

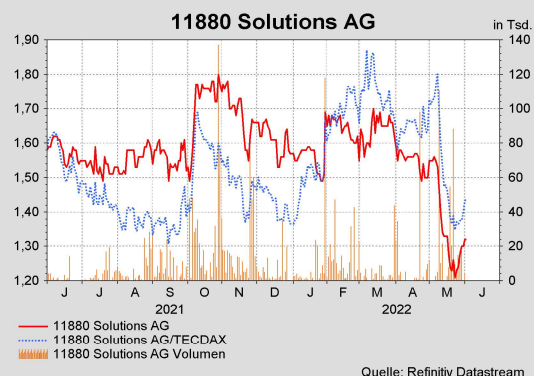
# 11880 Solutions AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>1,90 (1,90 €)</b>
Kurspotenzial	43,9%
Kurs (01.06.2022)	1,32 €
ISIN	DE0005118806
Marktkapitalisierung	32,9 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	60,0	64,5	69,3
EBITDA	5,8	4,3	6,4	8,4
EBITDA-Marge	10,3%	7,2%	9,9%	12,1%
EBIT	-0,3	-1,1	0,6	2,4
EBIT-Marge	-0,6%	-1,8%	1,0%	3,5%
Ergebnis je Aktie	0,04	0,00	0,00	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	0,44	0,44	0,44	0,51
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,5	9,3	6,3	4,6
EV/EBIT	-	-	61,9	16,1
KGV	37,6	>100	>100	19,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Buchwert	3,6	3,0	3,0	2,6



### Finanzkalender

- 14.06.2022: Hauptversammlung
- 10.08.2022: Halbjahresergebnisse 2022
- 10.11.2022: 9-Monats-Ergebnisse 2022

### Aktionärsstruktur

72,3% united vertical media GmbH  
 4,2% Rolf Hauschildt  
 23,5% 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

## Preiserhöhungen helfen Wachstum im H2

Die 11880 Solutions AG blieb im Q1'2022 - wie geplant - hinter den Vorjahreszahlen zurück. Der Umsatz war um 6,0% auf 13,5 Mio. € rückläufig, während EBITDA (0,3 Mio. €, Vj. 0,9 Mio. €) und das Periodenergebnis nach Steuern (-1,3 Mio. €, Vj. -0,7 Mio. €) prozentual mehr verloren. Im Digitalgeschäft (Umsatz -5%) gab es Gegenwind durch Herausforderungen wie Corona, Ukraine-Krieg sowie Personalbeschaffung. Der Umsatz im Auskunftsgeschäft fiel um 9%, übertraf aber das Budget. Insbesondere im März reüssierte das Call Center-Drittgeschäft und lag über Budget und Vorjahr. Der generische Verfall im klassischen Auskunftsgeschäft konnte so zum Teil kompensiert werden. 11880 Solutions ist zuversichtlich, das Wachstum im H2'2022 wieder aufzunehmen, und bestätigte die Guidance für 2022: Umsatz 54,8 - 60,6 Mio. €, EBITDA 3,3 - 4,3 Mio. €, Kasse 1,5 - 2,4 Mio. €. Wir behalten unser Kursziel von 1,90 € und unsere Kaufempfehlung für die 11880 Solutions-Aktie bei.

Aufgrund der in den letzten Jahren deutlich gestiegenen Leistungen und zur Kompensation der gestiegenen Kosten erhöht die 11880 Solutions AG im Segment Media derzeit moderat die Bestandskunden- und Neukundenpreise. Bis August soll diese Maßnahme abgeschlossen sein. Die Preiserhöhungen sind ein wichtiger Baustein für die Zielerreichung 2022.

Für das größere Segment Digital (Umsatzanteil 78%) vermeldete 11880 Solutions einen Umsatz von 10,5 Mio. € (Vj. 11,0 Mio. €) und ein EBITDA von 0,7 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €). Maßnahmen zur Kunden- und ARPA-Steigerung sind definiert, an deren Umsetzung intensiv gearbeitet wird. Das hochmarginige Pay per Lead soll ausgebaut werden. Die Suchmechanismen für die 11880-Portale werden für eine zielgenauere und schnellere Suche optimiert.

Im kleineren Segment Telefonauskunft (Umsatzanteil 22%) konnten im Q1'2022 die internen Planungen übertroffen werden. Der Umsatz belief sich auf 3,0 Mio. € (Vj. 3,3 Mio. €) bei einem EBITDA von -0,4 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €). Im Call Center-Drittgeschäft (CCS) wurden zwei neue Kunden gewonnen: Ein größeres Unternehmen aus der Automobilbranche und ein E-Sharing-Anbieter aus Stuttgart. 11880 verfügt über 14 (Vj. 11) CCS-Kunden bei einer Pipeline von 5 (Vj. 9) CCS-Neukunden. Die mit ~20% p.a. generisch schrumpfende klassische Auskunft wird so zum guten Teil kompensiert.

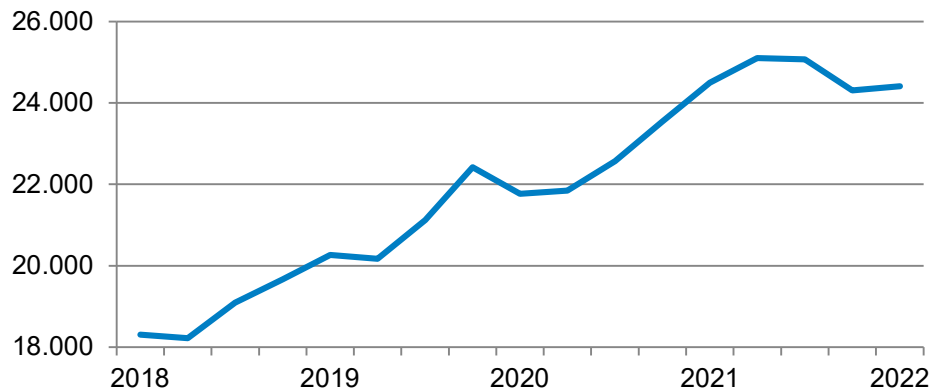
Bei der 11880 Solutions ging die Zahl der FTE im Bereich Telesales um 22 auf 65 Mitarbeiter zurück. Pro FTE wurde zwar mehr Umsatz gemacht, aber für das weitere Wachstum werden zusätzliche Mitarbeiter benötigt. Die Rekrutierung neuer Mitarbeiter gestaltet sich schwierig. Im Personalmangel sieht CEO Christian Maar einen der derzeit größten Wachstumshemmnisse für das Geschäftsmodell der 11880 Solutions und vieler anderer Unternehmen.

Um die Ziele für 2025 - 100.000 Kunden, 100 Mio. € Umsatz EBITDA-Marge 15% - zu erreichen, sind nach FAIRRANK weitere Zukäufe nötig. Aktuell wird mit 2 Zielunternehmen gesprochen. Im Fokus stehen Unternehmen mit möglichst hohen Kundenzahlen und positivem Cashflow. Beschlüsse für Kapitalmaßnahmen auf Seiten von 11880 Solutions sind vorhanden.

## Kundenrückgang belastet Umsatz

11880 Solutions verzeichnete im Q1'2022 einen Umsatzrückgang von 6,0% auf 13,5 Mio. €. Der Umsatz je Mitarbeiter stieg hingegen im Vergleich zum Q4'2021 um 0,4% auf 24,4 T€.

### 11880 Solutions: Umsatz pro Mitarbeiter in €



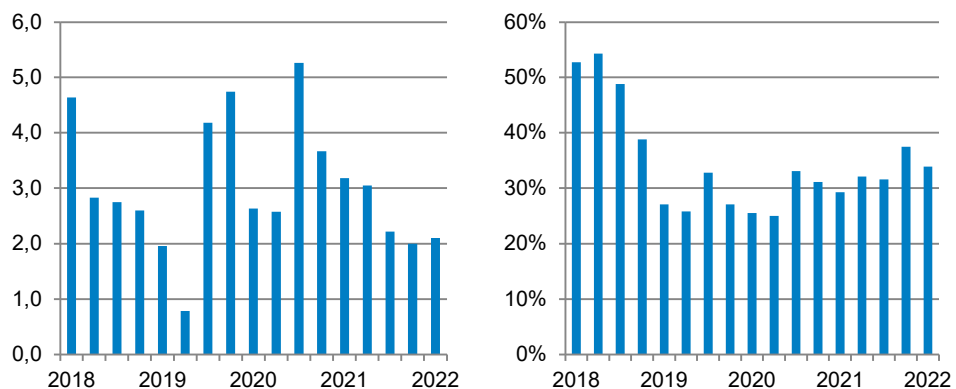
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Die Umsatzentwicklung zeigte sich auch bei den Umsatzkosten, die auf 8,0 Mio. € (Vj. 8,3 Mio. €) nachgaben. Bei um 0,2 Mio. € auf 2,4 Mio. € verringerten Verwaltungskosten, stiegen die Vertriebskosten aufgrund von höheren Beratungskosten um 0,1 Mio. € auf 4,2 Mio. €. Folglich blieben das EBITDA mit 0,3 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €) und das EBIT mit -1,2 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €) deutlich hinter ihren Vorjahreswerten zurück. Das gilt auch für das Periodenergebnis (-1,3 Mio. € nach 0,7 Mio. € im Vj.).

## Liquidität nur vorübergehend erhöht – Eigenkapital geht zurück

Die Liquidität erhöhte sich im Q1'2022 um 0,1 Mio. € auf 2,1 Mio. €. Durch die Auflösung der letzten Geldmarktfondsbestände (Ende 2021: 0,6 Mio. €) besteht die Liquidität nur noch aus Zahlungsmitteln. Im April kam es zu Bonus-Auszahlungen, wodurch die Liquidität auf unter 1 Mio. € sank. Die Eigenkapitalquote verringerte sich infolge des Periodenfehlbetrags auf 33,9% (Ende 2021: 37,5%)

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



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Trotz der gedämpften operativen Performance verbesserte sich der **Cashflow aus betrieblichen Tätigkeiten** auf 1,6 Mio. € (Vj. 1,1 Mio. €). Zurückzuführen ist dies auf den Rückgang des Working Capitals. Allein bei den Forderungen aus LL. gab es ggü. dem Vorjahr einen Swing von 1,0 Mio. €.

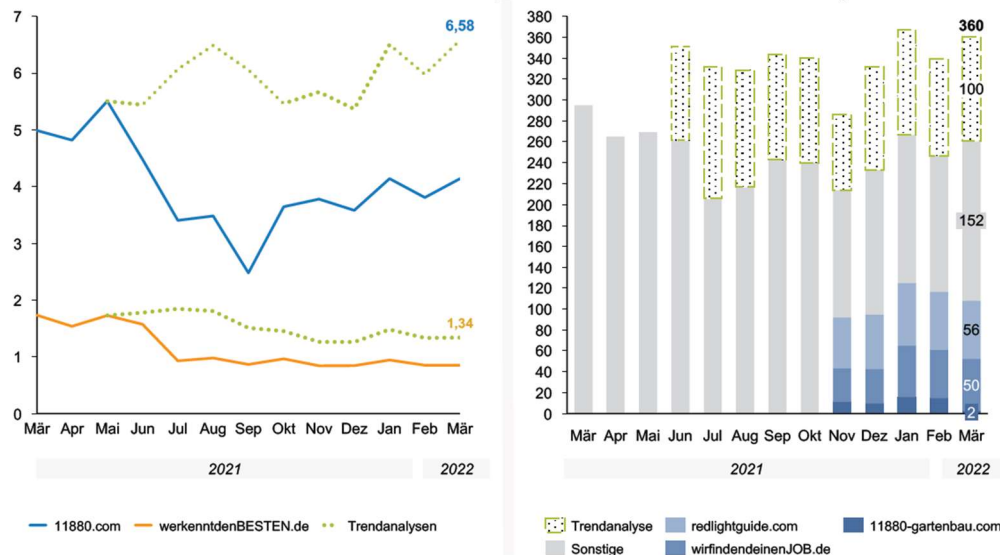
Durch den Verkauf der Geldmarktfonds (0,6 Mio. €) beliefen sich die **Investitionen** auf 0,4 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €). Infolge der Geschäftsentwicklung fielen die Auszahlungen für Vertriebsprovisionen um 0,1 Mio. € geringer aus.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit 0,4 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) unverändert.

### Segment Digital: Kunden- und Traffic-Wachstum im März

Insgesamt verbesserte sich der ARPA von durchschnittlich 895 € auf 925 €. Unterschiedlich war hingegen die Entwicklung bei den Neukunden. Durch den Fokus auf Großkunden mit längeren Laufzeiten erhöhte sich der durchschnittliche Neukunden-ARPA auf 12.189 € (Vj. 5.274 €) im Bereich Key Account Management. Unverändert war hingegen mit 896 € (Vj. 899 €) der Neukunden-ARPA im Telesales. Die Abschlussquote fiel mit 5,4% (Vj. 5,0%) trotz des Fokus auf einen höheren ARPA, besser aus. Der Kundenschwund verlangsamte sich im Q1'2022 auf 48 Kunden. Im März konnte 11880 Solutions ein Netto-Kundenwachstum von 190 Kunden erzielen. Damit zählte 11880 Solutions Ende Q1'2022 43.848 Kunden (Vj. 45.523). Unverändert besteht das Ziel, durch organisches und anorganisches Wachstum bis 2025 auf 100.000 Kunden zu kommen.

### 11880 Solutions: Traffic der Webseiten (links in Mio., rechts in Tsd.)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Im März verzeichnete 11880 Solutions bei ihren Onlineportalen einen steigenden Traffic. Die Hauptwebseite 11880.com kam im März auf 6,6 Mio. Visits nach 6,0 Mio. im Februar. Auch bei WKDB (+10 Tsd. Visits) und den Fachportalen (+21 Tsd. Visits) gab es höhere Zugriffszahlen. Der Sistrix-Score war mit 92 nahezu unverändert ggü. Vormonat, aber viel höher als im Vorjahr.

## Segment Auskunft: Anrufvolumen geht stark zurück

Seit dem 01.12.2021 gibt es eine verpflichtenden Preisansage (1,99 € pro Minute), die das Anrufvolumen im generisch rückläufigen Bereich **Branded DA** (Auskunft) im Q1'2022 yoy um 33,2% (Vj. -19,3%) einbrechen ließ. Durch eine moderate Preiserhöhung soll dieser Effekt teilweise ausgeglichen werden. An der Personalsituation hat sich wenig getan. Es ist weiterhin schwierig, offene Stellen adäquat zu besetzen.

Im Bereich **Call Center Services** (CCS) ist zurzeit die wichtige Salesmanager Stelle unbesetzt. Dies, gepaart mit weniger relevanten Ausschreibungen, führte zu einem Rückgang der potenziellen Neukunden auf 5 (Ende 2021: 8). Seit Anfang 2022 konnte 11880 Solutions netto einen Neukunden für sich gewinnen. Insgesamt zählt die Gesellschaft 14 Kunden (Q1'2021: 11).

## Bewertung

An unserem **DCF-Modell** nehmen wir keine Änderungen vor. Mit den geplanten Preiserhöhungen dürfte der Umsatz im H2'2022 wieder steigen und den schwachen Start ins Jahr ausgleichen. Den fairen Wert sehen wir unverändert bei **1,88 € je Aktie**. Wir bestätigen unser Kursziel von 1,90 € je 11880-Aktie und unsere Kaufempfehlung.

Der **Peergroup-Vergleich** zeigt, dass zweistellige EBIT-Margen in der Branche üblich sind. Das ist bezüglich der Unternehmensgröße zu relativieren. 11880 Solutions steht kurz 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		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	Dividendenrendite 2022e
	01.06.22	Währung														
Deutsche Telekom AG	19,12	EUR	18,8	13,5	12,0	5,4	5,1	13,8	11,6	14,4%	16,6%	2,1	2,1	2,0	1,9	3,6%
United Internet AG	30,32	EUR	15,7	13,3	12,9	6,5	6,3	10,7	10,5	13,4%	13,2%	1,2	1,2	1,4	1,4	1,7%
Publicis Groupe SA	51,26	EUR	14,5	9,2	8,9	5,0	4,6	6,6	6,0	16,3%	16,5%	1,4	1,3	1,1	1,0	5,1%
Solocal Group SA	1,01	EUR	6,8	4,2	3,6	2,6	2,2	4,9	3,9	15,1%	16,3%	-	-	0,7	0,6	0,0%
Scout24 SE	58,60	EUR	59,7	34,0	28,5	19,2	16,6	23,7	20,0	43,4%	45,3%	3,0	2,9	10,3	9,0	1,4%
Stroeer SE & Co KgaA	51,00	EUR	32,5	15,5	12,7	7,1	6,0	16,0	12,4	14,0%	15,7%	5,7	5,1	2,2	1,9	4,5%
Durchschnitt (ungewichtet)			24,7	14,9	13,1	7,6	6,8	12,6	10,7	19,4%	20,6%	2,7	2,5	3,0	2,7	2,7%
MEDIAN			17,3	13,4	12,3	6,0	5,5	12,2	11,1	14,7%	16,4%	2,1	2,1	1,7	1,7	2,7%
11 88 0 Solutions AG*	1,32	EUR	37,6	416,2	319,9	9,3	6,3	-	61,9	-1,8%	1,0%	3,0	3,0	0,7	0,6	0,0%
Abweichung vom Median			117,7%	3009,2%	2492,9%	55,6%	13,1%	-	460,2%	-	-93,9%	42,0%	44,0%	-61,1%	-62,6%	-100,0%

\* 11 88 0 Solutions AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

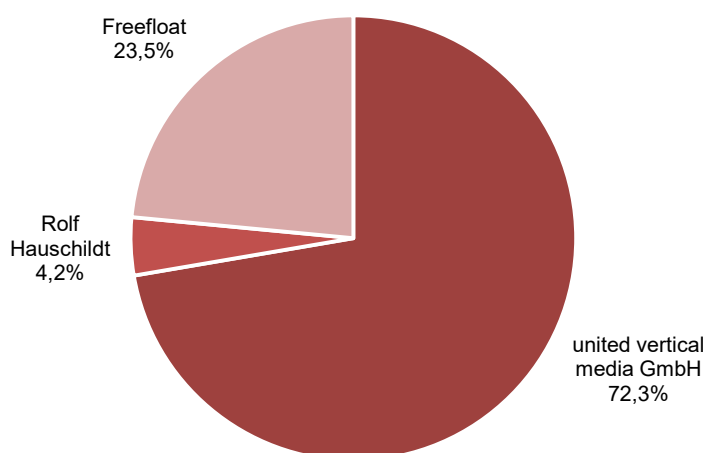
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions

### 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, auf den nach wie vor 4,2% entfallen. Der Freefloat beträgt zurzeit 23,5%. 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

- 14.06.2022: Hauptversammlung
  - 10.08.2022: Veröffentlichung der Halbjahresergebnisse 2022
  - 10.11.2022: Veröffentlichung der 9-Monats-Ergebnisse 2022
-

**11880 Solutions: GuV (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>56.528</b>	<b>11,3%</b>	<b>60.000</b>	<b>6,1%</b>	<b>64.500</b>	<b>7,5%</b>	<b>69.338</b>	<b>7,5%</b>
Umsatzkosten	32.256	10,3%	33.600	4,2%	34.830	3,7%	36.749	5,5%
Bruttoergebnis v. Umsatz	24.272	12,6%	26.400	8,8%	29.670	12,4%	32.589	9,8%
Bruttomarge	42,9%	1,2%	44,0%	2,5%	46,0%	4,5%	47,0%	2,2%
Vertriebskosten	16.538	2,9%	18.453	11,6%	19.512	5,7%	20.276	3,9%
Allgemeine Verwaltungskosten	8.055	-1,0%	8.988	11,6%	9.504	5,7%	9.876	3,9%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	8	-52,9%	9	11,6%	9	5,7%	10	3,9%
<b>EBITDA</b>	<b>5.836</b>	<b>96,4%</b>	<b>4.303</b>	<b>-26,3%</b>	<b>6.372</b>	<b>48,1%</b>	<b>8.424</b>	<b>32,2%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>10,3%</b>	<b>76,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-30,5%</b>	<b>9,9%</b>	<b>37,8%</b>	<b>12,1%</b>	<b>23,0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>-329</b>	<b>n.m.</b>	<b>-1.050</b>	<b>n.m.</b>	<b>645</b>	<b>n.m.</b>	<b>2.427</b>	<b>n.m.</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>-0,6%</b>	<b>88,9%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-200,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>157,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>250,0%</b>
Erträge aus Wertpapieren	-21	-177,8%	-21	0,0%	-21	0,0%	-21	0,0%
Zinserträge	19	-20,8%	5	-76,3%	5	7,5%	7	48,9%
Zinsaufwand	304	-10,6%	514	69,1%	535	4,1%	540	0,9%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-306</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-531</b>	<b>-73,4%</b>	<b>-552</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-554</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-635</b>	<b>78,5%</b>	<b>-1.581</b>	<b>-148,9%</b>	<b>93</b>	<b>105,9%</b>	<b>1.873</b>	<b>1904,0%</b>
EBT-Marge	-1,1%	80,7%	-2,6%	-134,5%	0,1%	105,5%	2,7%	1764,2%
Steuern	-1.676	-162,7%	-1.660	1,0%	-9	99,4%	187	2104,0%
Steuerquote	263,9%	1120,4%	105,0%	-60,2%	-10,0%	-109,5%	10,0%	200,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>1.041</b>	<b>145,0%</b>	<b>79</b>	<b>-92,4%</b>	<b>103</b>	<b>30,1%</b>	<b>1.686</b>	<b>1539,6%</b>
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%	0,00	-92,4%	0,00	30,1%	0,07	1539,6%

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

**11880 Solutions: Bilanz (in Tsd. €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	810	-21,7%	1.088	34,3%	1.332	22,4%	1.553	16,7%
Leasing Nutzungsrechte	4.443	-17,1%	4.382	-1,4%	4.383	0,0%	4.431	1,1%
Immaterielle Vermögenswerte	6.215	-6,8%	6.975	12,2%	7.614	9,2%	8.246	8,3%
Firmenwerte	3.717	0,0%	3.717	0,0%	3.717	0,0%	3.717	0,0%
Latente Steuern	1.384	n.m.	2.384	72,3%	2.384	0,0%	2.384	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	452	-6,4%	452	0,0%	452	0,0%	452	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>17.021</b>	<b>-1,4%</b>	<b>18.998</b>	<b>11,6%</b>	<b>19.882</b>	<b>4,7%</b>	<b>20.784</b>	<b>4,5%</b>
Kasse	1.996	-45,5%	1.800	-9,8%	1.935	7,5%	2.881	48,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	9.312	-3,1%	10.800	16,0%	11.610	7,5%	12.481	7,5%
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%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>11.948</b>	<b>-15,4%</b>	<b>13.240</b>	<b>10,8%</b>	<b>14.185</b>	<b>7,1%</b>	<b>16.001</b>	<b>12,8%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>28.969</b>	<b>-7,7%</b>	<b>32.238</b>	<b>11,3%</b>	<b>34.067</b>	<b>5,7%</b>	<b>36.785</b>	<b>8,0%</b>
<b>Passiva</b>								
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.	79	n.m.	182	130,1%	1.867	927,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-48.532	2,2%	-48.532	0,0%	-48.532	0,0%	-48.532	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>10.856</b>	<b>11,3%</b>	<b>10.935</b>	<b>0,7%</b>	<b>11.038</b>	<b>0,9%</b>	<b>12.723</b>	<b>15,3%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	495	-14,8%	525	6,1%	565	7,5%	607	7,5%
Übrige Rückstellungen	228	-72,8%	242	6,1%	260	7,5%	280	7,5%
Finanzverbindlichkeiten	469	-28,5%	2.375	406,4%	2.269	-4,5%	2.149	-5,3%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	3.739	-19,6%	3.688	-1,4%	3.689	0,0%	3.729	1,1%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	271	-58,2%	288	6,1%	309	7,5%	332	7,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>5.202</b>	<b>-29,5%</b>	<b>7.118</b>	<b>36,8%</b>	<b>7.092</b>	<b>-0,4%</b>	<b>7.098</b>	<b>0,1%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Finanzverbindlichkeiten	188	n.m.	758	303,4%	971	28,0%	971	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	1.514	-1,8%	1.493	-1,4%	1.494	0,0%	1.510	1,1%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	5.619	-9,0%	6.000	6,8%	7.095	18,3%	7.627	7,5%
Vertragsverbindlichkeiten	4.557	-15,6%	4.837	6,1%	5.200	7,5%	5.590	7,5%
Steuerverbindlichkeiten	114	n.m.	121	6,1%	130	7,5%	140	7,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	919	-19,9%	975	6,1%	1.049	7,5%	1.127	7,5%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>12.911</b>	<b>-9,4%</b>	<b>14.185</b>	<b>9,9%</b>	<b>15.938</b>	<b>12,4%</b>	<b>16.965</b>	<b>6,4%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>28.969</b>	<b>-7,7%</b>	<b>32.238</b>	<b>11,3%</b>	<b>34.067</b>	<b>5,7%</b>	<b>36.785</b>	<b>8,0%</b>

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

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

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Umsatz</b>	56.528	60.000	64.500	69.338	72.804	76.445	80.267	82.675	85.155
<b>Veränderung in %</b>	11,3%	6,1%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
<b>EBITDA</b>	5.836	4.303	6.372	8.424	9.514	10.594	11.620	12.885	13.733
<b>EBITDA-Marge</b>	10,3%	7,2%	9,9%	12,1%	13,1%	13,9%	14,5%	15,6%	16,1%
<b>EBIT</b>	56.528	60.000	64.500	69.338	72.804	76.445	80.267	82.675	85.155
<b>EBIT-Marge</b>	-0,6%	-1,8%	1,0%	3,5%	4,5%	5,5%	6,3%	7,0%	7,5%
<b>NOPLAT</b>	539	53	710	2.184	2.949	3.784	4.515	5.209	5.748
<b>Reinvestment Rate</b>	-92,7%	3436,4%	33,3%	38,9%	25,5%	24,1%	22,6%	10,8%	5,8%
<b>FCFF</b>	1.039	-1.752	473	1.334	2.197	2.874	3.493	4.643	5.414
<b>WACC</b>	6,8%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%
<b>Kumuliertes WACC</b>		106,7%	114,0%	121,8%	130,3%	139,5%	149,4%	160,2%	171,8%
<b>Barwerte der FCFF</b>		-1.642	415	1.095	1.687	2.060	2.338	2.899	3.151
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>16.731</b>								
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>34.636</b>								
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	<b>67,4%</b>								
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>51.367</b>								
<b>Netto-Finanzschulden</b>	<b>4.409</b>								
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>46.958</b>								
<b>Wert pro Aktie (in €)</b>	<b>1,88</b>								

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: **02.06.2022, 09:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.06.2022, 11:00 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
27.05.21	Schlote, Löchner	Kaufen	1,90 €	1,56 €	12 Monate
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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

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.**