

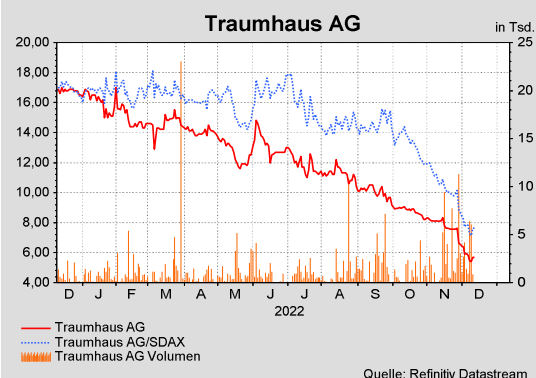
# Traumhaus AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>14,50 € (21,80 €)</b>
Kurspotenzial	152,6%
Kurs (12.12.2022)	5,70 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung	28,1 Mio. €
Anzahl Aktien	4,92 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.traumhaus-familie.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	102,1	79,0	88,5	102,6
EBITDA	13,1	2,2	4,5	10,0
EBITDA-Marge	12,8%	2,8%	5,0%	9,8%
EBIT	11,6	0,4	2,7	8,2
EBIT-Marge	11,4%	0,5%	3,0%	8,0%
Ergebnis je Aktie	1,32	-0,35	0,09	0,89
Dividende je Aktie	0,60	0,00	0,00	0,44
Buchwert je Aktie	7,50	6,85	6,95	7,84
EV/Umsatz	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	9,2	37,1	18,6	7,9
EV/EBIT	10,3	206,1	31,3	9,7
KGV	12,5	-16,4	60,5	6,4
Dividendenrendite	3,6%	0,0%	0,0%	7,8%
Kurs/Buchwert	2,2	0,8	0,8	0,7



### Finanzkalender

- 

### Aktionärsstruktur

69,1% Otfried Sinner (CEO)  
 5,1% Markus Wenner (AR)  
 25,9% Freefloat

### Analysten

Ulf van Lengerich  
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
 ulengerich@solventis.de

## Traumhaus bekommt schwieriges Marktumfeld zu spüren – Prognose für 2022 reduziert – Kursrückgang bietet Chance

**Traumhaus bekommt das schwierige Marktumfeld zu spüren. Der Mix aus stark gestiegenen Zinsen und der allgemeinen Unsicherheit hat in den letzten Wochen zu einem deutlichen Nachfragerückgang geführt. Hinzu kommen die gestiegenen Baukosten, Lieferkettenprobleme und Verzögerungen bei den Ämtern. Für das Gj. 2022 rechnet Traumhaus nur noch mit einem Umsatz in einer Spanne von 68 - 90 Mio. € (Vj. 102 Mio. €). Zuvor war ein Plus von rd. 15% (rd. 117 Mio. €) prognostiziert worden. Für das EBITDA wird ein Wert im niedrig einstelligen Bereich erwartet (zuvor: 10-15% EBITDA-Marge). Unter dem Strich soll nur ein ausgeglichenes bis leicht negatives Jahresergebnis stehen. Wir haben unser Bewertungsmodell angepasst und reduzieren den fairen Wert auf 14,50 € (zuvor: 21,80 €). Traumhaus wird u.E. die schwierige Marktphase dank einer soliden EK-Quote und geringen Finanzierungsrisiken gut überstehen. Mittelfristig sind die Perspektiven für den seriellen Bau und das untere Preissegment sehr gut. Der Kurseinbruch eröffnet u.E. ein hohes Return-Potenzial. Wir empfehlen die Traumhaus-Aktie mit Kursziel 14,50 € zum Kauf.**

Wir rechnen im Gj. 2022 mit einem negativen Jahresergebnis von rd. 1,7 Mio. €. Entsprechend dürfte eine Dividende für 2022 entfallen (0,60 € für 2021, davor 2 Jahre jeweils 0,50 €). Für 2023 erwarten wir wieder schwarze Zahlen. In den Folgejahren sollten die Ergebnisse deutlich wachsen. Mittelfristig dürfte sich Traumhaus wieder als Dividendenwert am Kapitalmarkt etablieren.

Die Traumhaus-Aktie notiert unter ihrem Buchwert je Aktie (Ende 2021: 7,50 €, 2022e: 6,85 €). Dies ist vor dem Hintergrund der konservativen HGB-Bilanzierung bemerkenswert. Wir vermuten auch im aktuellen Marktumfeld umfangreiche stille Reserven bei den Grundstücken, die den Buchwert absichern sollten.

Im Vergleich zu anderen Bauträgern weist Traumhaus eine sehr solide und belastbare Bilanz nach HGB aus. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.12.2021 bei 31,4% (Vj. 23,9%). Für Ende 2022 erwarten wir einen guten Wert von > 29%.

Die Banken stellen Traumhaus weiterhin Fremdkapital zur Verfügung. Im Oktober wurde ein syndizierter Wachstumskredit über 15 Mio. € zu günstigen Konditionen (Solventis-Schätzung: rd. 3%) abgeschlossen. Das zur freien Verwendung gewährte Darlehen wurde unter Konsortialführung der Sparkasse Rhein Neckar Nord strukturiert und hat eine Laufzeit bis Mitte 2026. Traumhaus plant mit den zusätzlichen Mitteln Grundstückskäufe und bauvorbereitende Maßnahmen zu beschleunigen. Auch die Bereiche Nachhaltigkeit und Innovation sollen hiermit forciert werden.

Nach dem abrupten Auslaufen des KfW 55 Programms rechnet die Branche mit neuen Fördermitteln ab Frühjahr 2023. Traumhaus ist bei den Energiekonzepten vorne dabei und dürfte die neuen Voraussetzungen für Fördermittel erfüllen. Dies könnte einen Nachfrageimpuls auslösen. Aktuell setzt Traumhaus auf E-Häuser mit PV-Anlagen und Infrarot-Heizkörpern.

### **Traumhaus kann sich dem schwierigen Marktumfeld nicht entziehen – Aufhellung in 2023 erwartet**

Traumhaus sieht sich im zweiten Halbjahr 2022 mit mehreren Problemfeldern konfrontiert. **Unterbrechungen globaler Lieferketten** haben sich bei einigen Komponenten wie bspw. elektronische Bauteile (u.a. Schaltschränken inkl. Komponenten) verschärft. Daraus resultieren erhebliche Zeitverzögerungen bei der Fertigstellung und damit der Übergabe der Häuser.

Weiterhin beklagt Traumhaus die nach wie vor **unterbesetzten Grundbuch- und Bauämter**. Hierdurch verschieben sich Projekte ins Jahr 2023, da Baugenehmigungen und Grundbucheintragungen noch nicht vorliegen. Da Traumhaus nach HGB bilanziert, werden Umsätze und Ergebnisse erst nach der notariellen Beurkundung verbucht.

Zudem wurden **Neubauten weniger nachgefragt**. Durch Inflation und gestiegene Energiekosten ist die wichtige Zielgruppe von Traumhaus – junge Familien – erheblich verunsichert. Der rasante Anstieg der Bauzinsen hat die Erschwinglichkeit für viele Käuferschichten reduziert. Die Banken sind bei der Kreditvergabe restriktiver geworden und verlangen einen höheren Eigenkapital-Anteil. Hinzu kommt der Wegfall der KfW 55 Förderung.

Traumhaus begegnet den gestiegenen Baukosten und der gesunkenen Nachfrage mit einer **Anpassung der Produktstrategie**. Den **Trend zum kleineren Haus** verfolgt das Unternehmen bereits seit längerer Zeit (z.B. im Projekt Funari in Mannheim). Nach dem Motto „Günstiger geht nicht, da hilft nur noch weglassen“ wird der kleine Bautyp umgesetzt. Weniger Fläche, bei smart durchdachter Wohnfläche, führt dabei neben **einem günstigeren Kaufpreis auch zu niedrigeren Betriebskosten**. Der Trend zu kleineren Wohnflächen lässt sich insbesondere seit Beginn der Energiekrise ablesen.

Bei einer sich **abzeichnenden Marktberuhigung** im Laufe des kommenden Jahres sieht Traumhaus dann wieder **Wachstumschancen**. Ein Impuls könnte von einer neuen Bundesförderung kommen, mit der im Frühjahr 2023 zu rechnen ist. Der Wunsch junger Familien nach einem eigenen Haus ist unverändert vorhanden. Traumhaus sollte als Kosten- und Preisführer früher als andere vom Marktaufschwung profitieren. Mit dem bewährten Modell des seriellen Massivbaus zu günstigen Preisen ist Traumhaus unverändert wettbewerbsfähig. Mittelfristig schätzen wir die Wachstumschancen des Unternehmens als sehr positiv ein.

## **Bewertung**

Wir haben unser DCF-Modell auf Basis der angepassten Prognose für das Geschäftsjahr 2022 aktualisiert (Details auf S. 7).

Die neue Guidance liegt deutlich unter der ursprünglichen Prognose und unseren Schätzungen. Statt eines Umsatzwachstums von rd. 15% wird jetzt nur noch ein Umsatz im Bereich von 68 - 90 Mio. € (-43% bis -12% ggü. Vj.) in Aussicht gestellt. Das EBITDA soll sich im niedrigen einstelligen Millionenbereich bewegen. Zuvor hatte Traumhaus mit einer EBITDA-Marge von 10% - 15% geplant.

Aufgrund des schwierigen Marktumfelds senken wir auch unsere Erwartungen für die Folgejahre. Wir sind für 2023 noch verhalten, rechnen aber wieder mit einem Jahresgewinn. Ab 2024 sollte Traumhaus dann wieder deutlich bei Umsatz und Profitabilität zulegen.

Mit den angepassten Schätzungen berechnen wir für die Traumhaus-Aktie einen neuen fairen Wert von rd. 14,50 € (zuvor: 21,80 €).

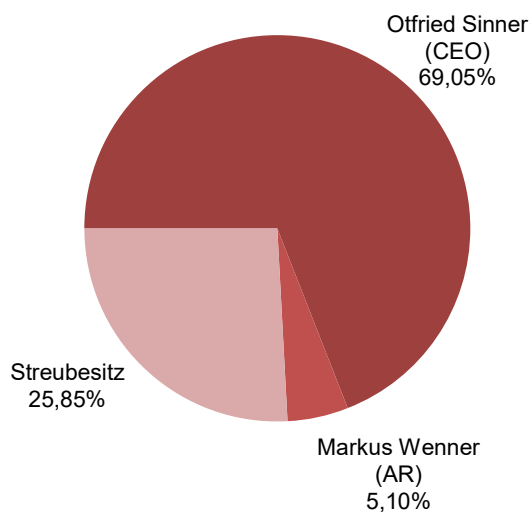
**Wir senken unser Kursziel für die Traumhaus-Aktie von 21,80 € auf 14,50 €. Nach dem Kurseinbruch eröffnet sich u.E. ein hohes Return-Potenzial. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

### Stabile Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von Traumhaus ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt **69,05%** des Grundkapitals. **5,10%** hält der **Aufsichtsratsvorsitzende Markus Wenner**. Der **Streubesitz** beträgt **25,85%**. Im Streubesitz enthalten ist noch die **HCK Wohnimmobilien GmbH (Elbstein AG)** mit einem Anteil am Grundkapital von ca. **4,0%**.

---

#### Traumhaus: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

---

Die Traumhaus-Aktie notiert seit August 2018 an der Münchener Börse im Marktsegment m:access. Darüber hinaus findet Handel im Freiverkehr der Frankfurter Börse sowie auf Xetra statt.

---

**Traumhaus: GuV (in Tsd. €)**

	<b>2021</b>	<b>yoy</b>	<b>2022e</b>	<b>yoy</b>	<b>2023e</b>	<b>yoy</b>	<b>2024e</b>	<b>yoy</b>
<b>Umsatz</b>	<b>102.150</b>	<b>19,0%</b>	<b>79.000</b>	<b>-22,7%</b>	<b>88.480</b>	<b>12,0%</b>	<b>102.637</b>	<b>16,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	12.027	-21,8%	3.500	-70,9%	2.000	-42,9%	4.000	100,0%
sonstige betriebliche Erträge	2.271	51,1%	2.281	0,4%	1.582	-30,6%	1.542	-2,6%
Materialaufwand	87.588	9,4%	66.722	-23,8%	73.982	10,9%	84.102	13,7%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>28.860</b>	<b>27,4%</b>	<b>18.059</b>	<b>-37,4%</b>	<b>18.081</b>	<b>0,1%</b>	<b>24.076</b>	<b>33,2%</b>
Personalaufwand	6.131	31,9%	6.150	0,3%	6.888	12,0%	7.500	8,9%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	1.439	4,6%	1.800	25,1%	1.800	0,0%	1.800	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	9.671	19,8%	9.714	0,4%	6.738	-30,6%	6.565	-2,6%
<b>EBITDA</b>	<b>13.058</b>	<b>32,6%</b>	<b>2.195</b>	<b>-83,2%</b>	<b>4.454</b>	<b>102,9%</b>	<b>10.011</b>	<b>124,7%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>12,78%</b>	<b>1,3 pp</b>	<b>2,78%</b>	<b>-10,0 pp</b>	<b>5,03%</b>	<b>2,3 pp</b>	<b>9,75%</b>	<b>4,7 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>11.618</b>	<b>37,2%</b>	<b>395</b>	<b>-96,6%</b>	<b>2.654</b>	<b>572,0%</b>	<b>8.211</b>	<b>209,3%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>11,37%</b>	<b>1,5 pp</b>	<b>0,50%</b>	<b>-10,9 pp</b>	<b>3,00%</b>	<b>2,5 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>5,0 pp</b>
Zinserträge	24	16,5%	14	-40,8%	8	-42,0%	18	111,3%
Zinsaufwand	2.031	-17,8%	1.900	-6,5%	2.000	5,3%	2.037	1,8%
Finanzergebnis	-2.007	18,1%	-1.886	6,1%	-1.992	-5,6%	-2.019	-1,4%
Verlustübernahme	23	-103,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>9.634</b>	<b>83,5%</b>	<b>-1.491</b>	<b>-115,5%</b>	<b>663</b>	<b>144,5%</b>	<b>6.192</b>	<b>834,2%</b>
EBT-Marge	9,43%	3,3 pp	-1,89%	-11,3 pp	0,75%	2,6 pp	6,03%	5,3 pp
Steuern	3.134	82,8%	224	-92,9%	199	-11,1%	1.858	834,2%
Steuerquote	32,53%	-0,1 pp	-15,00%	-47,5 pp	30,00%	45,0 pp	30,00%	0,0 pp
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>6.501</b>	<b>83,8%</b>	<b>-1.714</b>	<b>-126,4%</b>	<b>464</b>	<b>127,1%</b>	<b>4.334</b>	<b>834,2%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	4,92	3,6%	4,92	0,0%	4,92	0,0%	4,92	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>1,32</b>	<b>77,5%</b>	<b>-0,35</b>	<b>-126,4%</b>	<b>0,09</b>	<b>127,1%</b>	<b>0,88</b>	<b>834,2%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

**Traumhaus: Bilanz (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	4.197	36,0%	1.580	-62,4%	1.770	12,0%	5.309	200,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	35.991	27,3%	27.834	-22,7%	31.175	12,0%	36.163	16,0%
Vorräte	59.919	-17,6%	68.000	13,5%	70.000	2,9%	71.000	1,4%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.048	-50,7%	3.048	0,0%	3.048	0,0%	3.048	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>103.155</b>	<b>-6,4%</b>	<b>100.462</b>	<b>-2,6%</b>	<b>105.992</b>	<b>5,5%</b>	<b>115.520</b>	<b>9,0%</b>
Sachanlagen	9.283	150,4%	11.132	19,9%	12.132	9,0%	12.432	2,5%
Immaterielle Vermögenswerte	33	-29,4%	33	0,0%	33	0,0%	33	0,0%
Firmenwerte	2.750	-30,2%	2.100	-23,6%	1.100	-47,6%	500	-54,5%
Latente Steuern	1.569	140,6%	1.569	0,0%	1.569	0,0%	1.569	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	217	-3,7%	217	0,0%	217	0,0%	217	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	472	2,7%	472	0,0%	472	0,0%	472	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>14.323</b>	<b>58,6%</b>	<b>15.523</b>	<b>8,4%</b>	<b>15.523</b>	<b>0,0%</b>	<b>15.223</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>117.477</b>	<b>-1,5%</b>	<b>115.985</b>	<b>-1,3%</b>	<b>121.515</b>	<b>4,8%</b>	<b>130.742</b>	<b>7,6%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	4.924	3,6%	4.924	0,0%	4.924	0,0%	4.924	0,0%
Kapitalrücklage	9.869	38,5%	9.869	0,0%	9.869	0,0%	9.869	0,0%
Gewinnrücklagen	22.146	33,7%	20.432	-7,7%	20.896	2,3%	23.063	10,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	-1.477	n.m.	-1.477	0,0%	-787	46,7%
<b>Eigenkapital</b>	<b>36.939</b>	<b>29,9%</b>	<b>33.748</b>	<b>-8,6%</b>	<b>34.212</b>	<b>1,4%</b>	<b>37.068</b>	<b>13,2%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Finanzverbindlichkeiten	25.780	-2,4%	25.780	0,0%	25.780	0,0%	25.780	0,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>25.780</b>	<b>-2,4%</b>	<b>25.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>25.780</b>	<b>0,0%</b>	<b>25.780</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	11.759	76,4%	9.094	-22,7%	10.185	12,0%	11.815	16,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.219	-36,5%	10.223	-22,7%	11.450	12,0%	13.282	16,0%
Finanzverbindlichkeiten	17.397	-43,3%	29.151	67,6%	30.940	6,1%	32.417	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	3.865	156,6%	2.989	-22,7%	3.348	12,0%	3.883	16,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8.518	79,6%	5.000	-41,3%	5.600	12,0%	6.496	16,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>54.758</b>	<b>-15,0%</b>	<b>56.457</b>	<b>3,1%</b>	<b>61.523</b>	<b>9,0%</b>	<b>67.894</b>	<b>7,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>117.477</b>	<b>-1,5%</b>	<b>115.985</b>	<b>-1,3%</b>	<b>121.515</b>	<b>4,8%</b>	<b>130.742</b>	<b>7,6%</b>

Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

**Traumhaus: DCF-Modell (in Tsd. €)**

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	102.150	79.000	88.480	102.637	114.953	123.000	129.150	134.316	
<b>Veränderung in %</b>	19,0%	-22,7%	12,0%	16,0%	12,0%	7,0%	5,0%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	13.058	2.195	4.454	10.011	12.146	14.000	14.400	14.924	
<b>EBITDA-Marge</b>	12,8%	2,8%	5,0%	9,8%	10,6%	11,4%	11,1%	11,1%	
<b>EBIT</b>	11.618	395	2.654	8.211	10.346	12.300	12.915	13.432	
<b>EBIT-Marge</b>	11,4%	0,5%	3,0%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>NOPLAT</b>	7.839	454	1.858	5.748	7.242	8.610	9.040	9.402	9.665
<b>Reinvestment Rate</b>	88,2%	907,1%	221,4%	67,1%	61,4%	41,7%	48,5%	23,0%	27,3%
<b>FCFF</b>	921	-3.666	-2.255	1.892	2.796	5.016	4.654	7.243	168.386
<b>WACC</b>	6,35%	6,79%	5,62%	5,84%	6,02%	6,21%	6,38%	6,55%	5,17%
<b>Kumuliertes WACC</b>		106,79%	112,79%	119,38%	126,57%	134,44%	143,01%	152,38%	160,27%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-3.433	-1.999	1.585	2.209	3.731	3.254	4.753	105.066
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>10.100</b>								
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>105.066</b>								
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	91,2%								
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>115.166</b>								
<b>Netto-Finanzschulden</b>	43.981								
<b>Verbindlichkeit Hildmann</b>	0								
<b>Minderheiten</b>	0								
<b>Beteiligungen</b>	0								
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>71.185</b>								
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>14,46</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 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: **13.12.2022, 13:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **13.12.2022, 14:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.
- 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
22.04.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	21,80 €	13,80 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	42	91,3%	41	89,1%
Halten	4	8,7%	4	8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45	97,8%

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

- sind in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- 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. 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

Ulf van Lengerich, 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.**