

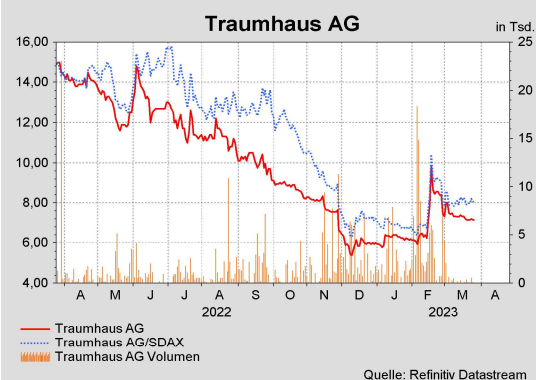
# Traumhaus AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>11,80 € (14,50 €)</b>
Kurspotenzial	65,0%
Kurs (27.03.2023)	7,15 €
ISIN	DE000A2NB7S2
Marktkapitalisierung	35,2 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	0,88
Dividende je Aktie	0,60	0,00	0,00	0,44
Buchwert je Aktie	7,50	6,55	6,65	7,53
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	9,2	41,0	20,6	8,8
EV/EBIT	10,3	227,9	34,5	10,7
KGV	12,5	-20,5	75,9	8,1
Dividendenrendite	3,6%	0,0%	0,0%	6,2%
Kurs/Buchwert	2,2	1,1	1,1	0,9



### Finanzkalender

- 07.04.2023: Vorläufige Zahlen 2022
- 07.06.2023: Testierte Zahlen 2022
- 21.07.2023: Hauptversammlung
- 13.10.2023: H1-Bericht 2023

### 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

## Leichte Nachfragerholung im anhaltend schwierigen Marktumfeld – Profiteur der Megatrends am Bau

**Das Marktumfeld für Traumhaus ist weiter herausfordernd. Nach dem schwachen H2'2022 zeigt sich seit Mitte Februar wieder eine leichte Nachfragebelebung. Der positive Trend dürfte sich auch durch die neuen KfW-Programme verstetigen. Zudem haben sich Engpässe bei den Materialien überwiegend aufgelöst und Baukosten stabilisiert. Insofern sind die Aussichten gut, dass es bei Traumhaus ab 2023 wieder nach vorne geht. Mittelfristig schätzen wir die Unternehmensperspektiven weiterhin als sehr positiv ein. Bei Zukunftsthemen wie serielles Bauen, bezahlbares Wohnen und nachhaltige Energiekonzepte, ist Traumhaus vorne mit dabei. Angesichts der weiter gestiegenen Marktzinsen haben wir unser DCF-Modell aktualisiert und berechnen einen neuen fairen Wert von 11,82 € (zuvor: 14,46 €). Wir empfehlen Traumhaus mit Kursziel 11,80 € weiter zum Kauf.**

Für das **Gj. 2022** rechnet Traumhaus mit Rückgängen bei Umsatz und Ertrag. Der **Umsatz** wird in einer Spanne von **68 - 90 Mio. €** (Vj. 102 Mio. €) und das **EBITDA** im **niedrig einstelligen Bereich** (Vj. 13,1 Mio. €) prognostiziert. **Ausgeglichen bis leicht negativ** soll das **Jahresergebnis** ausfallen. Die vorl. Zahlen für 2022 sollen am 07. April veröffentlicht werden.

Nach dem abrupten Schnitt bei der Bauförderung im letzten Jahr gibt es seit März wieder **neue KfW-Programme**. Gefördert werden Effizienzhäuser der Stufen 40 und 40 NH. Rund 40% der Objekte von Traumhaus, die im Vertrieb sind, erfüllen die Voraussetzungen. Traumhaus passt die Energiekonzepte laufend an und fokussiert sich aktuell auf **E-Häuser** mit einer Kombination aus Photovoltaik-Anlagen und Wärmepumpen bzw. Infrarot-Heizkörpern. Dies erhöht zwar erst einmal die Kosten, führt aber zu deutlich geringeren Nebenkosten.

Das Thema **Nachhaltigkeit** spielt auch bei den Baumaterialien bei Traumhaus eine große Rolle. In dem neuen Fertigteilewerk in Krufft werden Wände mit Mauerwerk und Dämmung aus **ökologischen Naturprodukten** hergestellt.

Die Bundesregierung sieht das **serielle Bauen** als einen Schlüssel zur Lösung der Wohnungsnot. Hierfür soll es zukünftig auch Förderungen geben. Traumhaus ist seit jeher auf kostengünstiges serielles Massivbauen spezialisiert und hat hierdurch die Kostenführerschaft im Markt erlangt.

Das schwierige Marktumfeld stellt einen **Stresstest für die Branche** dar. Schwache Player könnten dabei auf der Strecke bleiben. Dies bietet gut aufgestellten Unternehmen wie Traumhaus Chancen, **Marktanteile zu gewinnen** und die **Konsolidierung der fragmentierten Branche** voranzutreiben.

Die Traumhaus-Aktie notiert nah an 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 stille Reserven bei den Grundstücken, die den Buchwert absichern sollten. Im Vergleich zu anderen Bauträgern weist Traumhaus eine solide und belastbare Bilanz nach HGB aus. Die **EK-Quote** lag zum 31.12.2021 bei **31,4%** (Vj. 23,9%).

## Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell im Vergleich zu unserem Update vom 13.12.2022 leicht überarbeitet. Die weiter gestiegenen Marktzinsen berücksichtigen wir einem höheren risikofreien Zins von 2,5% (zuvor: 2,0%).

Aus der Aktualisierung unseres DCF-Modells resultiert ein neuer fairer Wert der Traumhaus-Aktie von **11,82 €** (zuvor: 14,46 €).

**Wir senken unser Kursziel für die Traumhaus-Aktie von 14,50 € auf 11,80 €. Die Traumhaus-Aktie ist bei einem Potenzial von 65% aber weiter ein klarer Kauf.**

### Traumhaus: DCF-Modell (in Mio. €)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>79.000</b>	<b>88.480</b>	<b>102.637</b>	<b>114.953</b>	<b>123.000</b>	<b>129.150</b>	<b>134.316</b>	
Veränderung in %	-22,7%	12,0%	16,0%	12,0%	7,0%	5,0%	4,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>2.195</b>	<b>4.454</b>	<b>10.011</b>	<b>12.146</b>	<b>14.000</b>	<b>14.400</b>	<b>14.924</b>	
EBITDA-Marge	2,8%	5,0%	9,8%	10,6%	11,4%	11,1%	11,1%	
<b>EBIT</b>	<b>395</b>	<b>2.654</b>	<b>8.211</b>	<b>10.346</b>	<b>12.300</b>	<b>12.915</b>	<b>13.432</b>	
EBIT-Marge	0,5%	3,0%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>454</b>	<b>1.858</b>	<b>5.748</b>	<b>7.242</b>	<b>8.610</b>	<b>9.040</b>	<b>9.402</b>	<b>9.665</b>
Reinvestment Rate	907,1%	221,4%	67,1%	61,4%	41,7%	48,5%	23,0%	27,3%
<b>FCFF</b>	<b>-3.666</b>	<b>-2.255</b>	<b>1.892</b>	<b>2.796</b>	<b>5.016</b>	<b>4.654</b>	<b>7.243</b>	<b>152.925</b>
WACC	7,3%	6,0%	6,3%	6,4%	6,6%	6,8%	7,0%	5,6%
Kumuliertes WACC	107,3%	113,8%	120,9%	128,7%	137,2%	146,6%	156,8%	165,6%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>-3.415</b>	<b>-1.982</b>	<b>1.564</b>	<b>2.173</b>	<b>3.655</b>	<b>3.176</b>	<b>4.620</b>	<b>92.372</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	9.791	EBIT-Marge	10,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	92.372	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>90,4%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	4,8%	13,25	14,50	15,91	17,52	19,38	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>102.163</b>	WACC	5,6%	<b>WACC</b>	5,2%	11,47	12,50	13,66	14,96	16,44
Netto-Finanzschulden	43.981			6,0%	9,97	10,85	<b>11,82</b>	12,89	14,11	
Minderheiten	0			6,4%	8,67	9,41	10,23	11,13	12,14	
Beteiligungen	0				7,56	8,20	8,90	9,67	10,52	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>58.183</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
				8,0%	9,0%	<b>10,0%</b>	11,0%	12,0%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	4,92			<b>WACC</b>	4,8%	9,62	12,77	15,91	19,06	22,20
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>11,82</b>			5,2%	7,99	10,82	13,66	16,49	19,32	
				6,0%	6,64	9,22	<b>11,82</b>	14,37	16,95	
				6,4%	5,51	7,87	10,23	12,59	14,95	
					4,54	6,72	8,90	11,08	13,26	

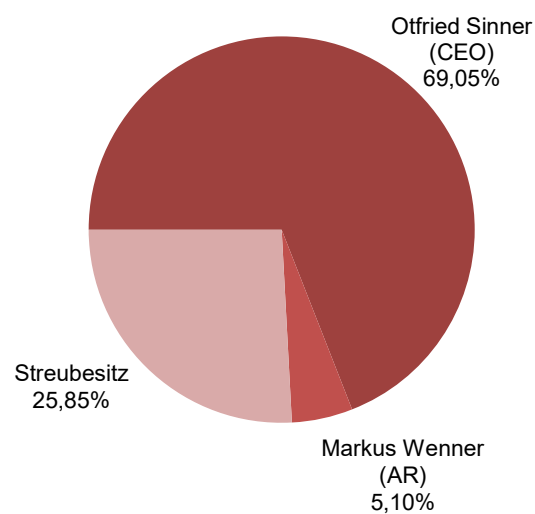
Quelle: Solventis Research, Traumhaus AG

### Stabile Aktionärsstruktur

Größter Aktionär von Traumhaus ist **Otfried Sinner**, der CEO der Gesellschaft. Er besitzt **69,05%** des Grundkapitals. Otfried Sinner leitete seit 2013 die Vorgängergesellschaft Dirk van Hoek und übernahm sukzessive alle Anteile an dem Unternehmen. Zuvor war er u.a. Geschäftsbereichsleiter Wohnbau bei dem Fertighaushersteller Bien-Zenker AG. **5,10%** hält der Aufsichtsratsvorsitzende **Markus Wenner**. Er ist Geschäftsführer der GCI Management Consulting GmbH, München. Der **Streubesitz** beträgt **25,85%**.

---

### 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. Seit 2020 ist die Aktie auch bei Tradegate (Berlin), Quotrix (Düsseldorf), Gettex (München) sowie den Parkettbörsen Düsseldorf und Stuttgart handelbar.

**Traumhaus: GuV (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<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	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

## 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: **29.03.2023, 8:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.03.2023, 9:00 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
13.12.22	Ulf van Lengerich	Kaufen	14,50 €	5,70 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.22 - 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 verbundenen 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.**