

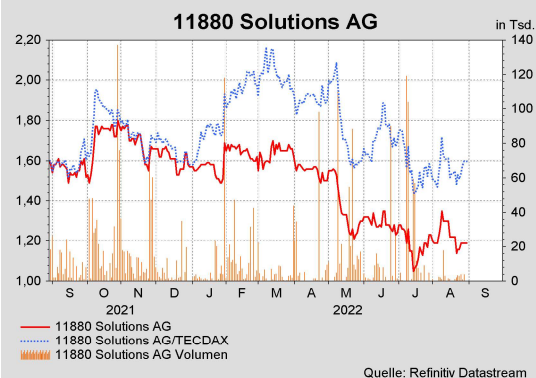
11880 Solutions AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,40 € (1,90 €)
Kurspotenzial	17,6%
Kurs (30.08.2022)	1,19 €
ISIN	DE0005118806
Marktkapitalisierung	29,6 Mio. €
Anzahl Aktien	24,9 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.11880.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	56,5	56,5	59,3	62,3
EBITDA	5,8	3,3	5,6	7,1
EBITDA-Marge	10,3%	5,9%	9,4%	11,4%
EBIT	-0,3	-2,0	0,1	1,6
EBIT-Marge	-0,6%	-3,6%	0,3%	2,5%
Ergebnis je Aktie	0,04	-0,08	-0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	0,44	0,35	0,34	0,38
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,5	11,4	6,8	5,3
EV/EBIT	-	-	256,4	24,1
KGV	37,6	-	-	31,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	3,6	3,4	3,5	3,1



Finanzkalender

- 10.11.2022: 9-Monats-Ergebnisse 2022

Aktionärsstruktur

72,3% united vertical media GmbH
 5,1% Rolf Hauschildt
 22,6% Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 kschlote@solventis.de

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 nloechner@solventis.de

H1'2022 ernüchternd - Preiserhöhung und optimierte Produkte sollten zu einem besseren H2'2022 beitragen

In einem schwierigen Umfeld performte die 11880 Solutions wie vom Unternehmen angekündigt. Der Umsatz gab ggü. Vorjahr um 5,4% auf 27,2 Mio. € nach und das EBITDA fiel auf 0,6 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €) zurück. Für das Periodenergebnis nach Steuern ergaben sich -2,5 Mio. € (EPS -0,10 €) nach -0,6 Mio. € (EPS -0,02 €) im H1'2021. Die Guidance von 54,8 bis 60,6 Mio. € (Vj. 56,5 Mio. €) für den Umsatz in 2022 wurde bestätigt. Deutlich höher hängen die Trauben bei der EBITDA-Guidance mit 3,3 bis 4,3 Mio. € (Vj. 5,8 Mio. €), wobei im Vj. Sondereffekte von ~2,0 Mio. € enthalten waren. Wir haben unsere Prognosen an die Berichterstattung zum Halbjahr angepasst und kommen nach unserem DCF-Modell nun auf einen fairen Wert von 1,40 € je 11880-Aktie. Wir bestätigen unser Kauf-Votum.

Um die untere Bandbreite der Umsatz-Guidance zu erreichen, muss der Umsatz im H2'2022 um etwa 0,5 Mio. € höher ausfallen als im H1'2022. Angesichts greifender Preiserhöhungen sollte das klappen, auch wenn das Umfeld (wegen Ukraine-Krieg, Covid-Pandemie, Inflation, rezessive Tendenzen) mehr Risiken enthält als zu „normalen“ Zeiten. Außerdem ist es nach wie vor schwierig, Mitarbeiter zu rekrutieren. Unbesetzte Plätze engen das Wachstumspotenzial ein.

Im ersten Halbjahr sind die Kosten in Relation zu den rückläufigen Umsätzen gestiegen. Die Chance auf höhere Umsätze im H2'2022 wird durch die Umsetzung von Preiserhöhungen seitens 11880 Solutions verbessert. Allerdings werden auch die Kosten weiter anziehen. Letztlich muss die Marge nachhaltig erhöht werden, wozu 11880 Solutions mehr Masse benötigt. 11880 Solutions verzeichnete im Q2'2022 ggü. Q1'2022 ein leichtes Kundenwachstum. Das Management stellt wieder mehr auf Kundenwachstum statt auf einen höheren ARPA ab.

Der Zukauf FAIRRANK befindet sich noch in der Sanierung. Ab 2023 sollen die ersten Früchte aus den ein- und umgesetzten Maßnahmen geerntet werden.

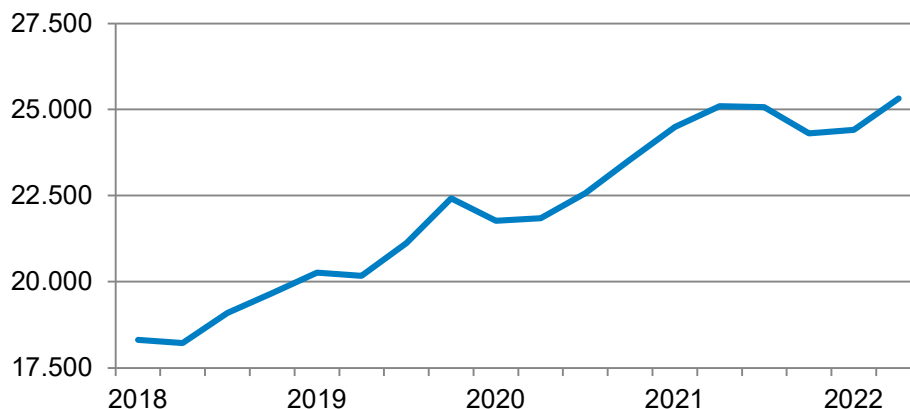
Die mittelfristigen Ziele sind mit Hilfe von Zukäufen erreichbar, die u.a. Cashflow positiv sein sollen. Die Finanzierung kann eine Kapitalerhöhung (KE) erforderlich machen. CEO Christian Maar führte im Analystencall anlässlich der H1'2022 dazu aus, dass alle Modelle mit Emissionskursen in einer Größenordnung von 1,60 € je Aktie gerechnet worden sind und dass geringere Kurse eine KE wegen der hohen Verwässerung deutlich erschweren. Das Management sondiert nach wie vor potenzielle Ziele.

Die Liquidität lag zur Jahresmitte mit 1,5 Mio. € rund 0,5 Mio. € unter den Planzahlen, wie im CC gesagt wurde. Im Q2'2022 wurde ein Darlehen der Großaktionärin uvm über 1,0 Mio. € (Zinssatz 6,1%) gezogen. Hier können weiter 1,0 Mio. € abgerufen werden. Hinzu kommt eine ungenutzte Banklinie über 1,0 Mio. €.

Umsatz sinkt und Kosten steigen

11880 Solutions verzeichnete im H1'2022 einen Umsatzrückgang von 5,4% auf 27,2 Mio. €. Infolge der weiter rückläufigen Mitarbeiterzahlen (541, Vj. 574) legte der Umsatz je Mitarbeiter trotzdem um 3,8% auf 25,3 T€ zu.

11880 Solutions: Umsatz pro Mitarbeiter in €



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Der Umsatzrückgang führt bei leicht rückläufigen Umsatzkosten (-0,4 Mio. € ggü. Vj.) zu einer Verschlechterung der Bruttomarge auf 41,3% (Vj. 43,3%). Ursächlich waren aufgrund des Personalmangels höhere Fremdleistungen. Die Aufwendungen für den Vertrieb und Verwaltung erhöhten sich ggü. dem Vorjahr um 0,2 Mio. € auf 8,7 Mio. € (Vertrieb) bzw. um 0,4 Mio. € auf 4,9 Mio. € (Verwaltung). Im Vorjahr profitierte 11880 Solutions bei den Verwaltungskosten von der Auflösung von Personalrückstellungen.

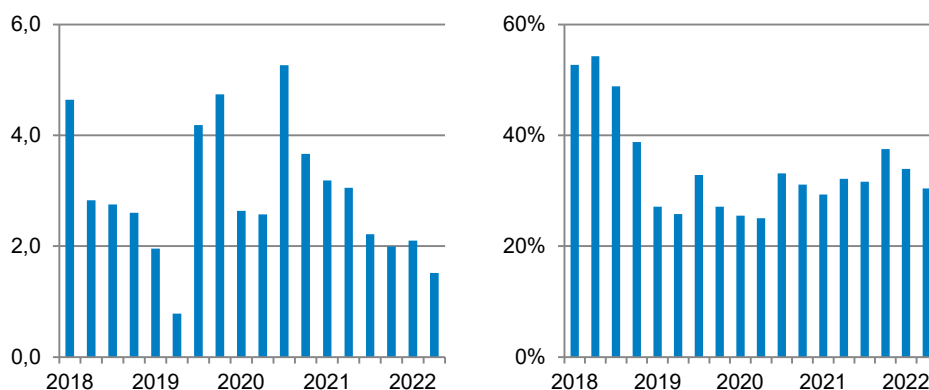
Infolgedessen verringert sich das EBITDA auf 0,6 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €) und das EBIT auf -2,3 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €). Unter dem Strich beliefen sich die Verluste auf 2,5 Mio. € nach einem Verlust von 0,6 Mio. € im Vorjahr.

Kreditaufnahme schmälert Liquiditätsabfluss

Die Liquidität sank trotz der Neuaufnahme eines Kredites (1,0 Mio. €) auf 1,5 Mio. € (Q1'2022: 2,1 Mio. €). Der Kredit wurde vom Großaktionär united vertical media GmbH zu einem Zinssatz von 6,1% gewährt und kann auf 2,0 Mio. € aufgestockt werden. Zusätzlich dazu hat 11880 Solutions noch einen ungezogenen Kreditrahmen bei ihrer Hausbank über 1,0 Mio. €.

Infolge des Periodenfehlbetrags sank die Eigenkapitalquote auf 30,4% (Ende 2021: 37,5%). Auf der Passivseite war zudem auffällig, dass die Verbindlichkeiten aus LL. seit Jahresbeginn um 0,7 Mio. € auf 1,0 Mio. € zunahmen.

11880 Solutions: Liquidität (in Mio. €, links), Eigenkapitalquote (in %, rechts)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Der Cashflow aus betrieblichen Tätigkeiten war mit 1,3 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €) weiter positiv, wobei es im Q2'2022 einen Abfluss von 0,3 Mio. € gab. Zurückzuführen ist dies auf den Anstieg des Working Capitals.

Die Investitionen fielen im H1'2022 mit 1,3 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €) geringer aus. Darin enthalten sind jedoch auch die Erlöse aus dem Verkauf von Geldmarktfonds in Höhe von 0,6 Mio. €.

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten war mit 0,1 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €) positiv. Grund dafür war der aufgenommene Kredit über 1,0 Mio. €.

Segment Digital: Fokus liegt wieder auf Kundenwachstum

Nach dem zuletzt eine Steigerung des ARPA (Average Revenue per Account) im Mittelpunkt der Strategie lag, greift 11880 Solutions wieder auf die bewährte Strategie zurück und fokussiert sich auf die Kundengewinnung. Diese Umstellung macht sich auch in den Q2-Kennzahlen bemerkbar. Netto konnte 11880 Solutions im Q2'2022 739 Kunden gewinnen und kommt auf 44.587 Kunden. Gleichzeitig ging der Neukunden-ARPA auf 767 € (Telesales (TS)) bzw. 9.387 € (Key Account Manager (KAM)) (Q1'2022: TS: 896 €, KAM: 12.189 €) zurück. Der Gesamt-ARPA war mit 931 €, weiterhin oberhalb des Q1-Werts von 925 €. Die Abschlussquote erhöhte sich auf 5,6% (Q1'2022: 5,4%).

Die angekündigten Preiserhöhungen reichen von 2 bis 30%. Erste positive Effekte werden in der GuV im H2'2022 sichtbar. Wie viele andere Softwareanbieter auch, plant

11880 Solutions einen Preiserhöhungsmechanismus einzuführen. Ab 2023 sollen die Preise jährlich um 2-3% steigen.

Gegenüber März verzeichnete 11880 Solutions bei ihren Onlineportalen einen leicht rückläufigen Traffic. Im Juni waren folgende Visits (Trendanalyse) zu beobachten:

- 11880.com: 6,42 Mio. Visits (ggü. März: -2,4%)
- werkenntdenBESTEN.de 1,46 Mio. Visits (ggü. März: +9,0%)
- Fachportale 0,30 Mio. Visits (ggü. März: -17,2%)
 - redlightguide.com 100 T. Visits
 - wirfindendeinenJOB.de 26 T. Visits
 - 11880-gebaudereinigung.com 19 T Visits

wirfindendeinenJOB.de wurde um eine intelligente Suchfunktion erweitert und im Laufe des Jahres sollen noch weitere Funktionen folgen. Erstmals wurde die Webseite beim DFL-Supercup reichweitenstark beworben.

Der Sistrix-Score von 11880.com war mit 110 (März 2022: 92) deutlich verbessert. Das gleiche gilt auch für werkenntdenBESTEN.de dieser liegt nun bei 49 (März 2022: 40).

Erste Verkäufe gab es bei dem neuen Produkt Firmen-Webseiten. Im H1'2022 wurde das Paket 160-mal verkauft. Im weiteren Jahresverlauf sollen weitere neue Produkte live gehen. Im Fokus der operativen Tätigkeiten liegt die Etablierung einer verbesserten Go-to-Market-Struktur.

Segment Auskunft: Branded DA/Outsourcing steht mittelfristig vor dem Aus

Im CC anlässlich der Halbjahreszahlen sprach der Vorstandsvorsitzende Maar erstmals davon, dass das Auskunftsgeschäft endlich ist. Sobald der Bereich nicht mehr kostendeckend wirtschaftet, dürfte 11880 Solutions die Reißleine ziehen.

Der Umsatz im klassischen Auskunftsgeschäft (Branded Directory Assistance) ging von 3,2 Mio. € auf 2,2 Mio. € zurück. Der Rückgang bei der Anzahl an Anrufen war mit 35,6% (yoy) höher als noch im Q1'2022. Die Personalsituation hat sich weiter verschärft. Es ist unverändert schwierig, offene Stellen adäquat zu besetzen. Entgegen kommt der Gesellschaft der geringere Bedarf an Personal, weshalb der Einsatz von externen Kräften im Q2'2022 (FTE Extern: H1'2022 29,4, Q1'2022: 48,4) deutlich zurückging. Identisch war die Entwicklung im Bereich Outsourcing. Hier ging der Umsatz von 0,8 Mio. € auf 0,5 Mio. € zurück.

Durchwachsen ist die Entwicklung im Bereich **Call Center Services** (CCS). Positiv war die Steigerung des Umsatzes von 2,3 Mio. € auf 3,1 Mio. €. Negativ war hingegen die Entwicklung der Kundenzahlen. Im Q1'2022 hatte CCS noch 14 Kunden, im Q2'2022 waren es dann nur noch 12. Zuletzt konnten sie im Juni einen Kunden aus der Transportbranche für sich gewinnen. Per Saldo wurde im Jahresverlauf ein Kunde verloren. Aktuell sind 6 potenzielle Neukunden (Q1'2022: 5) in der Pipeline.

Bewertung

An unserem **DCF-Modell** nehmen wir nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen für 2022 mehrere Änderungen vor. Beim Umsatz erwarten wir, dass 11880 Solutions den Vorjahreswert von 56,5 Mio. € (vorher: 60,0 Mio. €) erreicht. Das EBITDA sehen wir am Ende des Jahres nur noch am unteren Ende der Guidance (3,3 Mio. €, vorher: 4,3 Mio. €), wobei auch das noch anspruchsvoll ist. Herr Maar deutete im Börsenradio-Interview an, dass es mit Veröffentlichung der Q3'2022 Zahlen möglicherweise eine Anpassung der EBITDA-Prognose geben wird. Unsere Schätzungen für die Folgejahre haben wir für das Umsatzwachstum und die Margen ebenfalls heruntergenommen. Wir begründen das damit, dass 11880 Solutions weiter Probleme bei der Monetarisierung hat. Hinzu kommt, dass das Segment Auskunft immer schlechter läuft und mittlerweile ein deutlich negatives EBITDA hat. Den fairen Wert der 11880-Aktie sehen wir nun bei **1,40 € je Aktie**. Wir senken unser Kursziel auf 1,40 € je 11880-Aktie und bestätigen unsere Kauf-Empfehlung.

Der **Peergroup-Vergleich** zeigt, dass zweistellige EBIT-Margen in der Branche üblich sind. Das ist bezüglich der Unternehmensgröße zu relativieren. 11880 Solutions steht 2 Jahre davor, nachhaltig profitabel zu werden und Cash zu generieren. Damit wäre der „Proof of Concept“ für das Geschäftsmodell der 11880 Solutions AG erbracht. Ansonsten ist ein Peergroup-Vergleich wenig hilfreich, da die wichtigsten Wettbewerber (Gelbe Seiten und GoYellow) nicht an der Börse notiert sind.

11880 Solutions: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs 30.08.22	Währung	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBIT 2022e	EV/EBIT 2023e	EBIT- Marge 2022e	EBIT- Marge 2023e	Kurs/ Buchwert 2022e	Kurs/ Buchwert 2023e	EV/Sales 2022e	EV/Sales 2023e	Dividenden rendite 2022e
Deutsche Telekom AG	18,85	EUR	18,8	12,7	11,8	5,3	5,0	13,2	11,1	14,9%	16,9%	2,1	2,0	2,0	1,9	3,8%
United Internet AG	23,03	EUR	15,7	10,1	9,9	5,3	5,1	8,8	8,7	13,3%	13,0%	0,9	0,9	1,2	1,1	2,3%
Publicis Groupe SA	49,15	EUR	13,9	8,3	8,2	4,5	4,2	6,2	5,5	15,9%	16,5%	1,3	1,2	1,0	0,9	5,6%
Solocal Group SA	0,99	EUR	6,8	5,1	4,7	2,7	2,4	5,1	4,5	14,4%	14,9%	-	-	0,7	0,7	0,0%
Scout24 SE	56,68	EUR	59,7	32,0	26,4	19,2	17,2	23,8	20,8	44,0%	45,7%	2,9	2,9	10,5	9,5	1,5%
Stroeer SE & Co KgaA	42,26	EUR	32,5	13,1	11,7	6,3	5,6	14,0	11,9	14,1%	14,8%	4,8	4,4	2,0	1,8	5,3%
Durchschnitt (ungewichtet)			24,6	13,6	12,1	7,2	6,6	11,9	10,4	19,4%	20,3%	2,4	2,3	2,9	2,6	3,1%
MEDIAN			17,3	11,4	10,8	5,3	5,0	11,0	9,9	14,6%	15,7%	2,1	2,0	1,6	1,4	3,1%
11 88 0 Solutions AG*	1,19	EUR	37,6	-	-	11,4	6,8	-	256,4	-3,6%	0,3%	3,4	3,5	0,7	0,6	0,0%
Abweichung vom Median			117,7%	-	-	114,9%	35,0%	-	2491,1%	-	-98,4%	58,2%	75,5%	-57,2%	-55,6%	-100,0%

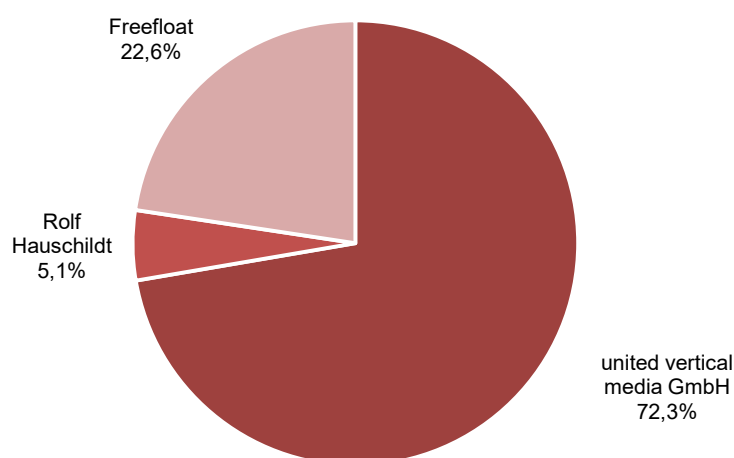
* 11 88 0 Solutions AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions

Kapitalerhöhung möglich

Unverändert ist die united vertical media GmbH (uvm) mit 72,3% der maßgebliche Großaktionär. Mit Rolf Hauschildt gibt es einen weiteren meldepflichtigen Aktionär, der zuletzt seinen Anteil von 4,2% auf 5,1% erhöht hat. Der Freefloat beträgt zurzeit 22,6%. Eventuelle M&A-Transaktionen und deren Finanzierung könnten mit einer veränderten Aktionärsstruktur einhergehen. Die Gesellschaft hat unverändert ein Interesse daran, den Freefloat zu erhöhen.

11880 Solutions: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kommender Newsflow

- 10.11.2022: Veröffentlichung der 9-Monats-Ergebnisse 2022

11880 Solutions: GuV (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Umsatz	56.528	11,3%	56.500	-0,0%	59.325	5,0%	62.291	5,0%
Umsatzkosten	32.256	10,3%	31.640	-1,9%	32.036	1,3%	33.014	3,1%
Bruttoergebnis v. Umsatz	24.272	12,6%	24.860	2,4%	27.290	9,8%	29.277	7,3%
Bruttomarge	42,9%	0,5 pp	44,0%	1,1 pp	46,0%	2,0 pp	47,0%	1,0 pp
Vertriebskosten	16.538	2,9%	18.079	9,3%	18.246	0,9%	18.634	2,1%
Allgemeine Verwaltungskosten	8.055	-1,0%	8.806	9,3%	8.887	0,9%	9.076	2,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	8	-52,9%	9	9,3%	9	0,9%	9	2,1%
EBITDA	5.836	96,4%	3.319	-43,1%	5.590	68,4%	7.081	26,7%
EBITDA-Marge	10,3%	4,5 pp	5,9%	-4,4 pp	9,4%	3,5 pp	11,4%	1,9 pp
EBIT	-329	87,6%	-2.034	-518,2%	148	107,3%	1.557	950,0%
EBIT-Marge	-0,6%	4,7 pp	-3,6%	-3,0 pp	0,3%	3,9 pp	2,5%	2,3 pp
Erträge aus Wertpapieren	-21	-177,8%	-21	0,0%	-21	0,0%	-21	0,0%
Zinserträge	19	-20,8%	4	-79,4%	3	-19,4%	4	32,6%
Zinsaufwand	304	-10,6%	489	60,8%	484	-0,9%	482	-0,4%
Finanzergebnis	-306	-5,9%	-506	-65,3%	-502	0,7%	-499	0,6%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-635	78,5%	-2.540	-300,0%	-354	86,1%	1.058	399,0%
EBT-Marge	-1,1%	4,7 pp	-4,5%	-3,4 pp	-0,6%	3,9 pp	1,7%	2,3 pp
Steuern	-1.676	-162,7%	-508	69,7%	-35	93,0%	106	399,0%
Steuerquote	263,9%	242,3 pp	20,0%	-243,9 pp	10,0%	-10,0 pp	10,0%	0,0 pp
Konzernjahresüberschuss	1.041	145,0%	-2.032	-295,2%	-319	84,3%	952	399,0%
Anzahl Aktien	24.915.200	0,0%	24.915.200	0,0%	24.915.200	0,0%	24.915.200	0,0%
Ergebnis je Aktie (in €)	0,04	145,0%	-0,08	-295,2%	-0,01	84,3%	0,04	399,0%

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	810	-21,7%	1.060	30,8%	1.269	19,8%	1.450	14,3%
Leasing Nutzungsrechte	4.443	-17,1%	4.321	-2,7%	4.249	-1,7%	4.215	-0,8%
Immaterielle Vermögenswerte	6.215	-6,8%	6.554	5,5%	6.907	5,4%	7.279	5,4%
Firmenwerte	3.717	0,0%	3.717	0,0%	3.717	0,0%	3.717	0,0%
Latente Steuern	1.384	n.m.	1.884	36,1%	1.884	0,0%	1.884	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	452	-6,4%	452	0,0%	452	0,0%	452	0,0%
Summe Anlagevermögen	17.021	-1,4%	17.988	5,7%	18.479	2,7%	18.997	2,8%
Kasse	1.996	-45,5%	1.565	-21,6%	1.261	-19,4%	1.672	32,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	9.312	-3,1%	10.170	9,2%	10.679	5,0%	11.212	5,0%
Steuerforderungen	5	25,0%	5	0,0%	5	0,0%	5	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	635	-24,7%	635	0,0%	635	0,0%	635	0,0%
Summe Umlaufvermögen	11.948	-15,4%	12.375	3,6%	12.579	1,7%	13.524	7,5%
Summe Aktiva	28.969	-7,7%	30.363	4,8%	31.058	2,3%	32.521	4,7%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	24.915	0,0%	24.915	0,0%	24.915	0,0%	24.915	0,0%
Kapitalrücklage	34.473	0,0%	34.473	0,0%	34.473	0,0%	34.473	0,0%
Gewinnrücklagen	0	n.m.	-2.032	n.m.	-2.350	-15,7%	-1.398	40,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-48.532	2,2%	-48.532	0,0%	-48.532	0,0%	-48.532	0,0%
Eigenkapital	10.856	11,3%	8.824	-18,7%	8.506	-3,6%	9.458	11,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	495	-14,8%	495	-0,0%	519	5,0%	545	5,0%
Übrige Rückstellungen	228	-72,8%	228	-0,0%	239	5,0%	251	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	469	-28,5%	375	-20,0%	269	-28,3%	149	-44,6%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	3.739	-19,6%	3.636	-2,7%	3.576	-1,7%	3.547	-0,8%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	271	-58,2%	271	-0,0%	284	5,0%	299	5,0%
Summe langfristige Schulden	5.202	-29,5%	8.641	66,1%	8.524	-1,4%	8.427	-1,1%
Kurzfristige Schulden								
Finanzverbindlichkeiten	188	n.m.	188	0,0%	188	0,0%	188	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.514	-1,8%	1.472	-2,7%	1.448	-1,7%	1.436	-0,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	5.619	-9,0%	5.650	0,6%	6.526	15,5%	6.852	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	4.557	-15,6%	4.555	-0,0%	4.782	5,0%	5.022	5,0%
Steuerverbindlichkeiten	114	n.m.	114	-0,0%	120	5,0%	126	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	919	-19,9%	919	-0,0%	964	5,0%	1.013	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	12.911	-9,4%	12.898	-0,1%	14.028	8,8%	14.636	4,3%
Summe Passiva	28.969	-7,7%	30.363	4,8%	31.058	2,3%	32.521	4,7%

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

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

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	56.528	56.500	59.325	62.291	64.160	66.085	68.067	68.748	69.435	70.130	70.831	
Veränderung in %	11,3%	0,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
EBITDA	5.836	3.319	5.590	7.081	7.847	8.593	9.438	10.300	10.955	10.990	10.974	
EBITDA-Marge	10,3%	5,9%	9,4%	11,4%	12,2%	13,0%	13,9%	15,0%	15,8%	15,7%	15,5%	
EBIT	56.528	56.500	59.325	62.291	64.160	66.085	68.067	68.748	69.435	70.130	70.831	
EBIT-Marge	-0,6%	-3,6%	0,3%	2,5%	3,5%	4,5%	5,5%	6,3%	7,0%	7,0%	7,0%	
NOPLAT	539	-1.627	133	1.402	2.021	2.676	3.369	3.867	4.374	3.436	3.471	3.505
Reinvestment Rate	-92,7%	-79,6%	-77,8%	34,7%	20,3%	20,2%	18,3%	5,5%	0,2%	-2,7%	-4,2%	-0,6%
FCFF	1.039	-2.923	237	915	1.611	2.137	2.754	3.655	4.366	3.529	3.615	57.621
WACC	6,8%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,0%	7,1%	7,1%
Kumuliertes WACC		106,5%	113,6%	121,2%	129,4%	138,3%	148,0%	158,5%	169,8%	181,8%	194,7%	208,6%
Barwerte der FCFF		-2.745	209	755	1.245	1.545	1.861	2.307	2.571	1.941	1.857	27.628
Summe Barwerte FCFF	11.547											
Barwert Terminal Value	27.628											
in % des Unternehmenswertes	70,5%											
Wert des Unternehmens	39.175											
Netto-Finanzschulden	4.409											
Wert des Eigenkapitals	34.766											
Wert pro Aktie (in €)	1,40											

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: **31.08.2022, 16:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **31.08.2022, 17:15 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
27.08.21	Schlote, Löchner	Kaufen	1,90 €	1,59 €	12 Monate
18.11.21	Schlote, Löchner	Kaufen	2,00 €	1,73 €	12 Monate
27.04.22	Schlote, Löchner	Kaufen	1,90 €	1,54 €	12 Monate
02.06.22	Schlote, Löchner	Kaufen	1,90 €	1,32 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%
Halten	4	8,3%	4	8,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%

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, Senior-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.