA zu vergleichen.

Modellannahmen

Die International School Augsburg AG wurde von uns mittels eines zweistufigen DCF-Modells bewertet. Die konkrete Prognoseplanung umfasst dabei die Schuljahre 2025/2026e bis 2032/2033e und damit auch einen Teil der Schuljahre im geplanten neuen Gebäude. Die nachhaltig erreichbare EBITDA-Marge liegt unseren Prognosen gemäß bei 12,1% und die Ziel-EBITA-Marge liegt bei 7,0 %. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der International School Augsburg 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 zwölf Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes ist 3,00 % (bisher: 2,50 %).

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. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,24 % (bisher: 6,08 %). (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,18 % (bisher: 5,24 %).

Bewertungsergebnis

Im Rahmen des adjustierten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir unser bisheriges Kursziel in Höhe von 19,50 €. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

DCF MODELL

Phase	estimate								TV
	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	
Umsatz	8,88	9,04	9,31	9,96	11,88	12,60	13,17	14,06	
Umsatzwachstum	9,4%	1,8%	3,0%	7,0%	19,3%	6,1%	4,5%	6,8%	2,0%
EBITDA	0,74	0,81	0,95	0,96	1,44	1,56	1,61	1,71	
EBITDA-Marge	8,3%	9,0%	10,2%	9,6%	12,1%	12,4%	12,2%	12,1%	
EBITA	0,39	0,48	0,65	0,48	0,78	0,93	1,01	1,13	
EBITA-Marge	4,3%	5,3%	7,0%	4,8%	6,6%	7,4%	7,7%	8,0%	7,1%
NOPLAT	0,39	0,48	0,65	0,48	0,78	0,93	1,01	1,13	
Working Capital (WC)	-0,27	-0,27	-0,28	-0,30	-0,35	-0,38	-0,39	-0,42	
Anlagevermögen (OAV)	9,82	19,47	21,64	23,84	23,36	22,70	22,07	21,47	
Investiertes Kapital	9,55	19,20	21,36	23,54	23,00	22,33	21,68	21,05	
Kapitalrendite	4,4%	5,1%	3,4%	2,2%	3,3%	4,0%	4,5%	5,2%	4,8%
EBITDA	0,74	0,81	0,95	0,96	1,44	1,56	1,61	1,71	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Veränderung OAV	-1,10	-9,97	-2,48	-2,68	-0,18	0,03	0,03	0,02	
Veränderung WC	-0,12	0,00	0,01	0,02	0,06	0,02	0,02	0,03	
Verkaufserlös Schulgebäude	0,00	0,00	7,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-0,48	-9,16	5,48	-1,70	1,32	1,61	1,65	1,76	14,21

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	0,77
Eigenkapitalkosten	7,24%
Zielgewichtung	75,00%
Fremdkapitalkosten	3,00%
Zielgewichtung	25,00%
Taxshield	0,00%
WACC	**6,18%**

Ermittlung fairer Wert	25/26e	26/27e
Wert operatives Geschäft	8,70	18,40
Barwert expliziter FCFs	-0,64	8,48
Barwert Continuing Value	9,34	9,92
Nettoschulden	-0,37	8,79
Wert des Eigenkapitals	9,07	9,60
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	9,07	9,60
Ausstehende Aktien in Mio.	0,47	0,47
Fairer Wert der Aktie in €	**19,50**	20,65

Sensitivitätsanalyse

Kapitalrendite \ WACC	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%	6,4%
4,6%	19,27	18,66	18,07	17,52	16,99
4,7%	20,03	19,39	18,79	18,21	17,66
4,8%	20,79	20,13	**19,50**	18,90	18,33
4,9%	21,54	20,86	20,21	19,59	19,00
5,0%	22,30	21,59	20,92	20,28	19,67

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.

2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

oder

3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.

4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung" einzustufen und somit MiFiDII compliant.

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 Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (1,4,5a,6a,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten

Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der 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

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., 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 & INVESTMENTANALYSEN -

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