



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

11880 Solutions AG

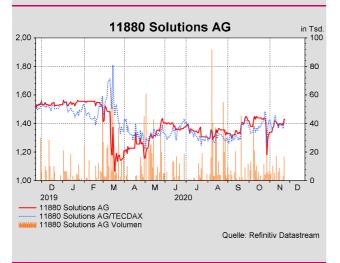
Überzeugt mit guten Zahlen – uvm bringt Fairrank ein – Bezugs-KE stärkt Liquidität und EK-Quote

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,90 € (1,80 €)
Kurspotential	33%
Kurs (23.11.2020)	1,43 €
ISIN	DE0005118806
Marktkapitalisierung	35,6 Mio. €
Anzahl Aktien	24,9 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.11880.com

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	47,7	50,0	57,6	61,9
EBITDA (Mio. €)	2,8	3,2	6,0	8,0
EBITDA-Marge	5,8%	6,4%	10,5%	12,9%
EBIT (Mio. €)	-2,1	-2,2	0,6	2,5
EBIT-Marge	-4,4%	-4,4%	1,0%	4,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,15	-0,08	0,01	0,09
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	0,35	0,40	0,42	0,50
EV/Umsatz	0,7	0,5	0,5	0,7
EV/EBITDA	10,3	5,2	3,6	10,3
EV/EBIT	-14,9	54,5	11,6	-14,9
KGV	-18,1	126,2	16,3	-18,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	3,5	3,4	2,8	3,5



Finanzkalender

30.03.2021: Jahresfinanzbericht 202011.05.2021: 3-Monatsergebnisse 2021

Das kürzlich abgeschlossene 3. Quartal wurde geprägt durch die Übernahme der Fairrank GmbH. Unternehmen wurde von Großaktionär united vertical media GmbH (uvm) im Rahmen der Bezugsrechts-Kapitalerhöhung (Sachund Barkomponente) eingebracht. Neben M&A-Aktivitäten überzeugte 11880 auch operativ in schwierigen Zeiten. Der Umsatz stieg in den ersten 9M'20 um 3,5% (yoy) auf 36,5 Mio. €. Das EBITDA verzeichnete mit 20,6% einen überproportionalen Anstieg auf 2,3 Mio. €. Aufgrund der Aktivierung latenter Steuern konnte die 11880 Solutions AG trotz höherer Abschreibungen das EPS auf -0,07 € (Vj. -0,10 €) verbessern. Infolge der Übernahme hat der Vorstand die Umsatzprognose für 2020 auf 48,5 - 52,5 Mio. € (vorher: 47,8 - 51,0 Mio. €) erhöht. Die EBITDA Guidance beträgt nach wie vor 1,7 - 3,2 Mio. €. Wir haben das DCF-Modell angepasst und sehen den fairen Wert der 11880-Aktie nun bei 1,90 €. Wir erhöhen das Kursziel entsprechend und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Im Q3 hat uvm die Fairrank im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung (2,7 Mio. Aktien, Gegenwert: 3,4 Mio. €) in die 11880 Solutions AG eingebracht. Fairrank hat ca. 60 Mitarbeiter und erzielte in den ersten 9M'20 einen Umsatz von 4,4 Mio. €. Die operative Integration soll bis Ende 2021 abgeschlossen werden. Als erstes gemeinsames Produkt wurde "MEIN SEO" im November erfolgreich gelauncht, das mittelständischen Unternehmen die Möglichkeit einer Suchmaschinenoptimierung bietet.

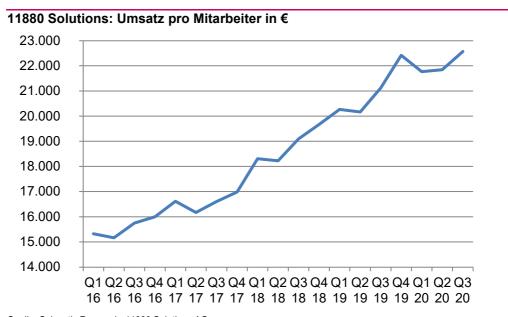
Unbeeindruckt von der Covid-19 Pandemie setzte sich das Kundenwachstum (16% yoy) im Segment Digital fort. Ende September zählte 11880 Solutions 43.224 (+ weitere 500 Fairrank-Kunden) zahlende Kunden (Ende 2019: 38.666). Damit wird 11880 Solutions das Ziel von 44.000 zahlenden Kunden deutlich übertreffen. Inklusive der Fairrank Kunden ist sogar das Erreichen des ursprünglichen Ziels von 45.000 Kunden noch möglich.

Der Umsatz des Segments Digital legte zum 30.9. um 6,6% (yoy) auf 27,3 Mio. € zu und das EBITDA um 50,0% auf 2,4 Mio. €. Im Segment Auskunft ging der Umsatz zum 30.9. um 4,5% (yoy) auf 9,2 Mio. € zurück. Ursächlich hierfür war der strukturelle Rückgang des Anrufvolumens um 21% (9M'20, yoy). Das EBITDA lag mit -0,1 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 0,3 Mio. €.

Durch die Barkomponente der Kapitalerhöhung (1,4 Mio. €) verbesserte sich die Liquidität des Unternehmens zum 30.9. auf 5,3 Mio. €. Ende 2020 sollen die liquiden Mittel im Bereich von 3,3 – 4,2 Mio. € liegen.

Umsatz und EBITDA steigen – IT-Investitionen belasten

In den ersten 9M'20 verzeichnete 11880 einen **Umsatzanstieg** von 3,5% ggü. Vj. auf 36,5 Mio. €. Der Umsatz je Mitarbeiter (ohne Fairrank, Erstkonsolidierung zum: 21.09.2020) stieg im Q3'20 um 6,9% (yoy) auf 22,5 T€.



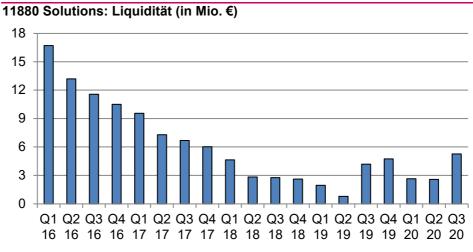
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Mit 5,0% verzeichneten die **Umsatzkosten** in den ersten 9M'20 einen überproportionalen Anstieg. Ursache hierfür waren Beratungs- und Lizenzkosten für die neuen CRM- und MDM-Systeme (Projekt Einstein 1,6 Mio. €) sowie weitere IT-Investitionen, die im Vorjahr nicht enthalten waren. Das Projekt Einstein wird 2020 abgeschlossen, danach fallen die normalen jährlichen IT-Aufwendungen an.

Die **Vertriebskosten** stiegen auf 11,4 Mio. € (Vj. 11,0 Mio. €). Grund hierfür sind höhere Abschreibungen auf das gestiegene Akquisitionsvolumen von Kundenverträgen (Segment Digital). Die **Verwaltungskosten** waren mit 6,1 Mio. € unverändert. Das **EBITDA** verbesserte sich um 0,4 Mio. € auf 2,3 Mio. €. Die höheren **Abschreibungen** (4,1 Mio. €, Vj. 3,6 Mio. €) führten dazu, dass das **EBIT** mit -1,8 Mio. € rund 0,2 Mio. € verlor.

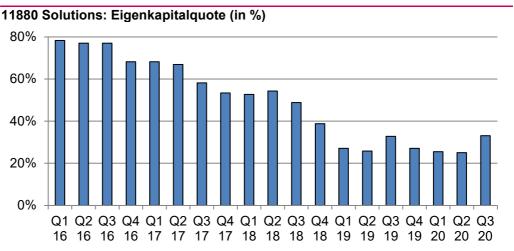
Durch die Aktivierung latenter Steuern (0,7 Mio. €, Vj. -0,1 Mio. €) stieg das **Periodenergebnis** der ersten 9M'20 auf -1,3 Mio. € (Vj. -1,9 Mio. €).

Durch die Übernahme der Fairrank GmbH kommt es zu wesentlichen Änderungen in der **Bilanz.** Die Bilanzsumme steigt um 5,4 Mio. € auf 32,8 Mio. € (Ende 2019: 27,3 Mio. €). Der Firmenwert wurde mit 4,0 Mio. € (Ende 2019: 0,4 Mio. €) ausgewiesen. Davon entfallen 3,5 Mio. € auf Fairrank. Die Kaufpreisallokation (PPA) wurde noch nicht finalisiert. Somit wird es mit Abschluss der PPA noch zu Veränderungen in der Bilanzierung kommen, d.h. insbesondere einer Verschiebung zwischen Firmenwert und anderen immateriellen Vermögenswerten. Weiter legten die Forderungen aus LL ggü. Ende 2019 um 1,2 Mio. € auf 9,9 Mio. € zu. Durch die Kapitalerhöhung erhöhte sich die Liquidität auf 5,3 Mio. € (Ende 2019: 4,7 Mio. €).



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Auf der Passiv-Seite gab es ebenfalls ein paar wesentliche Änderungen. So stieg infolge der Kapitalerhöhung das Eigenkapital um 3,5 Mio. € auf 10,9 Mio. € (Ende 2019: 7,3 Mio. €). Dies entspricht einer EK-Quote von 33,1% (Ende 2019: 27,1%). Außerdem fielen die kurzfristigen und langfristigen Sonstigen Verbindlichkeiten (1,7 Mio. €) und die Rückstellungen (0,7 Mio. €) ggü. Ende 2019 höher aus.



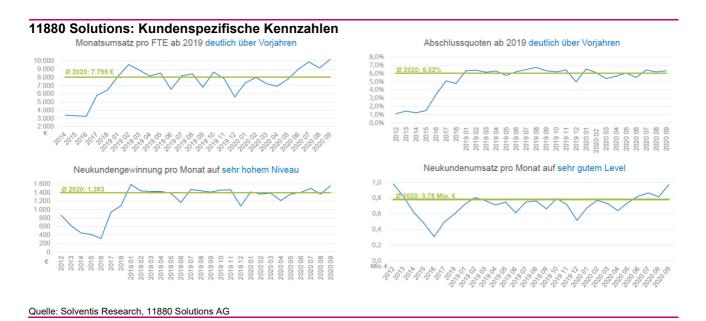
Der Cashflow aus betrieblichen Tätigkeiten nahm ggü. Vj. um 0,2 Mio. € auf 2,5 Mio. € zu. Während das höhere Working Capital belastete, profitierte 11880 Solutions in den ersten 9M'20 von einem besseren EBITDA.

Der Mittelabfluss aus **Investitionen** lag mit 2,3 Mio. € leicht über dem Vorjahreswert von 2,1 Mio. €. Bereinigt um die liquiden Mittel von Fairrank (2020: 0,9 Mio. €) und den Verkauf von Geldmarktfonds (2019: 1,2 Mio. €), waren die Auszahlungen für Investitionen in beiden Zeiträumen nahezu identisch.

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten belief sich nach 9M'20 auf 0,3 Mio. € nach 2,5 Mio. € im Vj. Ursächlich waren geringere Einzahlungen aus der Kapitalerhöhung (1,4 Mio. €, Vj. 3,5 Mio. €).

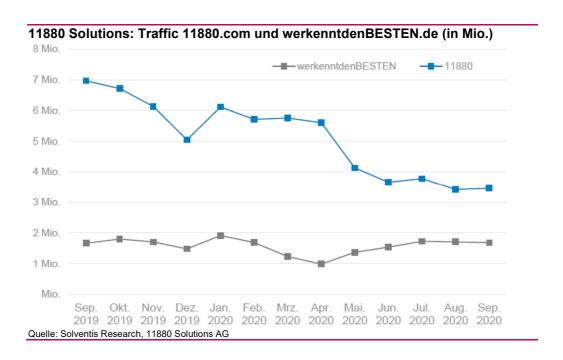
Entwicklung im Segment Digital

Trotz Covid-19 befanden sich in den ersten 9M'20 die kundenspezifischen Daten über Vorjahresniveau.

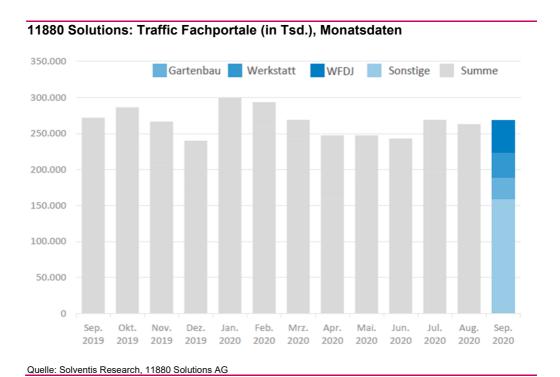


Der Rückgang des 11880.com-Traffics hat sich im Q3'2020 fortgesetzt. Nachdem es im Juli noch einen Traffic-Anstieg gegeben hatte, fiel der Traffic im August auf ein neues Jahrestief. Im September verzeichnete 11880.com wieder einen leichten Anstieg. Grund für den Rückgang war das Google Core Update in KW19, das eine deutlich geringere Visibilität von 11880.com bei der Suchmaschine zur Folge hatte. Das Problem ist intern und extern adressiert. Mit dem nächsten Google Core Update ist im Nov./Dez. 2020 zur rechnen. Dann wird sich zeigen, ob die Maßnahmen den gewünschten Effekt zeigen.

Besser sieht es bei werkenntdenBESTEN.de (WKDB) aus. Nach dem schwachen Start ins Jahr 2020 erholte sich der Traffic im Juli weiter. In den zwei darauffolgenden Monaten August und September ging der Traffic wieder leicht zurück. Im September lag er ungefähr auf Vorjahresniveau.



Nach der rückläufigen Entwicklung in den ersten Monaten der Corona-Krise erholte sich der Fachportal-Traffic im Q3'20 und lag im September nur leicht unter Vorjahr.



Guidance und Ausblick

Die Präsentation anlässlich der 9M'20-Zahlen enthält Monatsplanzahlen bis Ende 2020. Danach erwartet 11880 Solutions ohne Fairrank einen Umsatz von ~49 Mio. € (Vj. 47,7 Mio. €) und ein EBITDA von ~3 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €). Damit liegt der Umsatz in der Mitte der zum 26.08.2020 aktualisierten Spanne von 48,5 - 52,5 Mio. € (vorher: 47,8 - 51,0 Mio. €) und das EBITDA mit ~3 Mio. € innerhalb der unveränderten Spanne von 1,7 - 3,2 Mio. €. Im Q3'20 lagen die Ist-Zahlen für den Umsatz deutlich über dem Revised Forecast. Ähnlich sieht es auch beim EBITDA aus, wobei sich der September nach einem starken August deutlich unterhalb des Planniveaus befand. Ursächlich waren Kosten im Zusammenhang mit der Fairrank-Akquisition, ungeplante Abfindungen und Forderungsverluste für 118 Red.

11880 Solutions: Umsatz (oben) und EBITDA (unten) budgetiert für 2020, Vorjahreszahlen sowie Ist-zahlen Januar bis September 2020 (in Tsd. €)



Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell an die Zwischenmitteilung zum Q3'20 angepasst. Zum 30.9. wurde die Fairrank erstmals im Abschluss konsolidiert. Wir sehen den Kauf von Fairrank als werterhöhend für 11880 Solutions an und erwarten, dass 11880 Solutions mittelfristig eine EBITDA-Marge von rund 15% erzielen wird. Aufgrund von leicht höheren Abschreibungen (IFRS 3) senken wir unsere EBIT-Marge im TV auf 7,5%. Bedingt durch die Änderungen ergibt unser DCF-Modell jetzt einen fairen Wert von 1,90 € je 11880-Aktie nach 1,79 €. Wir erhöhen unser Kursziel entsprechend auf 1,90 € (zuvor 1,80 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich zeigt, dass zweistellige EBIT-Margen in der Branche üblich sind. Das ist bezüglich der Unternehmensgröße zu relativieren. 11880 Solutions steht kurz davor, profitabel zu werden und Cash zu generieren. Damit wäre der "Proof of Concept" für das Geschäftsmodell der 11880 Solutions AG erbracht. Ansonsten ist der Peergroup-Vergleich aufgrund der Verlustsituation bei 11880 Solutions wenig hilfreich. Hinzu kommt, dass wichtige Wettbewerber wie Gelbe Seiten (u.a. Müller Medien) und GoYellow keine börsennotierten Gesellschaften sind: Für deren Berücksichtigung im Peergroup-Vergleich fehlen schlichtweg die Zahlen.

11880 Solutions: Peergroup-Vergleich

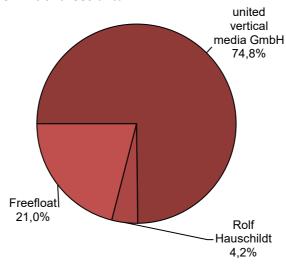
Ticker	Kurs 23.11.20 Währung	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	EBIT- Marge 2020e	EBIT- Marge 2021e	Kurs/ Buchwert 2020e	Kurs/ Buchwert 2021e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e	Dividende rendite 2020e
Deutsche Telekom AG	14,76 EUR	17,9	15,2	13,5	4,8	4,2	14,5	13,1	12,5%	12,2%	1,8	1,7	1,8	1,6	4,1%
United Internet AG	32,79 EUR	13,8	15,3	15,7	6,8	6,6	11,0	11,1	14,0%	13,0%	1,3	1,2	1,5	1,4	1,6%
Publicis Groupe SA	38,04 EUR	11,4	9,8	8,7	6,2	5,4	9,6	8,0	13,2%	14,6%	1,2	1,1	1,3	1,2	4,2%
Solocal Group SA	0,03 EUR	11,0	0,0	0,0	5,1	4,8	9,8	9,1	15,7%	15,7%	-	-	1,5	1,4	0,0%
Scout24 AG	63,30 EUR	99,5	56,7	42,5	25,6	27,1	33,2	33,9	45,2%	47,7%	2,2	2,6	15,0	16,2	1,0%
Stroeer SE & Co KGaA	74,85 EUR	36,8	40,6	24,1	12,6	10,0	43,3	24,1	9,1%	14,3%	7,6	7,6	3,9	3,4	2,2%
Durchschnitt (ungewichtet)		31,7	22,9	17,4	10,2	9,7	20,2	16,6	18,3%	19,6%	2,8	2,9	4,2	4,2	2,2%
MEDIAN		15,8	15,2	14,6	6,5	6,0	12,8	12,1	13,6%	14,4%	1,8	1,7	1,7	1,5	1,9%
11 88 0 Solutions AG*	1,43 EUR	-	-	126,2	10,3	5,2	-	54,5	-4,4%	1,0%	3,5	3,4	0,7	0,5	0,0%
Abweichung vom Median		-	-	765,6%	57,6%	-13,3%	-	349,6%	-132,4%	-93,1%	101,1%	97,9%	-60,9%	-64,2%	-100,0%

^{* 11 88 0} Solutions AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions

Großaktionär beteiligt sich an der Barkapitalerhöhung

Im Q3'20 führte 11880 Solutions eine Bezugsrechtskapitalerhöhung mit einer Bar- und Sachkomponente zu 1,25 € je Aktie durch. Insgesamt wurden 3.893.000 neue Aktien platziert. Für die Einbringung der Fairrank GmbH erhielt united vertical media GmbH (uvm) 2.707.200 Aktien. Außerdem zeichnete uvm 106.547 Aktien im Rahmen der Barkapitalerhöhung. Die Kapitalerhöhung hat keine Auswirkungen auf die Aktionärsstruktur. Gemäß offizieller Stimmrechtsmeldungen ist uvm mit 74,8% der größte Aktionär, gefolgt von Rolf Hauschildt mit 4,2%.

11880 Solutions: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kommender Newsflow

30.03.2021: Veröffentlichung Jahresfinanzbericht 2020
11.05.2021: Veröffentlichung 3-Monatsergebnisse 2021

• Juni 2021: Hauptversammlung

• 10.08.2021: Veröffentlichung 3-Monatsergebnisse 2021

09.11.2021: Veröffentlichung 9 Monatsergebnisse zum Q3 2020

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Umsatz	47.668	11,1%	50.000	4,9%	57.600	15,2%	61.920	7,5%
Umsatzkosten	27.289	12,2%	28.790	5,5%	33.166	15,2%	35.653	7,5%
Bruttoergebnis v. Umsatz	20.379	9,5%	21.210	4,1%	24.434	15,2%	26.267	7,5%
Bruttomarge	42,75%	-0,6 pp	42,42%	-0,3 pp	42,42%	0,0 pp	42,42%	0,0 pp
Vertriebskosten	14.478	19,8%	15.300	5,7%	15.593	1,9%	15.548	-0,3%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.988	-15,7%	8.100	1,4%	8.255	1,9%	8.231	-0,3%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	23	-75,5%	10	-56,5%	10	1,9%	10	-0,3%
EBITDA	2.757	582,4%	3.193	15,8%	6.039	89,1%	7.965	31,9%
EBITDA-Marge	5,78%	4,8 pp	6,39%	0,6 pp	10,48%	4,1 pp	12,86%	2,4 pp
EBIT	-2.110	30,8%	-2.200	-4,3%	576	26,2%	2.477	330,0%
EBIT-Marge	-4,43%	2,7 pp	-4,40%	0,0 pp	1,00%	5,4 pp	4,00%	3,0 pp
Erträge/Aufwendungen aus Wertpapieren	94	327,3%	15	-84,0%	15	0,0%	15	0,0%
Zinserträge	28	-48,1%	8	-71,4%	5	-39,2%	7	41,5%
Zinsaufwand	369	778,6%	320	-13,3%	314	-2,0%	307	-2,0%
Finanzergebnis	-247	-826,5%	-297	-20,2%	-294	1,1%	-285	2,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-2.357	21,8%	-2.497	-5,9%	282	111,3%	2.191	676,3%
EBT-Marge	-4,94%	2,1 pp	-4,99%	-0,0 pp	0,49%	5,5 pp	3,54%	3,0 pp
Steuern	821	755,2%	-524	-163,8%	0	100,0%	0	0,0%
Steuerquote	-34,83%	-31,6 pp	20,99%	55,8 pp	0,00%	-21,0 pp	0,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	-3.178	2,2%	-1.973	-37,9%	282	-114,3%	2.191	676,3%
Anzahl Aktien	21,02	10,0%	24,92	18,5%	24,92	0,0%	24,92	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,15	-7,1%	-0,08	47,6%	0,01	114,3%	0,09	676,3%

11880 Solutions: Bilanz (in Tsd. €)								
	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	4.739	82,3%	4.169	-12,0%	5.563	33,4%	8.210	47,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.743	-5,9%	9.932	13,6%	11.232	13,1%	11.765	4,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	653	0,3%	776	18,8%	776	0,0%	776	0,0%
Vertragsvermögenswerte	0	n.m.	183	n.m.	211	15,2%	227	7,5%
Steuerforderungen	19	-73,6%	4	-78,9%	4	0,0%	4	0,0%
Summe Umlaufvermögen	14.154	12,2%	15.064	6,4%	17.786	18,1%	20.982	18,0%
Sachanlagen	921	-11,8%	1.065	15,6%	774	-27,3%	926	19,6%
Immaterielle Vermögenswerte	6.051	14,6%	6.201	2,5%	6.201	0,0%	6.201	0,0%
Firmenwerte	416	0,0%	3.959	851,7%	3.959	0,0%	3.959	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	5.583	n.m.	4.812	-13,8%	4.422	-8,1%	4.032	-8,8%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	218	16,0%	370	69,7%	370	0,0%	370	0,0%
Summe Anlagevermögen	13.189	90,2%	16.407	24,4%	15.726	-4,2%	15.488	-1,5%
Bilanzsumme	27.343	39,8%	31.471	15,1%	33.512	6,5%	36.470	8,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	21.022	10,0%	24.915	18,5%	24.915	0,0%	24.915	0,0%
Kapitalrücklage	33.598	4,8%	34.498	2,7%	34.498	0,0%	34.498	0,0%
Gewinnrücklagen	0	n.m.	0	n.m.	282	n.m.	2.474	776,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-47.257	8,4%	-49.352	-4,4%	-49.352	0,0%	-49.352	0,0%
Eigenkapital	7.363	-2,8%	10.061	36,6%	10.343	2,8%	12.535	21,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	477	183,9%	667	39,8%	768	15,2%	826	7,5%
Übrige Rückstellungen	651	248,1%	969	48,8%	1.116	15,2%	1.200	7,5%
Finanzverbindlichkeiten	0	n.m.	700	n.m.	550	-21,4%	400	-27,3%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	4.920	n.m.	4.287	-12,9%	3.897	-9,1%	3.507	-10,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.245	129,3%	488	-60,8%	562	15,2%	604	7,5%
Summe langfristige Schulden	7.293	459,3%	7.111	-2,5%	6.894	-3,1%	6.537	-5,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	35	0,0%	386	1002,9%	445	15,2%	478	7,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	6.086	21,5%	6.972	14,6%	8.032	15,2%	8.634	7,5%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.426	n.m.	1.301	-8,8%	1.301	0,0%	1.301	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.140	-8,7%	5.640	9,7%	6.497	15,2%	6.985	7,5%
Summe kurzfristige Schulden	12.687	18,9%	14.299	12,7%	16.275	,	17.398	6,9%
Bilanzsumme	27.343	39,8%	31.471	15,1%	33.512	6,5%	36.470	8,8%

SOLVENTIS - RESEARCH SEITE 11

11880 Solutions: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	50.000	57.600	61.920	66.564	69.892	73.387	75.588	77.100	
Veränderung in %	4,9%	15,2%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	3.193	6.039	7.965	8.841	9.732	10.700	11.068	11.396	
EBITDA-Marge	6,4%	10,5%	12,9%	13,3%	13,9%	14,6%	14,6%	14,8%	
EBIT	-2.200	576	2.477	3.328	4.194	5.137	5.480	5.783	
EBIT-Marge	-4,4%	1,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	7,3%	7,5%	
NOPLAT	-1.738	576	2.477	3.328	3.774	4.623	4.932	5.204	4.088
Reinvestment Rate	-14,7%	-4,0%	4,0%	-1,1%	10,6%	14,7%	12,0%	14,0%	12,9%
FCFF	-1.994	599	2.379	3.365	3.375	3.943	4.338	4.476	50.856
WACC	7,69%	7,80%	7,88%	7,94%	7,98%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Kumuliertes WACC		107,80%	116,29%	125,52%	135,53%	146,37%	158,08%	170,73%	184,39%
Barwerte der FCFF		556	2.045	2.681	2.490	2.694	2.744	2.621	27.581
Summe Barwerte FCFF	15.832								
Barwert Terminal Value	27.581								
in % des Unternehmenswertes	63,5%								
Wert des Unternehmens	43.413								
Netto-Finanzs chulden	-3.969								
Wert des Eigenkapitals	47.382								
Wert pro Aktie	1,90								

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche 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: 24.11.2020, 10:45 Uhr, erstmalige Veröffentlichung: 24.11.2020, 11:05 Uhr
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene 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
18.11.19	Klaus Schlote	Kaufen	1,95 €	1,56 €	12 Monate
16.04.20	Schlote, Löchner	Kaufen	1,80 €	1,25 €	12 Monate
15.05.20	Schlote, Löchner	Kaufen	1,80 €	1,34 €	12 Monate
18.08.20	Schlote, Löchner	Kaufen	1,80 €	1,36 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Resea (01.10.19 - 30.09.20)	rch-Reports	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. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- 2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- 3. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 4. 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. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- 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 entsprechenden 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.