

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## Traumhaus AG

### Guter Auftragseingang – Covid-19 bedingte Verzögerungen beim Umsatz – starkes H2'20 erwartet

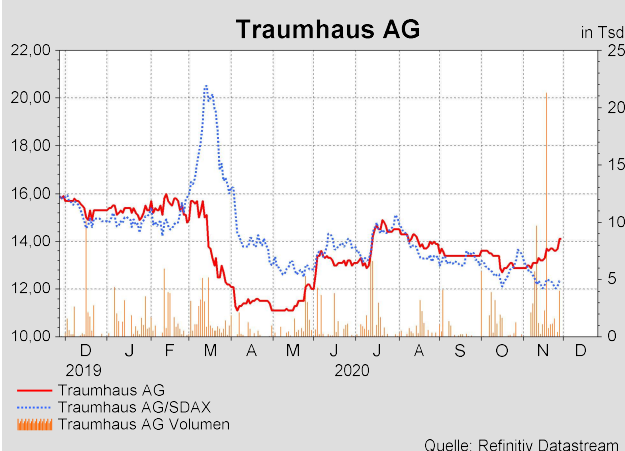
#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	20,00 € (20,15 €)
Kurspotential	41,8%
Kurs (27.11.2020)	14,10 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung	65,0 Mio. €
Anzahl Aktien	4,61 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.traumhaus-familie.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	86,4	82,0	120,0	135,0
EBITDA (Mio. €)*	8,1	8,0	12,8	15,7
EBITDA-Marge*	9,4%	9,7%	10,7%	11,6%
EBIT (Mio. €)	6,3	6,6	11,4	14,2
EBIT-Marge	7,2%	8,0%	9,5%	10,5%
Ergebnis je Aktie (€)	0,70	0,66	1,37	1,77
Dividende je Aktie (€)	0,50	0,50	0,55	0,70
Buchwert je Aktie (€)	5,04	5,63	6,93	8,20
EV/Umsatz	1,3	1,5	1,0	0,9
EV/EBITDA	15,2	15,35	9,4	7,4
EV/EBIT	18,0	18,6	10,6	8,2
KGV	20,5	21,4	10,3	8,0
Dividendenrendite	3,5%	3,6%	3,9%	5,0%
Kurs/Buchwert	2,9	2,5	2,0	1,6

\*Inkl. Beteiligungsergebnis und Verlustübernahme Dritter



#### Finanzkalender

- Keine Termine

Bedingt durch Covid-19 sind die ohnehin überlasteten Bau- und Grundbuchämter nur eingeschränkt handlungsfähig. Dadurch kommt es zu Verzögerungen, die auch bei Traumhaus Spuren hinterlassen. So ging der Umsatz im saisonal schwachen 1. Halbjahr auf 7,0 Mio. € Vj. (32,0 Mio. €) zurück. Auf den Baustellen gibt es durch Covid-19 kaum Probleme. Den Auftragseingang konnte Traumhaus im H1'20 ggü. Vj. um 28% auf 52,4 Mio. € steigern. Der Auftragsbestand legte um 39% yoy auf 128,8 Mio. € zu. Mit Vorlage des Halbjahresberichts wurde auch erstmals für das Jahr 2020 eine Prognose veröffentlicht. Diese sieht einen Umsatz im Bereich 73 bis 88 Mio. € und ein EBITDA in der Spanne von 7,6 bis 9,0 Mio. € vor. Wir passen unser Kursziel auf 20,00 € an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Im H1'20 übergab Traumhaus bedingt durch Covid-19 nur 27 Einheiten nach 132 im Vorjahr an die Bauherren. Zum 30.06. befanden sich 474 Einheiten (Vj. 370) und Mitte Okt. 529 im Bau. Der größte Baustart erfolgte mit 70 Einheiten für den 1. Abschnitt in **Wiesbaden Erbenheim**. Nachdem am 18.11. die Baugenehmigung erteilt wurde, erfolgt der Spartenstich für den 2. Abschnitt noch 2020. Am 24.11. berichtete Traumhaus, dass der 3. Abschnitt in Erbenheim, wie schon die ersten beiden, per Forward Deal an die Nassauischen Heimstätte | Wohnstadt (NHW) verkauft wurde.

Gute Fortschritte machte Traumhaus in der **Projektentwicklung**. So wurde im Februar der Bebauungsplan für das Projekt FUNARI in Mannheim finalisiert. Im nächsten Schritt werden nun die Bauanträge für die 140 Einheiten vorbereitet. Insgesamt befinden sich damit rund 475 Bauanträge in der Abstimmung mit den Behörden oder in der finalen Erstellung. Aufgrund von Covid-19 kommt es auf behördlicher Seite zu erheblichen Verzögerungen.

Zu Beginn der Pandemie ging die Nachfrage kurzzeitig zurück. Bereits im Mai verzeichnete Traumhaus aber wieder anziehendes Kaufinteresse. Im H2'20 sollen insgesamt 313 neue Einheiten an den Standorten Mannheim FUNARI, Wiesbaden Erbenheim (Stand Mitte Oktober: 47/47 verbindlich reserviert), Neuwied (6/20), Gelnhausen Meerholz (18/18), Viersen, Bad Nenndorf in den **Vertrieb** genommen werden. Von den bereits davor im Vertrieb befindlichen Standorten wurden in Wesseling alle Einheiten des ersten Bauabschnitts reserviert und in Lich-Eberstadt 21 von 24.

Im H1'20 wurden **Grundstücke** für 4,1 Mio. € erworben und bis Ende 2020 sollen bis zu 21 Mio. € akquiriert werden. Der Fokus liegt dabei auf der Region Nord, wo Grundstücke für 77 Hauseinheiten gekauft werden sollen.

Die Baugenehmigung für die eigene **Fertigteile-Produktionsanlage** (Mauerwerksbau) in Koblenz mit Gesamtinvestitionen von 8 bis 10 Mio. € steht kurzfristig an. Die beauftragten Bauunternehmen stehen schon in den Startlöchern. Vorserien sollen im Verlauf von 2021 beginnen. Damit ist Traumhaus dem Wettbewerb einen Schritt voraus.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 6

## Erneuter Forward Deal mit der NHW in Wiesbaden Erbenheim

Am 24.11.2020 meldete die Traumhaus AG, dass ein weiterer Bauabschnitt in Wiesbaden Erbenheim an die NHW per Forward Deal für 13,7 Mio. € veräußert wurde. Dabei handelt es sich um 48 Wohnungen, 21 davon gefördert. Der Spartenstich ist für das H2'21 geplant. 2020 hatte Traumhaus schon die ersten beiden Abschnitte per Forward Deal an die NHW verkauft. Die drei Bauabschnitte in Erbenheim umfassen insgesamt 13.600 qm Wohn-/Nutzfläche mit 174 Wohnungen, davon 64 gefördert.

## Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert. Wir erwarten für 2020 nun Umsatzerlöse in Höhe von 82 Mio. € nach 88 Mio. € und ein EBITDA von 8,0 Mio. € nach 8,4 Mio. €. Der Grund liegt in den Engpässen bei den Ämtern, die Verzögerungen bei den Verkäufen zur Folge haben. Die EBITDA-Marge haben wir etwas angehoben. Wir rechnen mit einem geringeren Anteil margenschwächerer Bauumsätze, die 2019 relativ hoch gewesen waren.

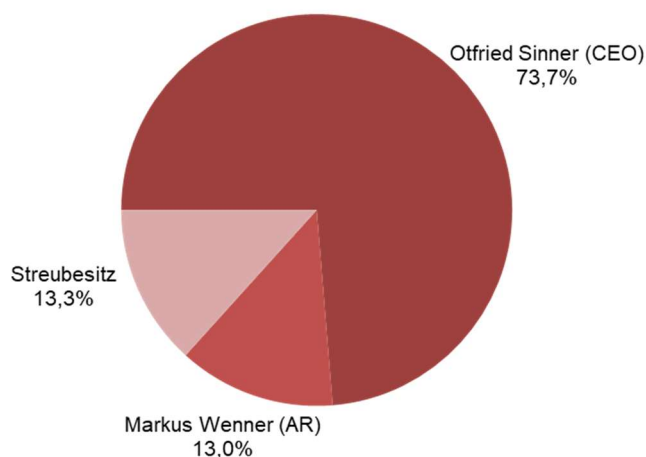
Die Umsatz- und EBITDA-Schätzungen für die Folgejahre haben wir unverändert gelassen. Vor allem mit Blick auf 2021 besteht ein gewisses Risiko, dass die Engpässe bei den Ämtern zunächst noch andauern. Die Nachfrage der Kunden wie auch das Angebot auf Seiten von Traumhaus untermauern das skizzierte Umsatzpotenzial.

Mit den aktualisierten Schätzungen erhalten wir einen fairen Wert von 19,97 € nach 20,15 € je Traumhaus-Aktie. Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung** und nehmen das **Kursziel** um 0,15 € auf **20,00 €** zurück.

## Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von Traumhaus ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt **73,7%** des Grundkapitals. **13,0%** hält der **Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner**. Der **Streubesitz** beträgt **13,3%**. Im Streubesitz enthalten ist die **HCK Wohnimmobilien GmbH (Elbstein AG)** mit einem Anteil am Grundkapital von ca. **4,0%**.

### Traumhaus: Aktionärsstruktur



**Traumhaus: GuV (in Tsd. €)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>86.373</b>	<b>58,6%</b>	<b>82.000</b>	<b>-5,1%</b>	<b>120.000</b>	<b>46,3%</b>	<b>135.000</b>	<b>12,5%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-12.992	-229,2%	2.000	115,4%	5.000	150,0%	5.000	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	615	-55,0%	660	7,3%	1.072	62,4%	1.174	9,6%
Materialaufwand	56.485	16,4%	66.019	16,9%	96.614	46,3%	107.060	10,8%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>17.510</b>	<b>1,0%</b>	<b>18.640</b>	<b>6,5%</b>	<b>29.458</b>	<b>58,0%</b>	<b>34.114</b>	<b>15,8%</b>
Personalaufwand	4.111	15,9%	4.280	4,1%	6.263	46,3%	7.046	12,5%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	1.168	-0,1%	1.400	19,9%	1.400	0,0%	1.500	7,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	5.968	-4,5%	6.400	7,3%	10.394	62,4%	11.393	9,6%
Erträge aus Beteiligungen	-13	-103,2%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
<b>EBITDA</b>	<b>7.419</b>	<b>-6,5%</b>	<b>7.960</b>	<b>7,3%</b>	<b>12.800</b>	<b>60,8%</b>	<b>15.675</b>	<b>22,5%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>8,59%</b>	<b>-6,0 pp</b>	<b>9,71%</b>	<b>1,1 pp</b>	<b>10,67%</b>	<b>1,0 pp</b>	<b>11,61%</b>	<b>0,9 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>6.251</b>	<b>-7,6%</b>	<b>6.560</b>	<b>4,9%</b>	<b>11.400</b>	<b>73,8%</b>	<b>14.175</b>	<b>24,3%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,24%</b>	<b>-5,2 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>9,50%</b>	<b>1,5 pp</b>	<b>10,50%</b>	<b>1,0 pp</b>
Zinserträge	168	1633,4%	0	-99,7%	1	7,9%	1	60,5%
Zinsaufwand	2.196	79,3%	2.100	-4,4%	2.100	0,0%	2.200	4,8%
Finanzergebnis	-2.027	-66,9%	-2.100	-3,6%	-2.099	0,0%	-2.199	-4,7%
Verlustübernahme	680	602,2%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>4.904</b>	<b>-13,2%</b>	<b>4.460</b>	<b>-9,0%</b>	<b>9.301</b>	<b>108,5%</b>	<b>11.976</b>	<b>28,8%</b>
EBT-Marge	5,68%	-4,7 pp	5,44%	-0,2 pp	7,75%	2,3 pp	8,87%	1,1 pp
Steuern	1.668	-5,0%	1.427	-14,4%	2.976	108,5%	3.832	28,8%
Steuerquote	34,02%	2,9 pp	32,00%	-2,0 pp	32,00%	0,0 pp	32,00%	0,0 pp
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.235</b>	<b>-16,9%</b>	<b>3.033</b>	<b>-6,3%</b>	<b>6.324</b>	<b>108,5%</b>	<b>8.144</b>	<b>28,8%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	4,61	6,0%	4,61	0,0%	4,61	0,0%	4,61	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>0,70</b>	<b>-21,6%</b>	<b>0,66</b>	<b>-6,3%</b>	<b>1,37</b>	<b>108,5%</b>	<b>1,77</b>	<b>28,8%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

**Traumhaus: Bilanz (in Tsd. €)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	5.264	-55,4%	4.100	-22,1%	6.000	46,3%	10.210	70,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	17.831	779,2%	22.000	23,4%	27.000	22,7%	30.375	12,5%
Vorräte	98.255	25,3%	100.000	1,8%	105.000	5,0%	110.000	4,8%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	8.245	87,9%	8.245	0,0%	8.245	0,0%	8.245	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>129.594</b>	<b>34,1%</b>	<b>134.345</b>	<b>3,7%</b>	<b>146.245</b>	<b>8,9%</b>	<b>158.830</b>	<b>8,6%</b>
Sachanlagen	2.843	216,0%	6.450	126,9%	8.050	24,8%	9.150	13,7%
Immaterielle Vermögenswerte	60	4388,0%	60	0,0%	60	0,0%	60	0,0%
Firmenwerte	5.107	-16,4%	4.100	-19,7%	3.100	-24,4%	2.100	-32,3%
Latente Steuern	916	53,9%	916	0,0%	916	0,0%	916	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	634	961,0%	634	0,0%	634	0,0%	634	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	555	865,8%	555	0,0%	555	0,0%	555	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>10.115</b>	<b>31,0%</b>	<b>12.715</b>	<b>25,7%</b>	<b>13.315</b>	<b>4,7%</b>	<b>13.415</b>	<b>0,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>147.060</b>	<b>5,3%</b>	<b>159.560</b>	<b>8,5%</b>	<b>172.245</b>	<b>8,0%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	4.611	323,6%	4.611	0,0%	4.611	0,0%	4.611	0,0%
Kapitalrücklage	5.270	13,3%	5.270	0,0%	5.270	0,0%	5.270	0,0%
Gewinnrücklagen	13.362	31,9%	16.072	20,3%	20.091	25,0%	25.699	27,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	0	n.m.	1.983	n.m.	2.213	11,6%
<b>Eigenkapital</b>	<b>23.243</b>	<b>46,5%</b>	<b>25.953</b>	<b>11,7%</b>	<b>31.955</b>	<b>23,1%</b>	<b>37.793</b>	<b>18,3%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Finanzverbindlichkeiten	10.780	38,0%	10.780	0,0%	10.780	0,0%	10.780	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.000	n.m.	2.000	0,0%	2.000	0,0%	2.250	12,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>12.780</b>	<b>63,6%</b>	<b>12.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>12.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>13.030</b>	<b>2,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	3.985	-13,4%	3.783	-5,1%	5.536	46,3%	6.229	12,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	48.284	-14,4%	45.000	-6,8%	49.000	8,9%	55.125	12,5%
Finanzverbindlichkeiten	40.723	493,8%	50.512	24,0%	51.048	1,1%	51.048	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.613	-51,0%	1.531	-5,1%	2.241	46,3%	2.521	12,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9.082	-4,9%	7.500	-17,4%	7.000	-6,7%	6.500	-7,1%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>103.687</b>	<b>28,5%</b>	<b>108.327</b>	<b>4,5%</b>	<b>114.825</b>	<b>6,0%</b>	<b>121.422</b>	<b>5,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>139.710</b>	<b>33,8%</b>	<b>147.060</b>	<b>5,3%</b>	<b>159.560</b>	<b>8,5%</b>	<b>172.245</b>	<b>8,0%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

**Traumhaus: DCF-Modell (in Tsd. €)**

	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>Terminal Value</b>
<b>Umsatz</b>	86.373	82.000	120.000	135.000	150.000	156.000	
<b>Veränderung in %</b>	58,6%	-5,1%	46,3%	12,5%	11,1%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	7.419	7.960	12.800	15.675	18.000	18.660	
<b>EBITDA-Marge</b>	8,6%	9,7%	10,7%	11,6%	12,0%	12,0%	
<b>EBIT</b>	6.251	6.560	11.400	14.175	16.500	17.160	
<b>EBIT-Marge</b>	7,2%	8,0%	9,5%	10,5%	11,0%	11,0%	
<b>NOPLAT</b>	4.124	4.461	7.752	9.639	11.220	11.669	12.103
<b>Reinvestment Rate</b>	1084,4%	264,5%	85,1%	24,4%	20,9%	12,0%	14,1%
<b>FCFF</b>	-40.600	-7.337	1.152	7.289	8.870	10.269	194.103
<b>WACC</b>	6,02%	5,93%	6,39%	6,81%	7,26%	7,64%	6,35%
<b>Kumuliertes WACC</b>		105,93%	112,70%	120,37%	129,11%	138,98%	147,81%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-6.927	1.022	6.055	6.870	7.389	131.321
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>14.410</b>						
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>131.321</b>						
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	90,1%						
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>145.731</b>						
<b>Netto-Finanzschulden</b>	46.240						
<b>Verbindlichkeit Hildmann</b>	-7.400						
<b>Minderheiten</b>	0						
<b>Beteiligungen</b>	0						
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>92.091</b>						
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>19,97</b>						

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **30.11.2020, 08:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.11.2020, 09:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Halbjährlich
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
29.07.20	U. van Lengerich	Kaufen	20,15 €	14,40 €	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.19 - 30.09.20)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	48	96,0%	45		90,0%
Halten	2	4,0%	2		4,0%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	50	100,0%	47		94,0%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Junior-Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**