

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

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

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

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

11880 Solutions AG

Kommt gut durch die Krise – Umsatz und EBITDA über Vorjahr

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,80 € (1,80 €)
Kurspotential	32,4%
Kurs (17.08.2020)	1,36 €
ISIN	DE0005118806
Marktkapitalisierung	28,6 Mio. €
Anzahl Aktien	21,0 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.11880.com

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	47,7	48,7	52,3	56,3
EBITDA (Mio. €)	2,8	2,5	4,9	6,6
EBITDA-Marge	5,8%	5,2%	9,4%	11,8%
EBIT (Mio. €)	-2,1	-2,9	-0,5	1,1
EBIT-Marge	-4,4%	-5,9%	-1,0%	2,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,15	-0,15	-0,04	0,04
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (€)	0,35	0,20	0,15	0,19
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	10,3	11,0	5,6	3,9
EV/EBIT	-13,5	-9,8	-52,6	22,9
KGV	-10,3	-8,8	-32,6	36,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	4,5	6,9	8,8	7,1

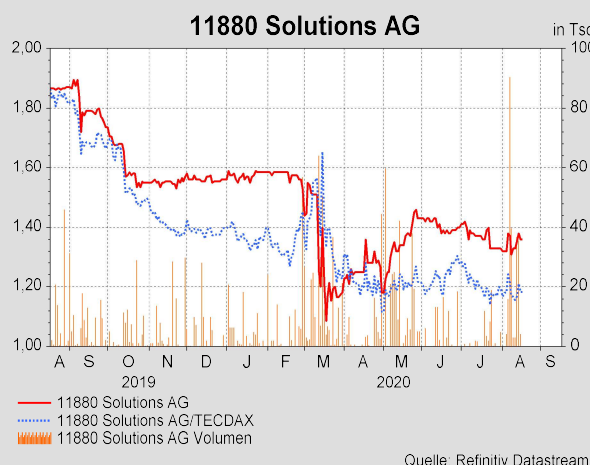
Dank eines deutlich besseren Monats Juni konnte 11880 das H1'2020 erfolgreich abschließen. Der Umsatz legte trotz Covid-19 um 3,3% auf 24,0 Mio. € zu. Einen überproportionalen Anstieg gab es beim EBITDA, das um 27,4% auf 1,4 Mio. € anzog. Das Periodenergebnis profitierte von positiven latenten Steuern (0,5 Mio. €, Vj. 0,0 Mio. €) war mit -1,0 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €) aber weiterhin negativ. Das entspricht einem EPS von -0,05 € (Vj. -0,07). Aufgrund der erfreulichen Entwicklung ist der Vorstand zuversichtlich, die ursprüngliche Prognose für 2020 (Umsatz: 47,8 - 51,0 Mio. €, EBITDA: 1,7 - 3,2 Mio. €) zu erreichen. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die 11880-Aktie mit Kursziel 1,80 €.

Das Kundenwachstum (17% yoy) setzte sich im Digital Segment fort. Ende Juni kam 11880 auf 41.664 zahlende Kunden (Ende 2019: 38.666). Aufgrund der guten Entwicklung ist nicht auszuschließen, dass 11880 das vor Beginn der Corona-Krise ausgegebene Ziel von 45.000 zahlenden Kunden erreicht. Der Umsatz des Segments Digital legte im H1'2020 um 8,1% auf 18,1 Mio. € zu. Bei leicht höheren Vertriebskosten (0,4%) wuchs das EBITDA um 61,2% auf 1,4 Mio. €. Enttäuschend war hingegen die Entwicklung des 11880.com-Traffics. Hier setzte sich der Abwärtstrend nach dem Suchmaschinen-Update von Google fort. Die monatlichen Visits gingen im Juni auf unter 4 Mio. (Juni 2019: ~6 Mio.) zurück. Das SEO-Team arbeitet intensiv an einer Steigerung des Traffics, die frühestens mit dem nächsten Google Core Update im September sichtbar sein wird. Der Traffic auf den Fachportalen und werkenntdenBESTEN ist weiterhin stabil und nicht vom Google Core Update betroffen.

Der Umsatz im Segment Auskunft ging in den ersten sechs Monaten um 0,6 Mio. € auf 5,9 Mio. € zurück. Ursächlich hierfür war der strukturelle Rückgang des Anrufvolumens im H1'2020 um 21%. Das EBITDA war mit 0,0 Mio. € ausgeglichen (Vj. 0,2 Mio. €).

Eine Stabilisierung gab es bei den liquiden Mitteln, die Ende Juni mit 2,6 Mio. € auf März-Niveau lagen. Damit befindet sich 11880 am oberen Ende der Guidance (1,8 - 2,8 Mio. €). Die Finanzierungsgespräche, siehe Update vom 15.5., sind noch nicht abgeschlossen.

Der Fokus in den kommenden Monaten liegt auf der Fortsetzung des Wachstumskurses sowie der Evaluierung und Umsetzung von Kooperationen u. a. mit dem Großaktionär united vertical media.



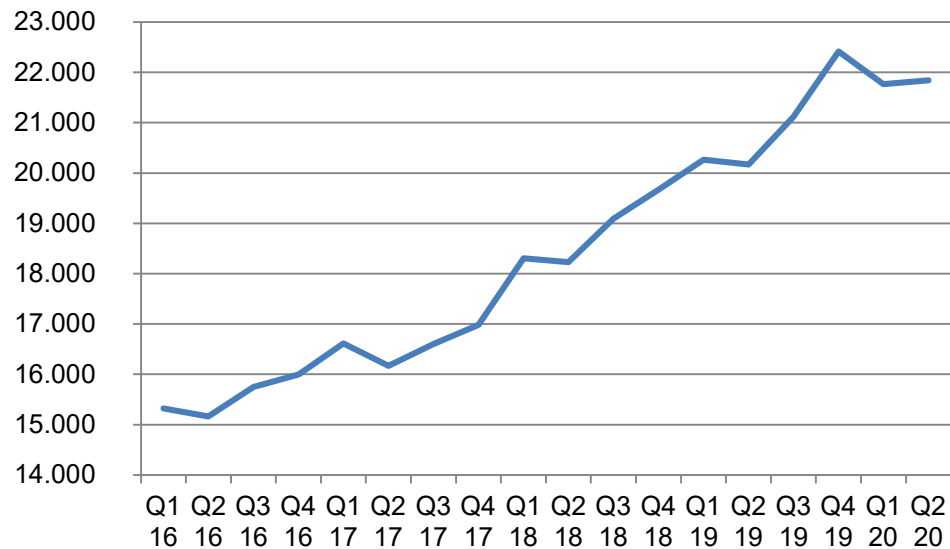
Finanzkalender

- 05.11.2020: Bericht zum 3. Quartal 2020

Umsatz und EBITDA steigen – Höhere Abschreibungen belasten

Im H1'2020 verzeichnete 11880 ein Umsatzplus von 3,3% (yoy) auf 24,0 Mio. €. Der Umsatz je Mitarbeiter stieg im Q2 um 8,3% (yoy) auf 21,8 T€.

11880 Solutions: Umsatz pro Mitarbeiter in €



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

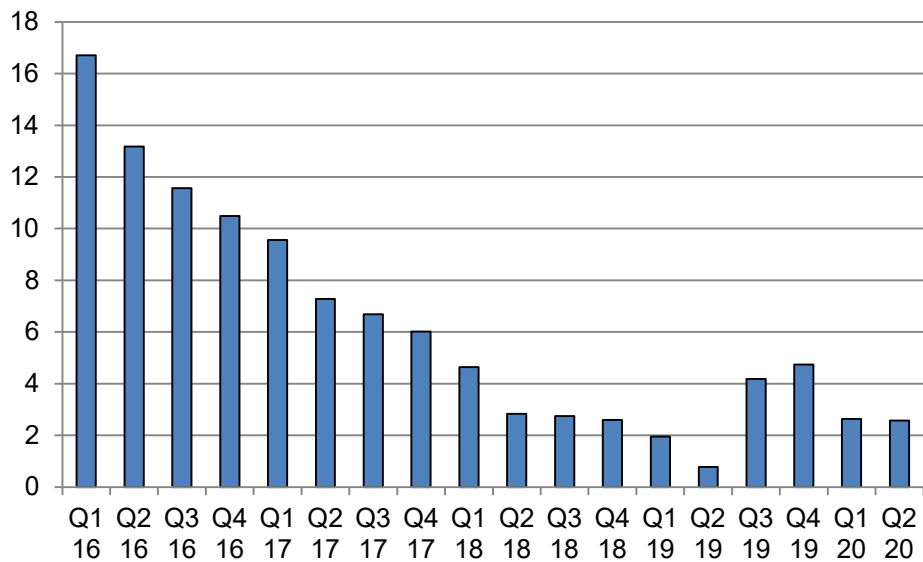
Die **Umsatzkosten** legten mit 5,6% überproportional auf 13,5 Mio. € zu. Ursache hierfür waren Beratungs- und Lizenzkosten für die neuen CRM- und MDM-Systeme (Projekt Einstein) sowie weitere IT-Investitionen, die im Vorjahr nicht enthalten waren. Das Projekt Einstein wird 2020 abgeschlossen. Die damit verbundenen Kosten werden im H2'2020 deutlich abnehmen. Die neue IT-Infrastruktur sichert weiteres, effizientes Wachstum.

Trotz des höheren Umsatzes im H1'2020 blieben die **Vertriebskosten** (7,5 Mio. €, Vj. 7,4 Mio. €) und die **Verwaltungskosten** (4,3 Mio. €, Vj. 4,2 Mio. €) nahezu unverändert. Dadurch steigt das **EBITDA** von 1,1 Mio. € auf 1,4 Mio. €. Wegen höherer **Abschreibungen** (2,7 Mio. €, Vj. 2,3 Mio. €) lag das **EBIT** 5,7% unterhalb des Vorjahreswerts.

Das **Periodenergebnis** belief sich auf -1,0 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Dabei halfen aktivierte latente Steuern in Höhe von 0,5 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €).

In der **Bilanz** gab es nur wenige Veränderungen. Die Bilanzsumme verringerte sich um 2,0 Mio. € auf 25,3 Mio. € (Ende 2019: 27,3 Mio. €) infolge geringerer liquider Mittel, die zum 30.6. ggü. Ultimo 2019 um 2,1 Mio. € auf 2,6 Mio. € rückläufig waren.

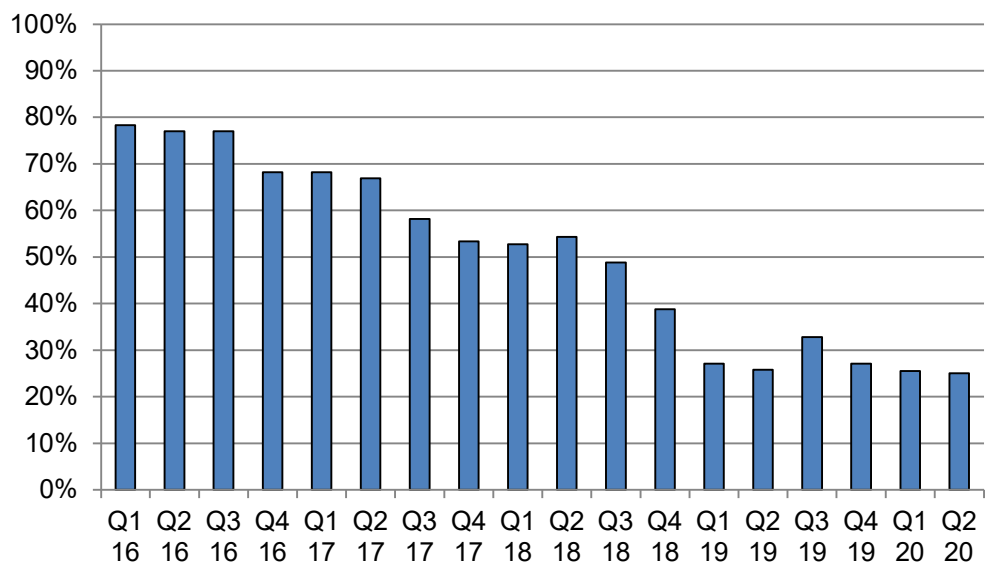
11880 Solutions: Liquidität (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Infolge des Verlusts sank das Eigenkapital um 1,0 Mio. € auf 6,3 Mio. € (Ende 2019: 7,3 Mio. €). Dies entspricht einer EK-Quote von 25,0% (Ende 2019: 27,1%).

11880 Solutions: Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Der **Cashflow aus betrieblichen** Tätigkeiten war mit 0,6 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €) positiv. Belastet wurde der Cashflow durch das höhere Working Capital.

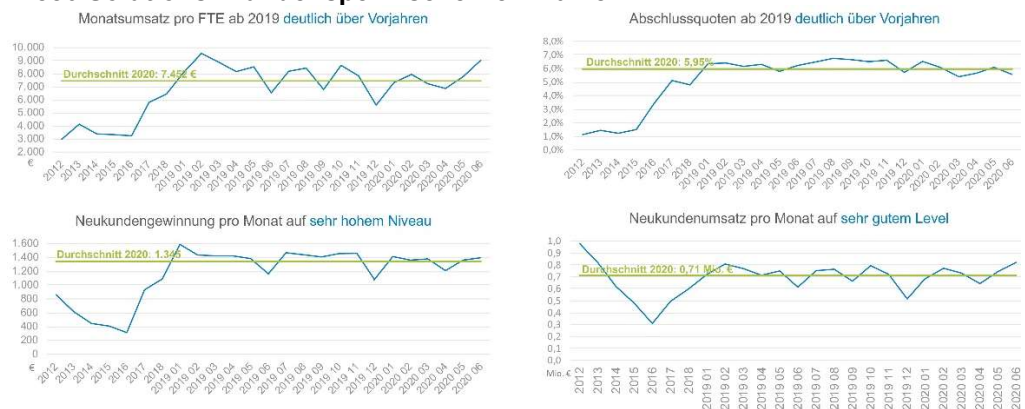
Der Mittelabfluss aus **Investitionen** stieg auf 2,1 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €). Grund für den Anstieg war der Wegfall von Erlösen aus dem Verkauf von Geldmarktpapieren, die sich im vergangenen Jahr auf 1,2 Mio. € beliefen.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** lag wie im Vj. bei 0,7 Mio. €.

Entwicklung in den Segmenten

Trotz Covid-19 befanden sich im H1'2020 die kundenspezifischen Daten auf Vorjahresniveau.

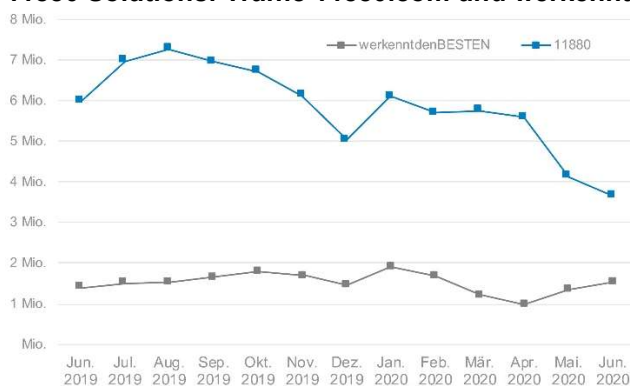
11880 Solutions: Kundenspezifische Kennzahlen



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Der Rückgang der 11880.com-Traffics hat sich im Q2'2020 fortgesetzt. Im Juni lag der Traffic rund 30% unter dem Vorjahresmonat. Grund für den Rückgang war das letzte Google Core Update. Eine Trendwende erwartet der Vorstand frühestens nach dem nächsten Suchmaschinen-Update im September. Anders sieht es bei werkenntdenBESTEN.de (WKDB) aus. Nach dem schwachen Start ins Jahr 2020 erholte sich der Traffic im Mai und Juni, lag jedoch noch unterhalb des Januar-Traffics.

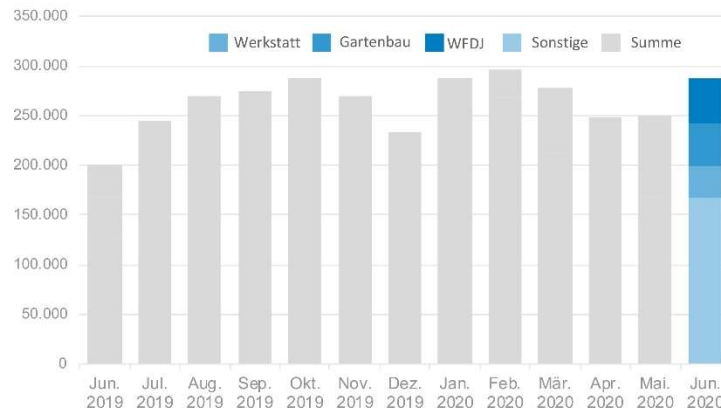
11880 Solutions: Traffic 11880.com und werkenntdenBESTEN.de (in Mio.)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Nach der rückläufigen Entwicklung in den ersten Monaten der Corona-Krise stabilisierte sich der Fachportal-Traffic im Mai und erreichte im Juni fast schon wieder das Niveau vom Februar.

11880 Solutions: Traffic Fachportale (in Tsd.), Monatsdaten

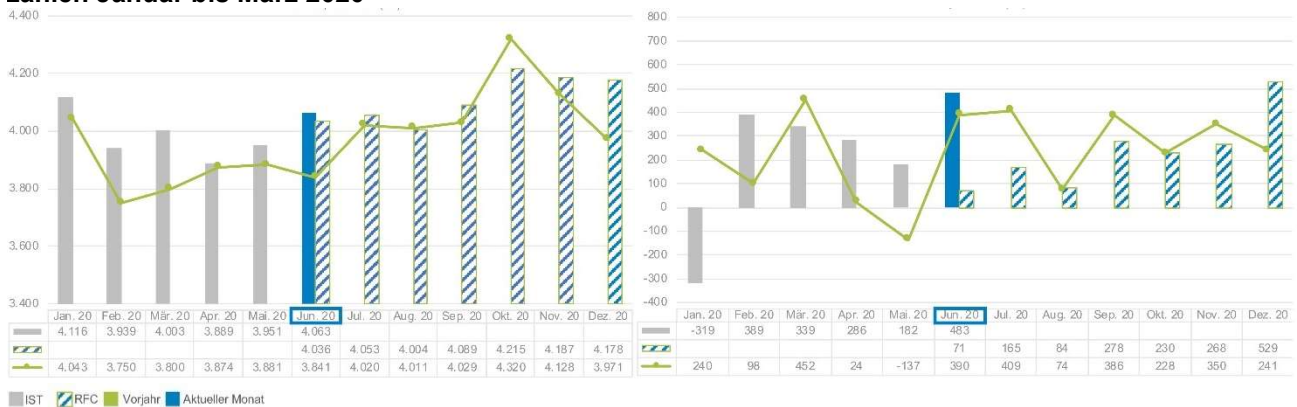


Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Guidance und Ausblick

Die Präsentation anlässlich der H1'2020-Zahlen enthält die Monatsplanzahlen für das restliche Jahr. Danach erwartet 11880 einen Umsatz von 48,7 Mio. € (Vj. 47,7 Mio. €) und ein EBITDA von 2,5 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €). Damit liegt der Umsatz in der unteren Hälfte der Spanne (47,8 - 51,0 Mio. €) und das EBITDA etwa in der Mitte der Spanne (1,7 - 3,2 Mio. €) des im Halbjahresbericht bestätigten Ausblicks. Besonders auffällig ist in der Grafik die Divergenz zwischen den Plan- und Ist-EBITDA-Zahlen im Juni. Das erzielte EBITDA lag rund 0,4 Mio. € oberhalb des Planwerts, was auf Kostendisziplin und Einsparungen, aber auch auf Kostenverschiebungen in Folgemonate zurückzuführen ist.

11880 Solutions: Umsatz (links) und EBITDA (rechts) budgetiert für 2020, Vorjahreszahlen sowie Ist-zahlen Januar bis März 2020



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell auf Basis des Halbjahresberichts für das laufende Jahr angepasst (u.a. Erhöhung der Umsatzprognose 2020 um 0,9 Mio. € auf 48,7 Mio. € und Erhöhung der EBITDA-Schätzung 2020 um 0,8 Mio. € auf 2,5 Mio. €). Die langfristigen Parameter (TV-WACC: 8%, TV-EBIT-Marge: 8%) lassen wir unverändert. Nach der Modellanpassung erhalten wir im DCF einen fairen Wert von **1,79 € je Aktie** nach 1,80 €. Wir bestätigen unser Kursziel von 1,80 € je 11880-Aktie und 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 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 wenig hilfreich. Hinzu kommt, dass Wettbewerber wie Gelbe Seiten (u.a. Müller Medien) und GoYellow keine börsennotierten Gesellschaften sind: Für deren Berücksichtigung im Peergroup-Vergleich fehlen die Zahlen.

11880 Solutions: Peergroup-Vergleich

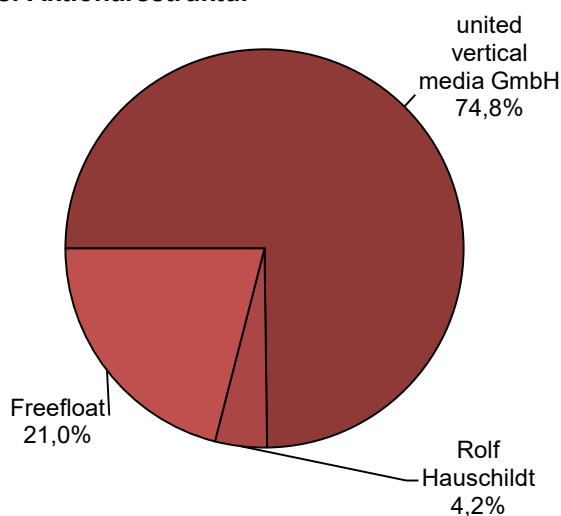
Ticker	Kurs 17.08.20	Währung	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	EBIT- Marge 2020e	EBIT- Marge 2021e	Kurs/ Buchwert 2020e	Kurs/ Buchwert 2021e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e	Dividenden rendite 2020e
Deutsche Telekom AG	15,16	EUR	17,9	14,5	12,8	5,0	4,5	14,1	13,1	12,7%	12,6%	1,9	1,9	1,8	1,6	4,0%
United Internet AG	41,97	EUR	13,8	18,3	17,6	7,9	7,4	12,5	12,1	14,9%	14,4%	1,8	1,7	1,9	1,7	1,2%
Publicis Groupe SA	29,12	EUR	11,4	7,6	6,6	5,0	4,2	7,8	6,2	13,0%	14,5%	0,9	0,8	1,0	0,9	5,5%
Solocal Group SA	0,08	EUR	11,0	1,9	4,2	4,0	4,0	7,2	6,9	16,7%	16,3%	-	-	1,2	1,1	0,0%
Scout24 AG	76,10	EUR	99,5	68,0	49,1	32,5	33,3	42,5	41,7	44,9%	48,3%	2,8	3,4	19,1	20,2	0,9%
Stroer SE & Co KGaA	62,45	EUR	36,8	37,9	20,6	11,6	8,9	36,4	21,1	9,6%	14,4%	6,3	6,6	3,5	3,0	2,0%
Durchschnitt (ungewichtet)			31,7	24,7	18,5	11,0	10,4	20,1	16,9	18,6%	20,1%	2,7	2,9	4,7	4,8	2,3%
MEDIAN			15,8	16,4	15,2	6,4	6,0	13,3	12,6	14,0%	14,5%	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6%
11 88 0 Solutions AG*	1,36	EUR	-9,7	-8,9	-32,7	11,0	5,6	-9,8	-52,6	-5,9%	-1,0%	6,9	8,8	0,6	0,5	0,0%
Abweichung vom Median			-161,0%	-154,0%	-315,1%	71,7%	-6,5%	-173,4%	-517,3%	-142,2%	-106,9%	258,9%	369,8%	-68,2%	-68,8%	-100,0%

* 11 88 0 Solutions AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions

Kooperationen mit der united vertical media GmbH

11880 berichtet über erste Kooperationen im Digital- und Auskunftsbereich mit dem Großaktionär united vertical media GmbH (uvm), die zur Müller Medien Group gehört. So unterstützt 11880 den Service Speisekarten.de vertrieblich. Das nützt auch den Gastronomie-Kunden von 11880. Die 11880 Solutions AG hat außerdem sämtliche Services rund um die Abwicklung eingehender Anrufe bei der Telefonauskunft FRED 11811 übernommen. Die abgebende Gesellschaft DTM Deutsche Tele Medien GmbH gehört ebenfalls zum Einflussbereich des Großaktionärs. Mit weiteren potenziellen Partnern evaluiert 11880 Kooperationsmöglichkeiten und führt erste Gespräche.

11880 Solutions: Aktionärsstruktur

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kommender Newsflow

- 05.11.2020: Veröffentlichung 9 Monatsergebnisse zum Q3 2020

11880 Solutions: GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Umsatz	47.668,00	11,1%	48.700,00	2,2%	52.341,00	7,3%	56.266,58	7,5%
Umsatzkosten	27.289,00	12,2%	27.879,80	2,2%	29.964,20	7,3%	32.211,52	7,5%
Bruttoergebnis v. Umsatz	20.379,00	9,5%	20.820,20	2,2%	22.376,80	7,3%	24.055,06	7,5%
Bruttomarge	42,75%	-0,6 pp	42,75%	0,0 pp	42,75%	0,0 pp	42,75%	0,0 pp
Vertriebskosten	14.478,00	19,8%	15.253,43	5,4%	14.742,73	-0,2%	14.761,73	0,1%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.988,00	-15,7%	8.415,83	5,4%	8.134,06	-0,2%	8.144,54	0,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	23,00	-75,5%	24,23	2,0%	23,42	-0,2%	23,45	0,1%
EBITDA	2.757,00	582,4%	2.541,70	-7,8%	4.925,59	48,1%	6.624,33	34,5%
EBITDA-Marge	5,78%	4,8 pp	5,22%	-0,6 pp	9,41%	2,6 pp	11,77%	2,4 pp
EBIT	-2.110,00	30,8%	-2.873,30	36,2%	-523,41	74,8%	1.125,33	315,0%
EBIT-Marge	-4,43%	2,7 pp	-5,90%	-1,5 pp	-1,00%	3,3 pp	2,00%	3,0 pp
Erträge/Aufwendungen aus Wertpapieren	94,00	327,3%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zinserträge	28,00	-48,1%	3,29	-88,2%	2,13	-35,5%	3,29	55,0%
Zinsaufwand	369,00	778,6%	361,62	-2,0%	354,39	-2,0%	347,30	-2,0%
Finanzergebnis	-247,00	-826,5%	-358,33	-45,1%	-352,26	1,7%	-344,01	2,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-2.357,00	21,8%	-3.231,69	37,1%	-875,67	64,0%	781,33	189,2%
EBT-Marge	-4,94%	2,1 pp	-6,64%	-1,7 pp	-1,67%	3,3 pp	1,39%	3,1 pp
Steuern	821,00	755,2%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Steuerquote	-34,83%	-31,6 pp	0,00%	34,8 pp	0,00%	0,0 pp	0,00%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	-3.178,00	2,2%	-3.231,69	-1,7%	-875,67	64,0%	781,33	189,2%
Anzahl Aktien	21,02	0,0%	21,02	0,0%	21,02	0,0%	21,02	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	-0,15	2,2%	-0,15	-1,7%	-0,04	64,0%	0,04	189,2%

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: Bilanz (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	4.739,00	82,3%	1.728,85	-63,5%	2.311,87	33,7%	4.094,62	77,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.743,00	-5,9%	9.092,72	4,0%	9.336,45	2,7%	9.894,07	6,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	653,00	0,3%	653,00	0,0%	653,00	0,0%	653,00	0,0%
Steuerforderungen	19,00	-73,6%	19,00	0,0%	19,00	0,0%	19,00	0,0%
Summe Umlaufvermögen	14.154,00	12,2%	11.493,57	-18,8%	12.320,32	7,2%	14.660,69	19,0%
Sachanlagen	921,00	-11,8%	1.353,26	46,9%	692,13	-48,9%	255,79	-63,0%
Immaterielle Vermögenswerte	6.051,00	14,6%	6.051,00	0,0%	6.051,00	0,0%	6.051,00	0,0%
Firmenwerte	416,00	0,0%	416,00	0,0%	416,00	0,0%	416,00	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	5.583,00	n.m.	5.193,00	-7,0%	4.803,00	-7,5%	4.413,00	-8,1%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	218,00	16,0%	218,00	0,0%	218,00	0,0%	218,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	13.189,00	90,2%	13.231,26	0,3%	12.180,13	-7,9%	11.353,79	-6,8%
Bilanzsumme	27.343,00	39,8%	24.724,83	-9,6%	24.500,45	-0,9%	26.014,48	6,2%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	21.022,00	10,0%	21.022,00	0,0%	21.022,00	0,0%	21.022,00	0,0%
Kapitalrücklage	33.598,00	4,8%	33.598,00	0,0%	33.598,00	0,0%	33.598,00	0,0%
Gewinnrücklagen		n.m.	-3.231,69	n.m.	-4.107,46	27,1%	-3.326,23	-19,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-47.257,00	8,4%	-47.257,00	0,0%	-47.257,00	0,0%	-47.257,00	0,0%
Eigenkapital	7.363,00	-2,8%	4.131,31	-43,9%	3.255,54	-21,2%	4.036,77	24,0%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	477,00	183,9%	487,33	2,2%	523,76	7,5%	563,04	7,5%
Übrige Rückstellungen	651,00	248,1%	665,09	2,2%	714,82	7,5%	768,43	7,5%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	4.920,00	n.m.	4.530,00	-7,9%	4.140,00	-8,6%	3.750,00	-9,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.245,00	129,3%	1.271,95	2,2%	1.367,05	7,5%	1.469,58	7,5%
Summe langfristige Schulden	7.293,00	459,3%	6.954,37	-4,6%	6.745,63	-3,0%	6.551,05	-2,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	35,00	0,0%	35,76	2,2%	38,43	7,5%	41,31	7,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	6.086,00	21,5%	6.217,76	2,2%	6.682,62	7,5%	7.183,82	7,5%
Finanzverbindlichkeiten		n.m.	708,34	n.m.	708,34	0,0%	708,34	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.426,00	n.m.	1.426,00	0,0%	1.426,00	0,0%	1.426,00	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.140,00	-8,7%	5.251,28	2,2%	5.643,89	7,5%	6.067,18	7,5%
Summe kurzfristige Schulden	12.687,00	18,9%	13.639,14	7,5%	14.499,28	6,3%	15.426,65	6,4%
Bilanzsumme	27.343,00	39,8%	24.724,83	-9,6%	24.500,45	-0,9%	26.014,48	6,2%

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

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

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	47.668,0	48.700,0	52.341,0	56.266,6	60.486,6	63.510,9	66.686,4	68.687,0	70.060,8	
Veränderung in %	11,1%	2,2%	7,5%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	2.757,0	2.541,7	4.941,6	6.640,3	7.984,5	8.790,5	9.999,6	10.498,1	10.969,6	
EBITDA-Marge	5,8%	5,2%	9,4%	11,8%	13,2%	13,8%	15,0%	15,3%	15,7%	
EBIT	-2.110,0	-2.873,3	-523,4	1.125,3	2.419,5	3.175,5	4.334,6	4.808,1	5.254,6	
EBIT-Marge	-4,4%	-5,9%	-1,0%	2,0%	4,0%	5,0%	6,5%	7,0%	7,5%	
NOPLAT	-2.845,0	-2.873,3	-523,4	1.125,3	2.419,5	2.858,0	3.901,2	4.327,3	4.729,1	3.962,6
Reinvestment Rate	33,9%	-22,6%	168,6%	-33,8%	-14,8%	-5,6%	0,0%	4,0%	5,9%	10,7%
FCFF	-1.880,0	-3.523,5	358,9	1.505,3	2.778,2	3.016,7	3.900,5	4.152,9	4.452,0	50.553,7
WACC	8,00%	7,41%	7,29%	7,40%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Kumuliertes WACC		107,41%	115,24%	123,77%	133,67%	144,37%	155,92%	168,39%	181,86%	196,41%
Barwerte der FCFF		-3.280,3	311,4	1.216,2	2.078,3	2.089,6	2.501,7	2.466,2	2.448,0	25.739,0
Summe Barwerte FCFF	9.831,2									
Barwert Terminal Value	25.739,0									
in % des Unternehmenswertes	72,4%									
Wert des Unternehmens	35.570,1									
Netto-Finanzschulden	-2.096,0									
Wert des Eigenkapitals	37.666,1									
Wert pro Aktie	1,79									

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

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: **18.08.2020, 15:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.08.2020, 16:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- 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
14.08.19	Klaus Schlote	Kaufen	1,87 €	1,87 €	12 Monate
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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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.
2. 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 abgezinste 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.