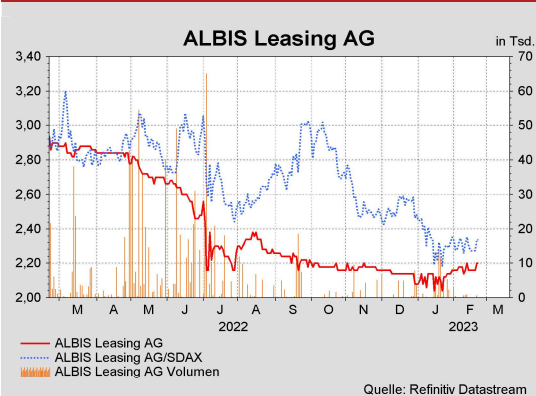


ALBIS Leasing AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,00 € (3,30 €)
Kurspotenzial	36,4%
Kurs (21.02.2023)	2,20 €
ISIN	DE0006569403
Marktkapitalisierung	46,6 Mio. €
Anzahl Aktien	21,2 Mio.
Marktsegment	General Standard
Homepage	www.albis-leasing.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Neugeschäft	100,8	100,0	107,0	117,7
Ergebnis aus Leasinggeschäft	17,7	18,0	19,0	20,3
Operatives Ergebnis	1,4	0,7	1,6	2,7
EBT	1,0	0,5	1,3	2,4
Konzernjahresüberschuss	1,3	0,4	1,1	2,1
Ergebnis je Aktie	0,06	0,02	0,05	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,05
Buchwert je Aktie	1,19	1,21	1,26	1,36
KGV	50,1	103,2	42,5	22,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%
Kurs/Buchwert	2,6	1,7	1,7	1,6
ROE n. St.	5,2%	1,7%	4,2%	7,4%



Finanzkalender

- Mai 2023: Geschäftsbericht 2022

Aktionärsstruktur

27,6%	Rolf Hauschildt
25,0%	Christoph Zitzmann
6,5%	Joachim Schmitt
40,9%	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

Neugeschäft und vorläufiger HGB-Konzernjahresüberschuss im Rahmen der Prognose

2022 lag das Neugeschäft mit 100,0 Mio. € (Vj. 100,8 Mio. €) in der Mitte des im Juli auf 95 bis 105 Mio. € (zuvor 95 bis 100 Mio. €) erweiterten Zielkorridors. Der vorläufige Konzernjahresüberschuss (HGB) erreichte 0,4 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) und damit das obere Ende der Guidance (-0,5 bis 0,5 Mio. €). Die aufwendigeren IFRS-Kennzahlen werden spätestens im April vorgelegt. Wir gehen jedoch davon aus, dass sie nicht wesentlich von den HGB-Zahlen abweichen werden. Lediglich eine anders als erwartete Risikovorsorge könnte spürbare Abweichungen zur Folge haben. Der im Juli 2022 gegebene Ausblick mit einem operativen Ergebnis 2023 von über 1 Mio. € hat weiterhin Bestand. Einen detaillierten Ausblick wird es voraussichtlich mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2022 geben. Infolge des auf 2,5% erhöhten risikofreien Zinssatzes in unserem Bewertungsmodell sinkt das Kursziel von 3,30 € auf 3,00 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Nach dem hohen Einmalgeschäft im Vorjahr hatte ALBIS für das Jahr 2022 ein Neugeschäft auf Vorjahresniveau in Aussicht gestellt. Dieses Ziel konnte ALBIS mit 100 Mio. € erreichen. Dies ist auf das Wachstum im margenstarken Händlergeschäft (Q3: 12% yoy, Q4: 10% yoy) zurückzuführen. Volatil war die Entwicklung im Bereich E-Bike. Nach einem sehr guten H1'2022 (+84% yoy) schwächte sich das Neugeschäftswachstum im H2'2022 deutlich ab und war im Q4 sogar negativ. Der Nachfragerückgang ist laut ALBIS saisonal bedingt und auf Rezessionssorgen zurückzuführen. Außerdem blieben große Rahmenverträge aus. Dem Wachstum in diesen beiden Bereichen stand das rückläufige Geschäft mit dem Lebensmitteleinzelhandel gegenüber.

Erfreulich war die Entwicklung bei der Neugeschäftsmarge, die in allen Segmenten erhöht werden konnte und insgesamt um 12% (yoy) zunahm. Zurückzuführen ist die Margenverbesserung u.a. auf optimierte Prozessabläufe.

Die Schließung des Standorts in Köln trug zu einer reduzierten Anzahl von Mitarbeitern bei. Abfindungen für ausscheidende Mitarbeiter mussten nicht gezahlt werden. Diese Effekte zeigten sich auch in der GuV: Der Personalaufwand für 2022 lag unter der Planung des Vorstands, der von einem Anstieg ausgegangen war. Im Zusammenhang mit der Zukunfts-offensive 2023+ führen u. a. optimierte Strukturen und Arbeitsabläufe dazu, dass sich der Personalaufwand zukünftig unterproportional zu den Erträgen entwickeln wird. Darin zeigt sich auch die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells der ALBIS Leasing AG.

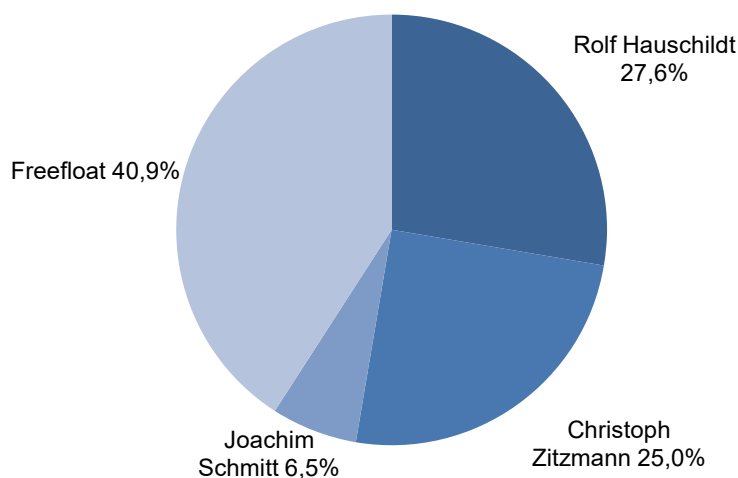
Bewertung

Wir haben mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen unser ERM-Modell auf das Basisjahr 2022 umgestellt. Im Neugeschäft senken wir unsere Erwartungen für 2023 von 112,5 Mio. € auf 107 Mio. €. Grund für die Herabsetzung ist das schwächer werdende Wachstum und der intensive Wettbewerb im Bereich E-Bike. Für das Jahr 2023 erwarten wir ein EBT von 1,3 Mio. € (vorher: 1,5 Mio. €). Die gestiegenen Zinsen wirken sich auch auf den risikofreien Zinssatz aus, den wir nun bei 2,5% (vorher: 2,0%) sehen. Der Effekt aus der Zinserhöhung verringert den faire Wert c.p. um 0,32 € je Aktie. Insgesamt geht der faire Wert der ALBIS-Aktie von 3,28 € auf 3,00 € zurück. Wir senken unser Kursziel für die ALBIS-Aktie entsprechend auf 3,00 € ab und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Aktionärsstruktur

In der letzten Zeit gab es keine Änderung in der Aktionärsstruktur. Weiterhin größter Aktionär ist Rolf Hauschildt mit einem Anteil von 27,6%. In dem Freefloat von 40,9% ist eine Gruppe von norddeutschen Investoren enthalten, die wiederholt von Bernd Günther auf Hauptversammlungen vertreten wurden. Auf der HV im Juli übte er für 12,5% das Stimmrecht aus.

ALBIS Leasing: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ALBIS AG

Anhang: GuV und ERM-Modell

ALBIS Leasing: Übersicht GuV (Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Neugeschäft	100.800	27,8%	100.000	-0,8%	107.000	7,0%	117.700	10,0%
Zinsertrag Finance Leasing	15.513	14,5%	16.487	6,3%	18.723	13,6%	20.229	8,0%
Zinsaufwand Finance Leasing	5.785	14,8%	6.878	18,9%	8.395	22,1%	9.255	10,2%
Risikovorsorge	2.350	-39,7%	2.428	3,3%	2.841	17,0%	3.008	5,9%
Zinsergebnis aus Finance Leasing	7.378	60,1%	7.181	-2,7%	7.486	4,2%	7.966	6,4%
Leasing- /Vermietergebnis aus Finance Leasing	6.462	-23,0%	6.583	1,9%	7.127	8,3%	7.716	8,3%
Ergebnis aus Service, Versicherung und Schadenersatz	3.828	-7,4%	4.211	10,0%	4.421	5,0%	4.642	5,0%
Ergebnis aus Leasinggeschäft	17.668	3,1%	17.975	1,7%	19.034	5,9%	20.325	6,8%
sonstige Betriebliche Erträge	1.771	-4,6%	1.749	-1,3%	1.737	-0,7%	1.850	6,5%
Personalaufwand	9.531	5,0%	9.612	0,9%	9.756	1,5%	9.903	1,5%
Abschreibungen	2.125	15,9%	1.800	-15,3%	1.818	1,0%	1.836	1,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.404	7,1%	7.624	19,1%	7.629	0,1%	7.782	2,0%
operatives Ergebnis	1.379	-34,6%	687	-50,2%	1.568	128,2%	2.654	69,3%
Finanzanlageergebnis	-392	32,2%	-196	50,0%	-308	-57,1%	-293	5,0%
EBT	987	-35,5%	491	-50,3%	1.260	156,6%	2.362	87,5%
Steuern	-299	-159,4%	64	-121,3%	164	156,6%	307	87,5%
Konzernjahresüberschuss	1.287	25,4%	427	-66,8%	1.096	156,6%	2.055	87,5%
Anzahl Aktien (in Tsd.)	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,06	25,4%	0,02	-66,8%	0,05	156,6%	0,10	87,5%

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

ALBIS Leasing: ERM-Modell (in Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	25.583	26.679	28.734	31.102	33.703	36.669	40.206	40.909
Return on Equity	4,2%	7,4%	11,4%	13,3%	14,5%	15,9%	16,7%	17,0%
Konzernjahresüberschuss	1.096	2.055	3.396	4.298	5.115	6.094	6.762	6.955
Eigenkapitalkosten	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Eigenkapitalkosten absolut	2.111	2.201	2.371	2.566	2.780	3.025	3.317	3.375
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1.015	-146	1.025	1.732	2.335	3.069	3.445	3.580
TV Excess Return								55.070
Kumulierte Eigenkapitalkosten	108,3%	117,2%	126,8%	137,3%	148,6%	160,9%	174,2%	174,2%
Barwert Excess Return	-937	-125	808	1.262	1.571	1.907	1.978	31.617
Thesaurierungsrate	100,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Thesaurierung	1.096	1.027	1.698	2.149	2.558	3.047	3.381	
Ausschüttung	0	1.027	1.698	2.149	2.558	3.047	3.381	
EPS	0,05 €	0,10 €	0,16 €	0,20 €	0,24 €	0,29 €	0,32 €	0,33 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,08 €	0,10 €	0,12 €	0,14 €	0,16 €	0,16 €
eingesetztes Kapital	25.583							
Summe Barwerte Excess Return	38.081							
Wert des EK	63.664							
Anzahl Aktien	21.195							
Wert pro Aktie	<u>3,00 €</u>							

Quelle: Solventis Research

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: **22.02.2023, 9:35 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **22.02.2023, 10:30 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
25.04.22	Schlote, Löchner	Kaufen	3,60 €	2,84 €	12 Monate
07.06.22	Schlote, Löchner	Kaufen	3,30 €	2,68 €	12 Monate
09.09.22	Schlote, Löchner	Kaufen	3,30 €	2,24 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.22 - 31.12.22)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	54	93,1%	45	77,6%
Halten	4	6,9%	4	6,9%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	58	100,0%	49	84,5%

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

- 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 oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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

2. ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. 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, Dennis Watz.

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.