

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

11880 Solutions AG

9-Monatszahlen bestätigen Wachstumskurs, 10%ige Kapitalerhöhung ermöglicht notwendige Investitionen Kaufen (Kaufen)

| | |
|-------------------------------|-----------------------|
| Kursziel | 1,95 € (1,87€) |
| Kurs (15.11.2019) | 1,56 € |
| ISIN | DE0005118806 |
| Marktkapitalisierung (Mio. €) | 35,7 |
| Anzahl Aktien (Mio. Stück) | 19,1 |
| Marktsegment | Prime Standard |
| Homepage: | www.11880.com |

Kennzahlen und Prognose

| | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. €) | 42,9 | 47,1 | 51,6 | 56,6 |
| EBIT (Mio. €) | -3,0 | -2,3 | -0,5 | 1,1 |
| EBIT-Marge | -7,1% | -4,8% | -1,0% | 2,0% |
| EBITDA (Mio. €) | 1,0 | 2,5 | 4,6 | 6,5 |
| EBITDA-Marge | 2,3% | 5,3% | 8,8% | 11,5% |
| Ergebnis je Aktie (€) | -0,16 | -0,13 | -0,04 | 0,04 |
| Dividende je Aktie (€) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert je Aktie (€) | 0,40 | 0,40 | 0,36 | 0,40 |
| KGV | neg. | neg. | neg. | 40,7 |
| Kurs/Buchwert | 2,52 | 3,65 | 4,32 | 3,91 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | 28,2 |
| EV/EBITDA | 16,0 | 13,4 | 7,4 | 4,9 |
| EV/Umsatz | 0,37 | 0,71 | 0,66 | 0,56 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

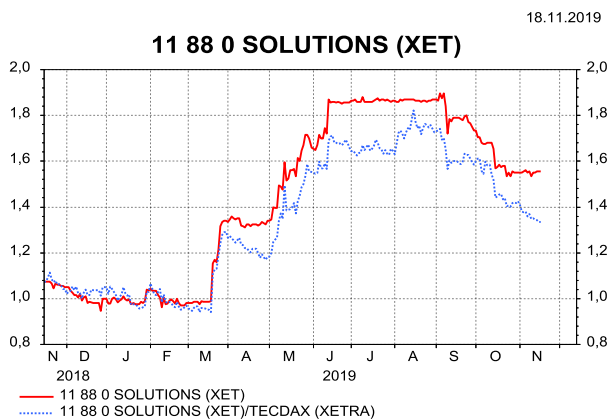
Die 11880 Solutions AG wächst in den ersten 9 Monaten 2019 weiter. Der Umsatz legte um 11,4% auf 35,2 Mio. € zu, während sich das EBITDA auf 1,9 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) verbesserte. Vor allem das größere Geschäftssegment Digital steht hinter dieser Entwicklung mit einem Umsatzplus von 14,8% (yoy) auf 25,6 Mio. € und einem EBITDA von 1,6 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €). Auch das seit Jahren rückläufige Segment Telefonauskunft steigerte Umsatz und EBITDA. Nach dem Übernahmeangebot zeichnete der neue Großaktionär united vertical media GmbH (UVM) im September eine 10%ige Kapitalerhöhung, die brutto 3,5 Mio. € in die Kasse spülte. UVM hält nach unserer Schätzung 72,3% der 11880-Aktien. Durch den Mittelzufluss kann 11880 wachstumsfördernde Maßnahmen schneller umsetzen. Wir haben unser DCF-Modell überarbeitet und kommen jetzt auf einen fairen Wert von 1,95 je Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Nach Darstellung des Managements lagen beide Geschäftssegmente im Berichtszeitraum über Budget.

Mit 37.155 Digitalkunden wurde das Jahresziel bereits ein Quartal früher erreicht. CEO Maar sprach in der Analysten-Telko davon, dass die Zahl der Digitalkunden Ende 2019 zwischen 38.000 und 39.000 liegen wird. Im bisherigen Jahresverlauf stieg die Kundenzahl pro Monat um ~650 Kunden. Parallel zur Kundenzahl nahm der Gesamtkundenwert zu. Der Neukundenumsatz pro Monat bewegt sich weiterhin auf gutem Niveau.

Es werden Kooperationsmöglichkeiten mit UVM geprüft, die im kommenden Jahr zu ersten Ergebnissen führen sollten. Mit Blick auf das Ziel, das Wachstumstempo hoch zu halten, bieten sich verschiedene Vorgehensweisen an. Möglicherweise wird 11880 nicht mehr alles selber machen, sondern Lösungen kaufen oder lizenzieren.

Durch den neuen Großaktionär verbessert sich u.E. das Risikoprofil der Gesellschaft. Durch zusätzliche Mittel aus der Kapitalerhöhung können wachstumsfördernde Maßnahmen nun schneller umgesetzt werden. Wir bilden dies in unserem DCF-Modell ab, indem wir die Wachstumspfade von Umsatz und EBIT nach oben verschieben und die Kapitalkosten senken. Dadurch steigt der faire Wert der 11880-Aktien auf 1,95 €. Wir haben unser Kursziel entsprechend an.



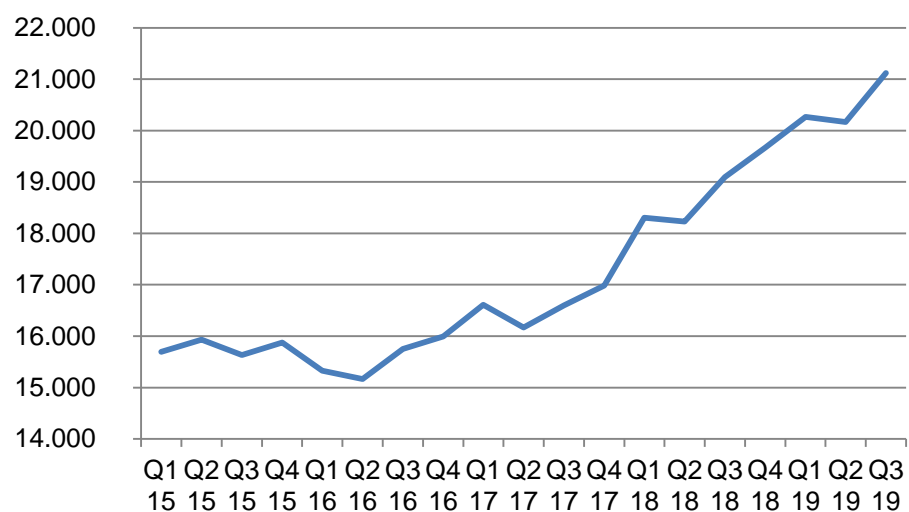
Umsatzwachstum setzt sich fort

Der Konzernumsatz stieg zum 30.09. ggü. Vj. um 11,4% auf 35,2 Mio. €. Die Umsatzkosten, die Einmalkosten im Zusammenhang mit der Optimierung der IT-Infrastruktur enthalten, legten ähnlich zu. Die SAG-Kosten (Vertriebs-, allg. Verwaltungskosten, sonstige betriebl. Erträge/Aufwendungen) nahmen dagegen unterproportional zum Umsatz zu. In den sonstigen betriebl. Aufwendungen sind seit dem 01.01.2019 (IFRS 16) keine gezahlten Mieten mehr enthalten. Insgesamt verbesserte sich das EBIT um 1,0 Mio. € auf -1,6 Mio. €. Für das EBITDA weist die Gesellschaft 1,9 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) aus. Die Abschreibungen stiegen ggü. Vj. insbesondere durch die seit 01.01.2019 vorzunehmenden Abschreibungen auf aktivierte Nutzungsrechte (IFRS 16) in Höhe von 0,8 Mio. € auf 3,6 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €).

Das Segment Digital erzielte ein EBITDA von 1,6 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) und bereinigt um IFRS 16 von 0,4 Mio. €. Im H1'2019 wurde das EBITDA von dem Vertriebs Erfolg und ungeplanten Belastungen (u.a. IT-Infrastruktur) temporär gedrückt. Während der Vertriebsmitarbeiter die Provision sofort erhält, wird sie erst über die Zeit von 11880 verdient. Das Segment Telefonauskunft erwirtschaftete ein EBITDA von 0,2 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) und bereinigt um IFRS 16 von 53 Tsd. €.

Ab dem Ergebnis vor Steuern ist der Einfluss von IFRS 16 bei der 11880 Solutions AG (kurz 11880) zu vernachlässigen, da der positive EBITDA-Effekt durch Abschreibungen auf Nutzungsrechte und Zinsaufwendungen für Nutzungsrechte weitgehend neutralisiert wird. Für das H1'2019 wurde ein Periodenverlust nach Steuern von 1,4 Mio. € (EPS -0,07€) nach einem Verlust von 1,8 Mio. € (EPS -0,09€) im Vorjahr ausgewiesen.

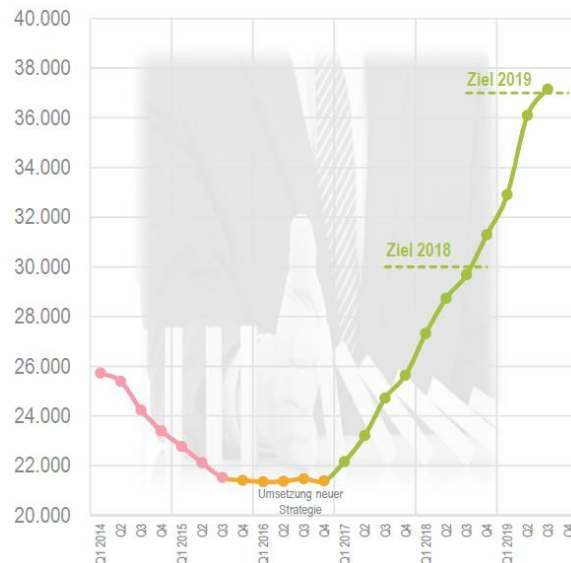
11880 Solutions: Umsatz je Mitarbeiter (in €)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Der positive Trend beim Umsatz je Mitarbeiter ist eine Indikation dafür, dass Skaleneffekte greifen und das Kundenwachstum nicht erkauft wird.

11880 Solutions: Kundenentwicklung



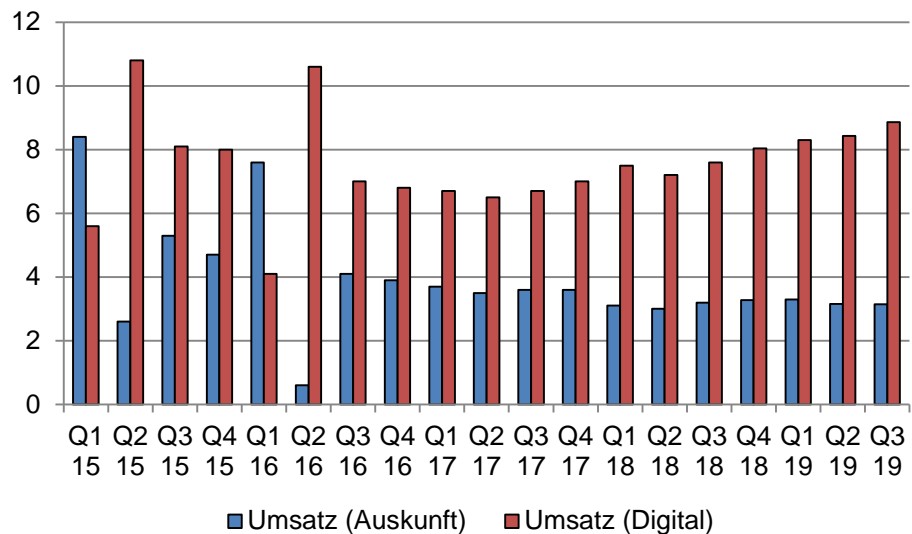
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Mit knapp 37.200 zahlenden Kunden (Ende 2018 31.300) wurde das Jahresziel von 37k bereits übertroffen. Pro Monat sind 2019 ~650 Kunden dazugekommen. Schreiben wir die Entwicklung linear fort, so sollte 11880 Ende 2019 mehr als 38k Kunden zählen. CEO Maar nannte in der Telko anlässlich der 9M-Zahlen einen Bereich zwischen 38k und 39k Kunden. Der Ø-Neukunden ARPA (average revenue per account) lag nach 9M'2019 bei 651 € (Vj. 728 €) und der Ø-Gesamtkunden ARPA bei 926 € (Vj. 986 €). Zugunsten der Neukundenakquise akzeptiert 11880 weiterhin niedrigere Einstiegs-ARPA's. Durch späteres Upselling sollen die Bestandskunden veredelt werden. Pro Tele Sales (TS) Vollzeitmitarbeiter (FTE) wurde nach 9M'2019 ein Vertragsumsatz (nicht abgegrenzter Umsatz) von 8.140 € (Vj. 6.450 €) erzielt. Mit +26% hat die Dynamik ggü. den Halbjahreszahlen etwas nachgelassen.

11880 Solutions: Kundenwertentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: Umsatz nach Segmenten (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

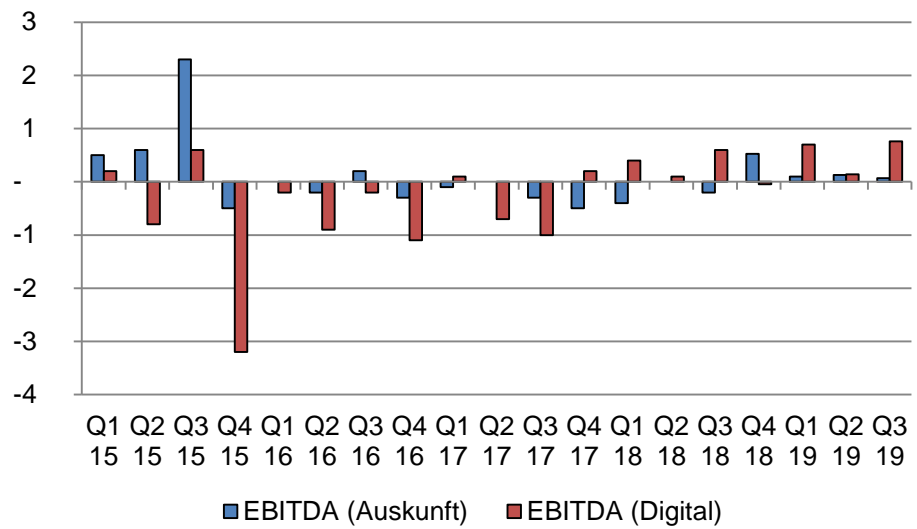
Beide Segmente setzen Umsatzwachstum fort und weisen ein positives EBITDA aus

Vor dem Hintergrund steigender Kundenzahlen und einer guten Vertriebsleistung 2018 und 2019 wächst der Umsatz im Segment Digital weiter und erreichte nach 9M'2019 25,6 Mio. € (Vj. 22,3 Mio. €). Damit trägt das Segment 73% zum Konzernumsatz bei. Das Segment-EBITDA (inkl. IFRS 16-Effekte) stieg auf 1,6 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass das um IFRS 16-Effekte bereinigte EBITDA unter Vorjahr lag. So löste die über Plan liegende Vertriebsleistung hohe Provisionen aus. Außerdem drücken ungeplante Belastungen u.a. für die IT-Infrastruktur den Gewinn temporär.

Auch nach 9M'2019 lag das über Jahre geschrumpfte Segment Auskunft dank des Ausbaus des Call Center-Drittgeschäfts (CC-Drittgeschäft) über Vorjahr. Der Umsatz legte auf 9,6 Mio. € (Vj. 9,3 Mio. €) zu und das Segment EBITDA verbesserte sich um 0,8 Mio. € auf +0,3 Mio. €.

Zwar degeneriert die klassische Telefonauskunft weiterhin mit Raten von ~20% p.a. Das kann mittlerweile aber durch kräftiges Wachstum im CC-Drittgeschäft überkompensiert werden. Hier übernimmt 11880 Dienstleistungen für KMUs und große Unternehmen. In den ersten 3 Quartalen erhöhte 11880 ihren Kundenstamm im CC-Drittgeschäft um 2 auf 7. Weitere Unternehmenskunden sollen in den nächsten Quartalen gewonnen werden.

11880 Solutions: EBITDA nach Segmenten (in Mio. €), ab 2019 IFRS 16



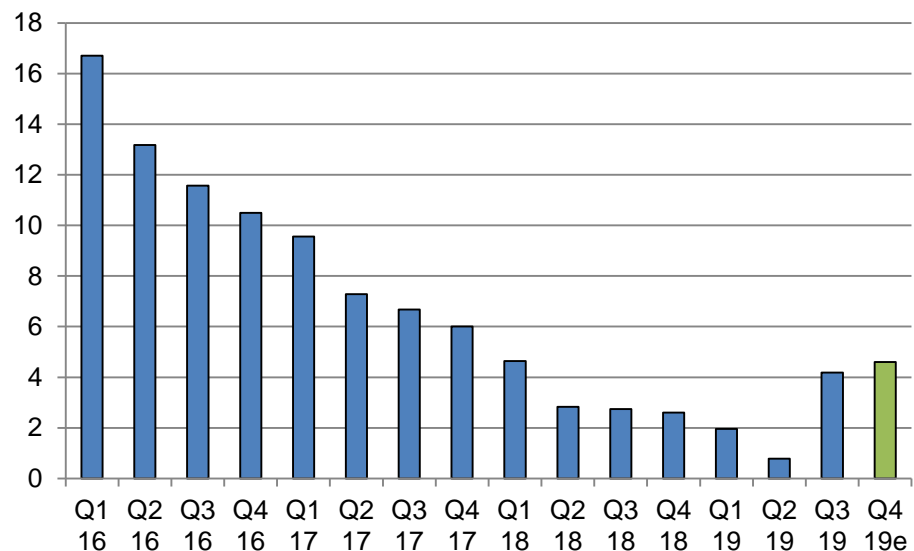
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kapitalerhöhung und IFRS 16-Effekte überlagern Kapitalflussrechnung, Vergleich mit dem Vorjahr nicht sinnvoll

11880 wies zum Ultimo Sept. 2019 eine Kasse (Zahlungsmittel, Zahlungsmitteläquivalente und Geldmarktfonds) von 4,2 Mio. € (Ultimo 2018: 2,6 Mio. €) aus. Ohne die Kapitalerhöhung vom Sept. 2019 von brutto 3,5 Mio. € (Kosten 25k €) wäre es nach 9M'2019 wie geplant zu einem Rückgang gekommen. Die Zunahme der Kasse (Netto-Cashflow) korrespondiert mit der Summe aus operativem Cashflow (2,3 Mio. €), dem um den Verkauf von Fondsanteilen bereinigten Cashflow aus Investitionstätigkeit (-3,2 Mio. €) sowie dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (2,5 Mio. €). Neben der KE sind die Zahlen der Kapitalflussrechnung von IFRS 16-Effekten beeinflusst, die keinen sinnvollen Vergleich mit den Vorjahreszahlen ermöglichen.

Aus dem operativen Geschäft steigt die Kasse saisonal im Q3 und mehr noch im Q4 eines Jahres. Von daher erwarten wir, dass die Kasse zum Ultimo auf 4,6 Mio. € anwächst. Die Gesellschaft stellt für Ende 2019 eine Kasse zwischen 4,6 und 5,4 Mio. € in Aussicht. Unverändert ist davon auszugehen, dass 11880 2020 aus dem operativen Geschäft einen positiven Netto-Cashflow (Kasse) erzielt. Nach einer Reihe von Verlustjahren will die Gesellschaft ab 2021 einen Jahresüberschuss ausweisen.

11880 Solutions: Liquidität inkl. Erwartung 2019 (in Mio. €)

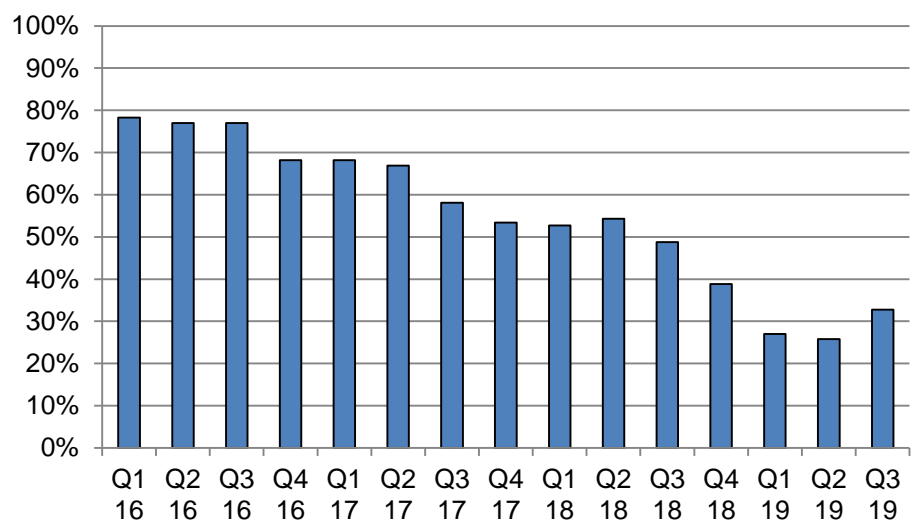


Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kapitalerhöhung (KE) verbessert EK-Quote auf 32,7%

Für die ersten 3 Quartale 2019 wies 11880 einen Verlust von 1,9 Mio. € (Vj. -2,6 Mio. €) aus. Außerdem belastete die Einführung von IFRS 16 das Eigenkapital zu Beginn des Jahres mit 0,3 Mio. €. Durch die KE vom Sept. 2019 wurde dies überkompensiert und zum 30.09. ein EK von 8,9 Mio. € (Ultimo 2018: 7,6 Mio. €) berichtet. Mit Blick auf die EK-Quote konnte die Bilanzverlängerung infolge von IFRS 16 so teilweise kompensiert werden. Die EK-Quote stellte sich zum 30.09. auf 32,7% (Ultimo 2018: 38,7%). Die EK-Quote wird vermutlich zum Ende 2019 etwas niedriger ausfallen.

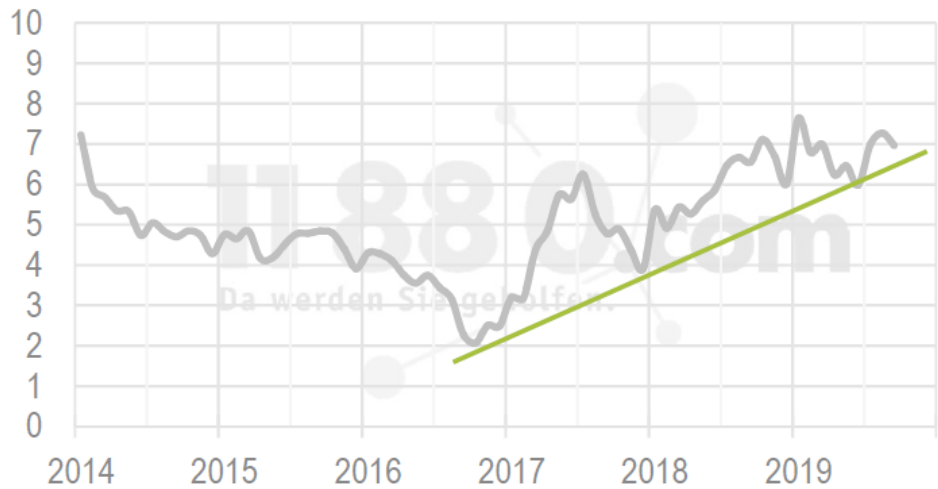
11880 Solutions: Eigenkapitalquote*



*Keine rückwirkende Anpassung der Eigenkapitalquoten an IFRS 16 vor 2019

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

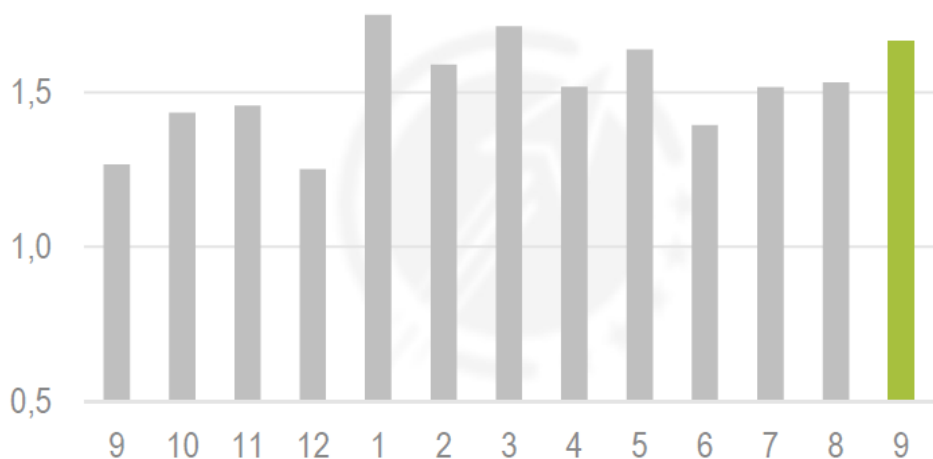
11880 Solutions: Traffic 11880.com mit steigender Tendenz (in Mio.)



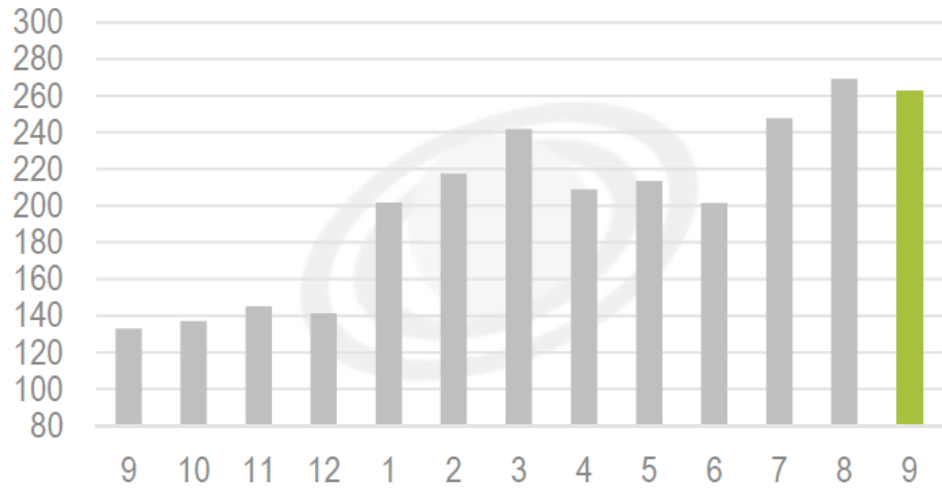
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Verbraucher haben die 11880.com 2019 bereits zum dritten Mal in Folge zum besten Branchenverzeichnis gewählt. Entsprechend gut sind die User-Signale. Regelmäßige Google-Updates führen immer wieder zu marktüblichen temporären Rückgängen beim Traffic und machen eine stetige Weiterentwicklung im Bereich SEO (search engine optimization) erforderlich. Dies gelingt 11880 immer wieder gut, wie die Schaubilder zeigen. Dennoch lässt sich bei werkenntdenBESTEN.de aktuell ggü. den ersten Monaten des Jahres eine gewisse Stagnation erkennen.

11880 Solutions: Traffic werkenntdenBESTEN.de wächst kräftig (in Mio.), Monatsdaten

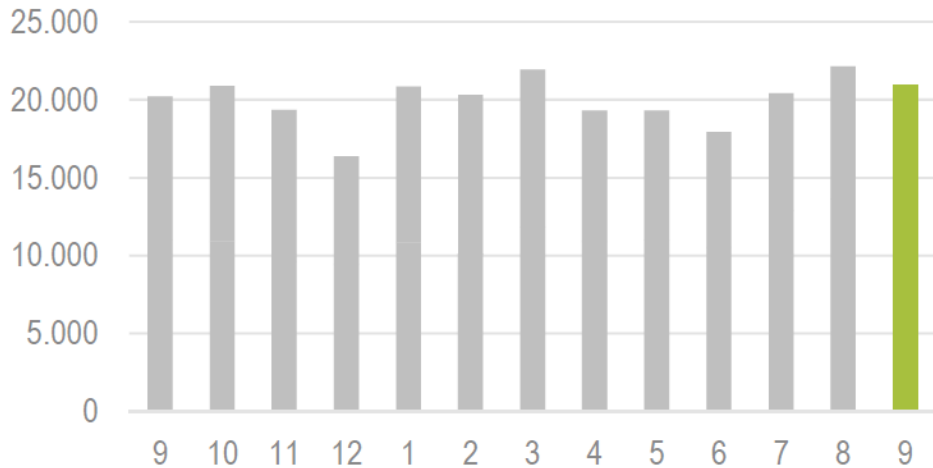


Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: Traffic Fachportale nimmt stetig zu (in Tsd.), Monatsdaten

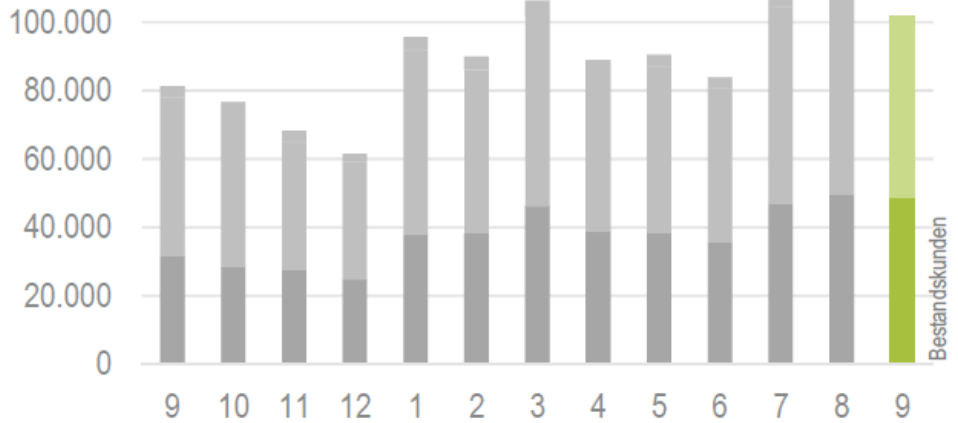
Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Die Mittel aus der Kapitalerhöhung fließen in die neue IT-Infrastruktur und den Ausbau der Plattformen werkenntdenBESTEN.de und wirfindenDeinenJOB.de fließen. Die Leads – eingehende Anfragen nach Dienstleistungen – bewegten sich in den letzten 12 Monaten um die 20k. Die Leads werden kostenfrei und unverbindlich mehrfach an Bestandskunden und Nicht-Kunden verteilt.

11880 Solutions: Eingehende Anfragen (Leads), Monatsdaten

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

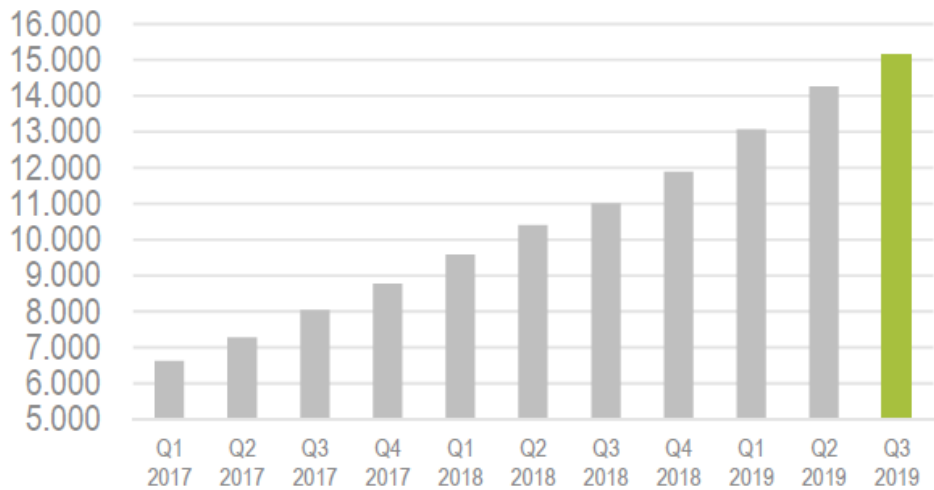
11880 Solutions: Angenommene Anfragen, Monatsdaten



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Aktuell werden monatlich über 100k Leads angenommen. Davon entfällt knapp die Hälfte auf Bestandskunden. Nicht-Kunden, die von der Lead-Verteilung profitiert haben, können mit einer überraschend hohen Abschlussquote (~3%) zu neuen Kunden konvertiert werden.

11880 Solutions: Kundenbestand -Fachportalbranchen



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Bewertung

Den erfolgreichen Abschluss des Übernahmeangebots durch die UVM zu 1,87 € je 11880-Aktie, die Zeichnung einer 10%igen Kapitalerhöhung durch die UVM zu 1,83 € je 11880-Aktie, die Anpassung der Guidance und die 9-Monatszahlen 2019 nehmen wir zum Anlass, unser DCF-Modell zu überarbeiten.

Die 11880 Solutions AG hatte infolge der 10%igen Kapitalerhöhung die **Konzern-Guidance** für **2019** angepasst:

| | |
|---------------|---|
| Umsatz: | 46,1 bis 48,9 Mio. €, bisher 40,3 bis 47,0 Mio. € |
| EBITDA: | 1,8 bis 2,8 Mio. €, bisher 2,0 bis 4,0 Mio. € |
| Net-Cashflow: | 2,0 bis 2,8 Mio. €, bisher -1,0 bis 0,0 Mio. € |
| Kasse: | 4,6 bis 5,4 Mio. €, bisher 1,6 bis 2,6 Mio. € |

Auf **Segmentebene** wurde die Guidance wie folgt verändert:

Segment Digital

| | |
|---------|---|
| Umsatz: | 33,6 bis 35,6 Mio. €, bisher 30,0 bis 34,0 Mio. € |
| EBITDA: | 1,7 bis 2,3 Mio. €, bisher 2,5 bis 3,5 Mio. € |

Segment Telefonauskunft

| | |
|---------|---|
| Umsatz: | 12,5 bis 13,3 Mio. €, bisher 10,3 bis 13,0 Mio. € |
| EBITDA: | 0,1 bis 0,5 Mio. €, bisher -0,5 bis 0,5 Mio. € |

Fairer Wert und Kursziel erhöht

Durch den neuen Großaktionär und die Kapitalerhöhung verbessert sich u.E. das Risikoprofil der Gesellschaft. Durch die zusätzlichen Mittel aus der Kapitalerhöhung können wachstumsfördernde Maßnahmen nun schneller umgesetzt werden. Dazu zählen Investitionen in die neue IT-Infrastruktur. Insbesondere die CRM- (customer relationship management) und MDM-Systeme (mobile device management) werden erneuert. Letztlich soll dadurch Top-Line Wachstum bei unterproportionaler Entwicklung der Personalkosten ermöglicht werden. Das IT-Projekt soll bis Mitte 2020 abgeschlossen werden. Die damit verbundenen Kosten schätzen wir auf jeweils ~1 Mio. € im laufenden und kommenden Jahr. Außerdem sollen die erfolgreichen Portale [werkenndenBESTEN.de](#) und [wir findenDeinenJOB.de](#) forciert ausgebaut werden.

Wir bilden die oben beschriebenen Vorgänge in unserem DCF-Modell ab, indem wir die Wachstumspfade von Umsatz und EBIT nach oben verschieben und die Kapitalkosten senken. Dadurch steigt der **faire Wert** der 11880-Aktien auf **1,95 €**. Wir heben unser **Kursziel** entsprechend an.

Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich zeigt, dass zweistellige EBIT-Margen in der Branche üblich sind. Das ist bezüglich der Unternehmensgröße zu relativieren. 11880 steht kurz davor, profitabel zu werden und Cash zu generieren. Damit wäre der „Proof of Concept“ für das Geschäftsmodell der 11880 Solutions AG erbracht. Ansonsten ist der Peergroup-Vergleich aufgrund der Verlustsituation bei 11880 wenig hilfreich. Hinzu kommt, dass Wettbewerber wie Gelbe Seiten (u. a. Müller Medien) und GoYellow keine börsennotierten Gesellschaften sind: Für deren Berücksichtigung im Peergroup-Vergleich fehlen die Zahlen.

11880 Solutions: Peergroup-Vergleich

| Ticker | Kurs 15.11.19 | Währung | KGV 2018 | KGV 2019e | KGV 2020e | EV/EBITDA 2019e | EV/EBITDA 2020e | EV/EBIT 2019e | EV/EBIT 2020e | EBIT- Marge 2019e | EBIT- Marge 2020e | Kurs/ Buchwert 2019e | Kurs/ Buchwert 2020e | EV/Sales 2019e | EV/Sales 2020e | Dividenden rendite 2019e |
|----------------------------|------------------|---------|-------------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| Deutsche Telekom AG | 15,19 | EUR | 32,4 | 14,9 | 13,7 | 5,4 | 5,1 | 13,2 | 12,2 | 13,3% | 13,9% | 2,3 | 2,2 | 1,8 | 1,7 | 4,4% |
| United Internet AG | 30,28 | EUR | 40,5 | 12,9 | 11,8 | 6,3 | 5,8 | 9,7 | 8,9 | 15,7% | 15,9% | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 0,2% |
| Publicis Groupe SA | 39,30 | EUR | 12,8 | 8,1 | 7,8 | 6,0 | 5,3 | 8,1 | 7,2 | 16,5% | 16,3% | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 5,7% |
| Solocal Group SA | 0,73 | EUR | -3,6 | 11,6 | 7,1 | 5,1 | 4,4 | 12,8 | 6,5 | 11,6% | 22,5% | - | - | 1,5 | 1,5 | 0,0% |
| Scout24 AG | 51,85 | EUR | 26,3 | 30,5 | 25,1 | 20,4 | 17,2 | 26,2 | 21,0 | 38,6% | 43,0% | 4,5 | 4,3 | 10,1 | 9,0 | 1,4% |
| Stroer SE & Co KGaA | 72,20 | EUR | - | 19,9 | 17,8 | 9,3 | 8,5 | 19,4 | 17,0 | 16,3% | 17,0% | 6,0 | 5,7 | 3,2 | 2,9 | 3,0% |
| Durchschnitt (ungewichtet) | | | 21,7 | 16,3 | 13,9 | 8,7 | 7,7 | 14,9 | 12,1 | 18,7% | 21,5% | 3,1 | 2,9 | 3,2 | 3,0 | 2,5% |
| MEDIAN | | | 26,3 | 13,9 | 12,8 | 6,2 | 5,5 | 13,0 | 10,5 | 16,0% | 16,7% | 2,3 | 2,2 | 1,6 | 1,6 | 2,2% |
| 11 88 0 Solutions AG* | 1,56 | EUR | -6,1 | -11,6 | -38,9 | 13,4 | 7,4 | -14,9 | -65,7 | -4,8% | -1,0% | 3,7 | 4,3 | 0,7 | 0,7 | 0,0% |
| Abweichung vom Median | | | -123,4% | -183,2% | -404,1% | 117,3% | 34,3% | -214,3% | -724,6% | -129,9% | -106,0% | 62,1% | 94,7% | -56,8% | -58,5% | -100,0% |

* 11 88 0 Solutions AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Aktionärsstruktur – united vertical media GmbH < 75%

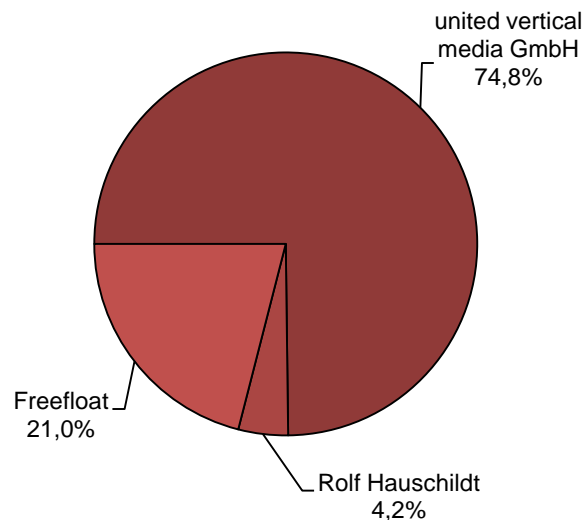
Die aktuelle Aktionärsstruktur ist geprägt von dem erfolgreichen Übernahmeangebot durch die united vertical media GmbH (Müller Medien Group) und die Platzierung der 10%igen Kapitalerhöhung (1.911.109 Aktien). Letztere wurde von der UVM gezeichnet, siehe Kuchenchart unten.

Wir gehen davon aus, dass UVM von den 1.911.109 Aktien aus der Kapitalerhöhung 535.111 Aktien (28% der KE) an Aktionäre, die im Vorfeld des Übernahmeangebots Aktienpakete an die UVM verkauft hatten, so wie in der Angebotsunterlage beschrieben, weiterverkauft hat.

Diese Transaktionen im Zusammenhang mit der KE haben keine Stimmrechtsmitteilungen ausgelöst. Unter Berücksichtigung dieser Transaktionen dürfte der Anteil von UVM nach unseren Berechnungen bei ~72,3% liegen.

Gemäß Angebotsunterlage beabsichtigt UVM bei der 11880 Solutions AG keine Strukturmaßnahmen

11880 Solutions: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

Kommender Newsflow

- 25. November 2019: Eigenkapitalforum, Frankfurt
 - 10. Dezember 2019: Münchner Kapitalmarkt Konferenz
-

11880 Solutions: GuV (in Tsd. €)

| | 2018 | yoy | 2019e | yoy | 2020e | yoy | 2021e | yoy |
|---|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 42.921 | 4,0% | 47.097 | 9,7% | 51.572 | 9,5% | 56.471 | 9,5% |
| Umsatzkosten | 24.316 | -8,5% | 26.610 | 9,4% | 29.138 | 9,5% | 31.906 | 9,5% |
| Bruttoergebnis v. Umsatz | 18.605 | 26,7% | 20.487 | 10,1% | 22.434 | 9,5% | 24.565 | 9,5% |
| Bruttomarge | 43,35% | 7,8 pp | 43,50% | 0,2 pp | 43,50% | 0,0 pp | 43,50% | 0,0 pp |
| Vertriebskosten | 12.086 | -19,0% | 13.423 | 11,1% | 13.548 | 0,9% | 13.835 | 2,1% |
| Allgemeine Verwaltungskosten | 9.475 | -3,8% | 9.300 | -1,8% | 9.387 | 0,9% | 9.585 | 2,1% |
| Sonstige betriebl. Aufwendungen | 94 | 3033,3% | 20 | -78,7% | 20 | 0,9% | 21 | 2,1% |
| Sonstige betriebl. Erträge | 3 | -40,0% | 5 | 66,7% | 5 | 0,9% | 5 | 2,1% |
| EBITDA | 981 | 142,7% | 2.496 | 154,5% | 4.552 | 82,3% | 6.518 | 43,2% |
| EBITDA-Marge | 2,29% | 7,9 pp | 5,30% | 3,0 pp | 8,83% | 3,5 pp | 11,54% | 2,7 pp |
| EBIT | -3.047 | 69,8% | -2.250 | 26,1% | -516 | 77,1% | 1.129 | 319,0% |
| EBIT-Marge | -7,10% | 17,3 pp | -4,78% | 2,3 pp | -1,00% | 3,8 pp | 2,00% | 3,0 pp |
| Erträge/Aufwendungen aus Wertpapieren | 22 | -55,1% | 91 | 313,6% | 91 | 0,0% | 91 | 0,0% |
| Zinserträge | 54 | -72,3% | 0 | -100,0% | 4 | n.m. | 3 | -8,6% |
| Zinsaufwand | 42 | 68,0% | 340 | 709,5% | 400 | 17,6% | 400 | 0,0% |
| Finanzergebnis | 34 | -84,3% | -269 | -891,2% | -325 | -20,9% | -326 | -0,1% |
| Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT) | -3.013 | 69,5% | -2.519 | 16,4% | -841 | 66,6% | 804 | 195,6% |
| EBT-Marge | -7,02% | 16,9 pp | -5,35% | 1,7 pp | -1,63% | 3,7 pp | 1,42% | 3,1 pp |
| Steuern | 96 | -140,5% | 127 | 32,3% | 0 | -100,0% | 0 | 0,0% |
| Steuerquote | -3,19% | -5,6 pp | -5,04% | -1,9 pp | 0,00% | 5,0 pp | 0,00% | 0,0 pp |
| Konzernjahresüberschuss | -3.109 | 67,7% | -2.646 | 14,9% | -841 | 68,2% | 804 | 195,6% |
| Anzahl Aktien | 19,11 | 0,0% | 19,75 | 3,3% | 21,02 | 6,5% | 21,02 | 0,0% |
| Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR) | -0,16 | 67,7% | -0,13 | 17,6% | -0,04 | 70,2% | 0,04 | 195,6% |

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: Bilanz (in Tsd. €)

| | 2018 | yoy | 2019e | yoy | 2020e | yoy | 2021e | yoy |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Aktiva | | | | | | | | |
| Kassenbestand+Rentenfonds | 2.599 | -56,8% | 4.600 | 77,0% | 3.052 | -33,7% | 3.944 | 29,2% |
| Forderungen Lieferungen und Leistungen | 9.296 | -4,0% | 9.000 | -3,2% | 9.428 | 4,8% | 9.875 | 4,7% |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 651 | -69,2% | 800 | 22,9% | 800 | 0,0% | 800 | 0,0% |
| Steuerforderungen | 72 | -25,8% | 50 | -30,6% | 50 | 0,0% | 50 | 0,0% |
| Summe Umlaufvermögen | 12.618 | -29,5% | 14.450 | 14,5% | 13.329 | -7,8% | 14.670 | 10,1% |
| Sachanlagen | 8.044 | 589,9% | 6.800 | -15,5% | 6.440 | -5,3% | 6.095 | -5,4% |
| Immaterielle Vermögenswerte | 5.282 | 48,6% | 6.000 | 13,6% | 6.000 | 0,0% | 6.000 | 0,0% |
| Firmenwerte | 416 | -88,1% | 416 | 0,0% | 416 | 0,0% | 416 | 0,0% |
| Latente Steuern | 5 | -80,8% | 0 | -100,0% | 0 | n.m. | 0 | 0,0% |
| Sonstige langfristige Vermögenswerte | 188 | 4600,0% | 300 | 59,6% | 300 | 0,0% | 300 | 0,0% |
| Summe Anlagevermögen | 13.935 | 69,1% | 13.516 | -3,0% | 13.156 | -2,7% | 12.811 | -2,6% |
| Bilanzsumme | 26.553 | 1,6% | 27.966 | 5,3% | 26.485 | -5,3% | 27.481 | 3,8% |
| Passiva | | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 19.111 | 0,0% | 21.022 | 10,0% | 21.022 | 0,0% | 21.022 | 0,0% |
| Kapitalrücklage | 32.059 | 0,0% | 33.620 | 4,9% | 33.620 | 0,0% | 33.620 | 0,0% |
| Gewinnrücklagen | 0 | n.m. | 0 | n.m. | -841 | n.m. | -37 | 95,6% |
| Kumuliertes übriges comprehensive income | -43.594 | -17,1% | -46.240 | -6,1% | -46.240 | 0,0% | -46.240 | 0,0% |
| Eigenkapital | 7.576 | -45,7% | 8.402 | 10,9% | 7.561 | -10,0% | 8.365 | 10,6% |
| Langfristige Schulden | | | | | | | | |
| Pensionsrückstellungen | 168 | -4,5% | 170 | 1,2% | 173 | 2,0% | 177 | 2,0% |
| Übrige Rückstellungen | 187 | 34,5% | 236 | 26,2% | 258 | 9,5% | 283 | 9,5% |
| Verbindlichkeiten Leasing | 6.000 | n.m. | 5.126 | -14,6% | 4.016 | -21,7% | 2.906 | -27,6% |
| Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern | 543 | 15,0% | 664 | 22,3% | 727 | 9,5% | 796 | 9,5% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 406 | n.m. | 0 | -100,0% | 0 | n.m. | 0 | 0,0% |
| Summe langfristige Schulden | 7.304 | 828,1% | 6.196 | -15,2% | 5.175 | -16,5% | 4.162 | -19,6% |
| Kurzfristige Schulden | | | | | | | | |
| Übrige Rückstellungen | 35 | -85,5% | 254 | 625,7% | 278 | 9,5% | 305 | 9,5% |
| Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen | 5.010 | -15,5% | 5.504 | 9,9% | 6.027 | 9,5% | 6.599 | 9,5% |
| Finanzverbindlichkeiten | 0 | 0,0% | 68 | n.m. | 68 | 0,0% | 68 | 0,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 5.628 | 7,4% | 5.823 | 3,5% | 6.376 | 9,5% | 6.982 | 9,5% |
| Verbindlichkeiten Leasing | 1.000 | n.m. | 1.719 | 71,9% | 1.000 | -41,8% | 1.000 | 0,0% |
| Summe Kurzfristige Schulden | 11.673 | 2,3% | 13.368 | 14,5% | 13.749 | 2,9% | 14.954 | 8,8% |
| Bilanzsumme | 26.553 | 1,6% | 27.966 | 5,3% | 26.485 | -5,3% | 27.481 | 3,8% |

Quelle: Solventis Research, 11880 Solutions AG

11880 Solutions: DCF-Modell

| (in Tsd. EUR) | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | Terminal Value |
|------------------------------------|----------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|
| Umsatz | 47.097,3 | 51.571,6 | 56.470,9 | 60.706,2 | 65.259,2 | 68.522,1 | 71.948,2 | 74.106,7 | 75.588,8 | |
| Veränderung in % | 9,7% | 9,5% | 9,5% | 7,5% | 7,5% | 5,0% | 5,0% | 3,0% | 2,0% | |
| EBITDA | 2.496,3 | 4.551,8 | 6.517,8 | 8.744,6 | 9.945,7 | 11.147,5 | 12.427,7 | 12.921,3 | 13.360,7 | |
| EBITDA-Marge | 5,3% | 8,8% | 11,5% | 14,4% | 15,2% | 16,3% | 17,3% | 17,4% | 17,7% | |
| EBIT | -2.250,4 | -515,7 | 1.129,4 | 3.035,3 | 3.915,5 | 4.796,5 | 5.755,9 | 5.928,5 | 6.047,1 | |
| EBIT-Marge | -4,8% | -1,0% | 2,0% | 5,0% | 6,0% | 7,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | |
| NOPLAT | -2.363,8 | -515,7 | 1.129,4 | 3.035,3 | 3.915,5 | 4.796,5 | 5.755,9 | 5.928,5 | 6.047,1 | 4.275,3 |
| Reinvestment Rate | 49,3% | 88,4% | -41,6% | -14,9% | 16,6% | 14,5% | 12,2% | 12,8% | 13,2% | 21,1% |
| FCFF | -1.197,8 | -60,1 | 1.598,7 | 3.488,8 | 3.266,5 | 4.099,5 | 5.055,5 | 5.169,2 | 5.247,2 | 48.194,6 |
| WACC | 7,97% | 7,96% | 7,97% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% | 8,00% |
| Kumuliertes WACC | | 107,96% | 116,57% | 125,89% | 135,96% | 146,84% | 158,59% | 171,27% | 184,98% | 199,77% |
| Barwerte der FCFF | | -55,6 | 1.371,5 | 2.771,2 | 2.402,5 | 2.791,8 | 3.187,8 | 3.018,1 | 2.836,7 | 24.124,5 |
| Summe Barwerte FCFF | | 18.324,0 | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | | 24.124,5 | | | | | | | | |
| in % des Unternehmenswertes | | 56,8% | | | | | | | | |
| Wert des Unternehmens | | 42.448,4 | | | | | | | | |
| Netto-Finanzschulden | | 1.546,0 | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | | 40.902,4 | | | | | | | | |
| Wert pro Aktie | | 1,95 | | | | | | | | |

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: **18.11.2019, 11:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.11.2019, 11:15 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind 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 |
|------------------------|------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 05.12.18 | K. Schlote | Kaufen | 1,41 € | 1,05 € | 12 Monate |
| 24.04.19 | K. Schlote | Kaufen | 1,65 € | 1,32 € | 12 Monate |
| 14.08.19 | K. Schlote | Andienen | 1,87 € | 1,87 € | 12 Monate |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.18 - 30.09.19) | | in % | Auftrags- research | in % |
|--|----|--------|-----------------------|-------|
| Kaufen | 48 | 90,6% | 37 | 69,8% |
| Halten | 5 | 9,4% | 3 | 5,7% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Insgesamt | 53 | 100,0% | 40 | 75,5% |

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

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
3. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
4. 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. ist im Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. 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, Junior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / zugrunde gelegte 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 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. In der Peer-Group-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.

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 entsprechen den 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.