

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

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

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

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

ALBIS Leasing AG

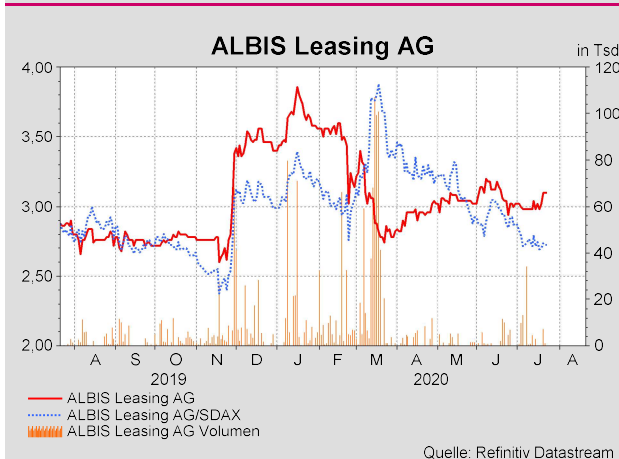
Covid-19 belastet Neugeschäft – Hohes Wachstum im Online-Neugeschäft – 8 Mio. € KE geplant

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,70 € (3,64 €)
Kurspotential	19,4%
Kurs (22.07.2020)	3,10 €
ISIN	DE0006569403
Marktkapitalisierung	57,5 Mio. €
Anzahl Aktien	18,5 Mio.
Marktsegment	General Standard
Homepage	https://www.albis-leasing.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Neugeschäft (Mio. €)	101,5	94,4	110,9	127,6
Ergebnis aus Leasing-geschäft (Mio. €)	15,0	13,5	15,6	17,0
Operatives Ergebnis (Mio. €)	3,5	2,0	3,8	5,0
EBT (Mio. €)	2,7	1,9	3,4	4,5
Konzernjahres-überschuss (Mio. €)	1,7	1,9	3,4	4,5
Ergebnis je Aktie (€)	0,09	0,10	0,18	0,25
Dividende je Aktie (€)	0,04	0,04	0,09	0,12
Buchwert je Aktie (€)	0,94	1,01	1,16	1,31
ROE n. St.	12,6%	10,2%	16,9%	20,0%
KGv	36,1	30,9	16,9	12,6
Dividendenrendite	1,2%	1,3%	3,0%	4,0%
Kurs/Buchwert	3,6	3,1	2,7	2,4



Finanzkalender

- 28.08.2020: Halbjahresfinanzbericht

Der Start in das Jahr 2020 verlief für ALBIS nach Plan. Im Q1'2020 konnte das Unternehmen das Neugeschäft und die Gesamtmarge im Vertriebsleasing (ohne EDEKA) um jeweils 9% steigern. Dann kam jedoch Covid-19 und es folgte der Shutdown. Infolgedessen gingen das Neugeschäft und die Gesamtmarge im Zeitraum April bis Mai um jeweils 45% zurück. Aufgrund dieser Entwicklung hat ALBIS die Guidance für das Neugeschäft (109 Mio. €) zurückgezogen. Noch Bestand hat die Guidance für das EBT, welches Ende des Jahres zwischen 3,5 und 4,0 Mio. € liegen soll. Jedoch sind die Auswirkungen von Covid-19 noch nicht abschätzbar, weshalb die Prognose mit einer hohen Unsicherheit belegt ist. Wir erhalten in unserem Excess-Return-Modell (ERM) ein Kursziel von 3,70 € je Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

2019 überzeugte ALBIS mit einem hohen Wachstum im Neugeschäft bei einer gleichzeitigen Steigerung der Gesamtmarge. Erstmals verzeichneten die Hamburger mit 101,5 Mio. € ein Neugeschäftsvolumen von über 100 Mio. €. Trotz hoher a.o. Aufwendungen (a.o. HV, Sonderprüfung und Vorstandsabfindung) konnte das operative Ergebnis mit 3,5 Mio. € stabil gehalten werden. Rückläufig war hingegen der Konzernjahresüberschuss, der aufgrund von höheren Steuerlatenzen und einem temporär gedrückten Finanzergebnis (anfängliche Kosten der neuen Zinssicherung) um 54,4% auf 1,7 Mio. € zurückging.

Durch Covid-19 wird das Neugeschäft in diesem Jahr stark belastet, jedoch gibt es auch Lichtblicke. Paradebeispiel sind die E-Bikes. Das Neugeschäftsvolumen wird hier in diesem Jahr um voraussichtlich 280% steigen. Ebenfalls vielversprechend ist die Situation bei den Kassensystemen, die aufgrund einer neuen Verordnung abhängig vom Bundesland bis zum 30. September 2020 bzw. 31. März 2021 ersetzt werden müssen.

Bei der Digitalisierung nimmt ALBIS im Small-Ticketing Leasing eine Vorreiterrolle ein. Mit der ALBIS Leasing Plattform können die Hersteller/Händler Leasingverträge online abschließen. Zusätzlich stellt ALBIS Schnittstellen für Onlineshops und ERP-Systeme zur Verfügung.

Am 18. Juni 2020 kündigte ALBIS via Ad-hoc mit, dass eine Bezugsrechtskapitalerhöhung i. H. v. 8 Mio. € (max. 20% des Grundkapitals) geplant ist. Mit der Kapitalerhöhung soll die EK-Quote wieder auf über 10% steigen. Die Refinanzierung für das Jahr 2020 ist abgeschlossen, aktuell verhandelt ALBIS mit Banken über die Refinanzierung für 2021.

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	3
Aktuelle Lage	5
SWOT Analyse	6
Vorstand und Aufsichtsrat	7
Unternehmensstruktur	8
Historie	9
Geschäftsmodell	10
Strategie	13
Markt und Wettbewerber	14
Leasingportfolio und Kooperationspartner	17
Finanzen	19
Guidance	24
Bewertung	25
Aktionärsstruktur	28
Kommende Termine	28
Fazit	29
Glossar	30
Anhang: GuV und ERM-Modell	31

Executive Summary

Wachstum im Neugeschäft – Sondereffekte belasten Ergebnis

Die ALBIS Leasing Gruppe ist ein banken- und herstellerunabhängiges deutsches Leasingunternehmen. Mit einem Neugeschäftsvolumen von 101,5 Mio. € (+18,6% yoy) konnte ALBIS 2019 erstmals die Schallmauer von 100 Mio. € übertreffen. Positiv entwickelte sich auch die Gesamtmarge (Barwert der zu erwartenden Erträge des Neugeschäfts abzüglich Provisionen), die 16,4 Mio. € (Vj. 12,8 Mio. €) betrug. Überschattet wurde das vergangene Jahr durch eine Reihe von Sondereffekten: Abfindung für den ehemaligen Vorstand, Aufwendungen für die a.o. Hauptversammlung und die Sonderprüfung. Neben den höheren Steuern und dem schlechteren Finanzergebnis waren sie für den Rückgang des Konzernjahresüberschusses von 3,8 Mio. € auf 1,7 Mio. € ursächlich.

Fokus: Small-Ticket-Leasing – Abwicklung der Nutzfahrzeugsparte

Die Geschäftstätigkeiten der ALBIS Leasing Gruppe werden in die zwei Segmente Vertriebsleasing (Small-Ticket Leasing) und Leasing für Investitionsgüter („Nutzfahrzeuge über 7,5 t“) eingeteilt. Jedoch befindet sich das Segment Leasing für Investitionsgüter in der Abwicklung und die Anzahl der laufenden Verträge (~100 Verträge) geht stetig zurück. Aufgrund dessen wird die Segmentberichterstattung voraussichtlich Ende des Jahres neu gegliedert. Im Vertriebsleasing konzentriert sich ALBIS auf das Small-Ticketing Leasinggeschäft für Mittelstandsunternehmen. Der Vertrieb erfolgt dabei über Hersteller und Händler, welche die Leasingverträge über das konzerneigene ALBIS Leasing Portal innerhalb weniger Minuten für ihren Kunden abschließen können. Ein Leasingvertrag hat im Durchschnitt eine Vertragslaufzeit von 49 Monaten und ein Vertragsvolumen von 8.075 €.

Vorreiter bei der Digitalisierung

Die Abwicklung der Online-Leasingverträge erfolgt komplett automatisch über das ALBIS Leasing Portal. Mit diesem Portal hebt sich ALBIS von anderen Anbietern ab: ALBIS stellt als einziger deutscher Anbieter Schnittstellen zu Onlineshops zur Verfügung. Weitere Schnittstellen, wie beispielsweise zu ERP-Systemen, werden zurzeit ausgerollt. ALBIS forciert die Digitalisierung weiter: Neu eingeführt werden soll u.a. eine Verwaltungssoftware der White Clark Group. Die Projektumsetzung wurde in diesem Jahr gestartet und soll bis 2021 abgeschlossen werden.

Neue Großaktionäre

Wesentliche Änderungen gab es im vergangenen Jahr in der Aktionärsstruktur. Ende November 2019 verkaufte der Gründer und Großaktionär Otto Mahn sein komplettes Aktienpaket (32,8%). Zu den Käufern gehörten u.a. Rolf Hauschildt (20,6%) und Joachim Schmitt (5,7%). Seit längerem ist Christoph Zitzmann Großaktionär, der mittlerweile auf 19,5% der Stimmrechte kommt. Bernd Günther vertritt seit Jahren eine Reihe von norddeutschen Investoren (19,5%). Mit dem Einstieg der neuen Aktionäre legten 3 Aufsichtsräte ihr Amt nieder, einzig der AR-Vorsitzende Wolfgang Wittmann verblieb im AR. Auf der HV 2020 wurden Christian Hillermann, Dr. Kerstin Steidte-Megerlin und Christoph Franz Buchbender neu in den Aufsichtsrat gewählt. Den AR-Vorsitz hat weiterhin Wolfgang Wittmann inne.

Ausblick wegen Corona nahezu unmöglich

Der Start in das Jahr 2020 verlief nach Plan. Das Neugeschäft und die Marge im Vertriebsleasing (ohne EDEKA) konnten im Q1 jeweils um 9% (yoy) gesteigert werden.

Im Q2 (bis zum 31. Mai) gingen das Neugeschäft und die Gesamtmenge jeweils um 45% (yoy) zurück. Deswegen erwartet der Vorstand, dass das gesteckte Jahresziel für das Neugeschäft (109 Mio. €) nicht erreicht wird. Das EBT (nach HGB, 01.01.-31.05.) war mit 1,4 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) deutlich besser als 2019. Nach aktueller Einschätzung soll das EBT trotz Covid-19 innerhalb der prognostizierten Spanne von 3,1-3,8 Mio. € liegen (aktueller Forecast: 3,4 Mio. €).

Aktuelle Lage

Auch ALBIS bekommt die Folgen von Covid-19 zu spüren. Im April und Mai ging das Neugeschäftsvolumen um 45% auf 10,4 Mio. € (Vj. 18,8 Mio. €) zurück. Neben der geringeren Nachfrage belasteten zudem die Auslieferungsverzögerungen (Ausnahme: E-Bikes). Ursächlich war, dass Händler (keine Lieferungen) und Leasingnehmer (keine Annahme von Lieferungen) geschlossen hatten. Im Juni verbesserte sich die Auslieferungssituation zwar, war aber weiterhin enttäuschend. Deutlich besser entwickelte sich der Antragseingang, der im Juni wieder auf bzw. sogar teilweise über dem Vorkrisenniveau lag. Vergleicht man die Neugeschäftsentwicklung von Grenke (Neugeschäft Deutschland: -15,2%) mit der von ALBIS werden große Unterschiede ersichtlich. Grenke räumte den Leasingnehmern eine sechsmonatige mietfreie Zeit ein und verfolgte eine aggressivere Risikopolitik.

Das Neugeschäft 2020 ist für die Profitabilität von ALBIS im laufenden Jahr nicht entscheidend, da das Neugeschäft im ersten Jahr noch keinen Ertrag abwirft. Im Bestandsgeschäft würden mögliche Abschreibungen auf Forderungen ALBIS direkt treffen. Auslöser dafür könnten Insolvenzen bei den Kunden und die damit verbundenen Zahlungsausfälle sein. Im H1'2020 bewegten sich die Zahlungsausfälle auf Normalniveau.

Infolge der Pandemie hat ALBIS u.a. folgende Vorkehrungen getroffen:

- Vertrieb auf Telefonbetreuung umgestellt.
- In der Spitze waren 70% der Mitarbeiter in Kurzarbeit. Die Arbeitszeit der Mitarbeiter in Kurzarbeit wurde dabei auf 70% gekürzt. Seit Anfang Juli gibt es keine Kurzarbeit mehr.
- Bonitätsentscheidung für betroffene Branchen (Friseure, Gastronomie, ...) wurden verschärft, jedoch mittlerweile wieder gelockert.
- Marketingmaßnahmen für Leasingnehmer (Hinweis auf Fördermaßnahmen).
- Stundung von Leasingraten bei Unternehmen, die staatliche Hilfe bezogen haben und einen Antrag auf Stundung gestellt hatten (lief zum 30.06. aus). Das betraf weniger als 3% der im Q2'2020 in Rechnung gestellten Raten. Die ausstehenden Raten wurden angemahnt und müssen im Juli von den Leasingnehmern bezahlt werden.
- Die Einführung der neuen Verwaltungssoftware wurde unterbrochen, da keine Reisen möglich waren und die Abstandsregeln nicht eingehalten werden konnten.
- Vereinbarungen mit Refinanzierungspartnern wurden getroffen.
- Ein Antrag auf ein KfW-Darlehen (Zinssatz: 2,55%) wurde vorbereitet und kann bei Bedarf jederzeit eingereicht werden.

Aufgrund der Situation rund um Covid-19 (Belastung des Neugeschäftes, mögliche Zahlungsausfälle) sind die Banken verunsichert und fordern von ALBIS eine höhere Bonität. Deswegen hat sich der ALBIS-Vorstand dazu entschieden, eine prospektfreie Bezugsrechtskapitalerhöhung durchzuführen. Dazu sollen Aktien im Wert von weniger als 8 Mio. € ausgegeben werden. Die Anzahl der auszugebenden Aktien darf 3.709.200 (20% der ausstehenden Aktien) nicht überschreiten. Aktionäre die rund 26,3% der Anteile vertreten, haben sich grundsätzlich dazu bereit erklärt, die nicht bezogenen Aktien zu zeichnen. Nach der Ankündigung der Kapitalerhöhung konnte ALBIS zwei Refinanzierungen mit Banken erfolgreich abschließen.

SWOT Analyse

Stärken

- Erfahrenes Management
- Eigene Leasingplattform mit Onlineshop und ERP-System Schnittstellen
- Hersteller- und bankenunabhängig
- Leasing-Markt wächst (2019: 7,5%)
- Große Anzahl an Vertriebspartnern (1.337)
- Breit gestreutes Leasing-Portfolio
- Fokus auf deutschen Markt
- Geringe Forderungsausfälle sprechen für eine funktionierende Risikopolitik
- Komplexität des Geschäftsmodells stellt hohe Markteintrittsbarriere dar

Schwächen

- Intensiver Wettbewerb (u.a. Grenke, abcfinance)
- Nur auf dem deutschen Markt aktiv
- Niedrige EK-Quote (2019: 7,7%, Grenke: 17,5%)
- Vergleichsweise kleiner Anbieter
- Branche mit hohen Regulierungsanforderungen
- Konzernstruktur nicht optimal

Chancen

- Neuanfang im Aktionariat und in der Aufsichtsratsstruktur
- Gewinnung zusätzlicher Kooperationspartner
- Verbesserung der Refinanzierungskonditionen
- Weiterentwicklung der digitalen Plattform
- Geographische Ausweitung auf andere Länder

Risiken

- Erhöhte Zahlungsausfälle der Leasingnehmer infolge von Covid-19
- Engpass bei qualifiziertem Personal
- Rückläufige Nachgeschäftserlöse
- Markteintritt von Fintech-Leasingunternehmen
- Vorstand Michael Hartwich geht 2021 in den Ruhestand

Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand

Michael Hartwich (Geb. 1957) ist seit 2014 Mitglied des Vorstands. Vor seiner Vorstandstätigkeit war er von 1992 bis 2011 bei der ALBIS HiTec Leasing GmbH angestellt. Zu seinen Ressorts gehören Vertragsservice, Antragservice, Kreditentscheidung, Abrechnung, Datenschutz, Operative Treasury, Finanzen, Compliance, Geldwäsche und Interne Revision. Gemeinsam mit seinem Vorstandskollegen Andreas Oppitz verantwortet er die Bereiche Aufsichtsrecht, Investor Relations, Public Relations und Gebäudemanagement. Der Vertrag von Herrn Hartwich läuft Ende 2021 aus. Die Suche nach einem Nachfolger ist eine der Aufgaben des neuen Aufsichtsrates.

Andreas Oppitz (Geb. 1961) ist seit 2006 in verschiedenen Vorstandspositionen der ALBIS Leasing Gruppe tätig. Er verantwortet die Ressorts Vertriebsaußendienst, Vertriebsinnendienst, Inside Sales, Marketing, Online-Vertrieb, IT, Business Development, Recht, Personal und Projektmanagement. Er verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung im Bereich des Mobiliens-Leasings. Gemeinsam mit seinem Vorstandskollegen Michael Hartwich verantwortet er die Bereiche Aufsichtsrecht, Investor Relations, Public Relations und Gebäudemanagement. Der Vertrag von Herrn Oppitz läuft bis 2023.

Aufsichtsrat

Wolfgang Wittmann ist Aufsichtsratsvorsitzender. Er ist als selbständiger Rechtsanwalt und Inhaber der Kanzlei ADWUS Rechtsanwälte tätig. Er ist seit 2018 Mitglied des Aufsichtsrates der ALBIS Leasing AG.

Christian Hillermann ist Finanzvorstand der ERWE Immobilien AG. Er war von 2004 bis 2020 mit der Hillermann Consulting e.K. (Gründer und Inhaber) in der Beratung tätig. Seit Juni 2020 ist er Mitglied des Aufsichtsrates der ALBIS Leasing AG.

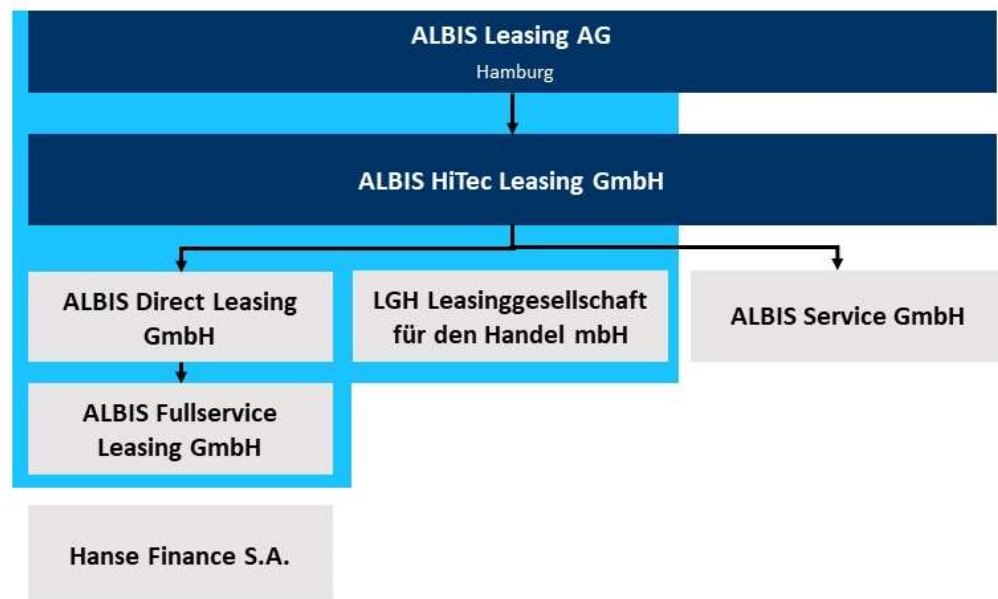
Dr. Kerstin Steidte-Megerlin ist als Rechtsanwältin in der Kanzlei SFSK Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater tätig. Von 2010 bis 2019 führte sie als Alleinvorstand die Dresdner Factoring AG. Während dieser Tätigkeit promovierte sie in den Rechtswissenschaften („Rechtsdienstleistungen durch Factoring-Institute“). Sie ist seit Juni 2020 Mitglied des Aufsichtsrates der ALBIS Leasing AG.

Christoph Franz Buchbender ist im Vorstand der RheinLand Gruppe, der Rhion Versicherung AG und der Credit Life AG. Zusätzlich ist er noch Geschäftsführer der RheinLand Vermittlungs GmbH und der RH Digital Company GmbH. Er ist seit Juni 2020 Mitglied des Aufsichtsrates der ALBIS Leasing AG.

Unternehmensstruktur

In der ALBIS Leasing Gruppe hat die ALBIS Leasing AG die Funktion einer Holding. Das operative Leasinggeschäft wird von der ALBIS HiTec Leasing GmbH und den Tochterunternehmen ALBIS Direct Leasing GmbH, LGH Leasinggesellschaft für Handel mbH (kurz LGH, davor EDEKA Leasing GmbH), und ALBIS Fullservice Leasing GmbH übernommen. Sie sind Teil der ALBIS HiTec Gruppe. Die ALBIS Service GmbH übernimmt als Dienstleister Aufgaben im Bereich des Rechnungswesens, der IT und der Verwaltung. Es handelt sich in allen Fällen um 100% Beteiligungen.

ALBIS: Unternehmensstruktur



ALBIS HiTec Gruppe bestehend aus ALBIS HiTec Leasing, ALBIS Direct Leasing, ALBIS Fullservice Leasing und LGH Leasinggesellschaft für den Handel mbH

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Bei der Hanse Finance S.A. handelt es sich um eine Zweckgesellschaft, welche von der ALBIS HiTec Gruppe zur Refinanzierung genutzt wird. Es besteht keine Kapitalbeteiligung seitens der ALBIS Leasing Gruppe an der Hanse Finance S.A., dennoch wird sie gemäß IFRS 10 vollkonsolidiert. Dies leitet sich aus der Finanzierungsstruktur und der bestehenden Verfügungsgewalt ab.

Historie

- 1986 Die ALBIS Leasing Gruppe wurde als ALBIS Datenservice GmbH gegründet.
- 1990 Erweiterung des Geschäftes durch Gründung der Alpha Leasing GmbH, als Vorläufer der ALBIS HiTec Leasing GmbH.
- 1999 Umfirmierung und Zusammenschluss zur ALBIS Leasing Gruppe bestehend aus der ALBIS Leasing AG (zuvor MagnaMedia Verlag AG), der ALBIS Datenservice GmbH, der NL NordLease AG, der Alpha Leasing GmbH und Rothmann & Cie.
- Börsengang (General Standard).
- 2000 Erstmalige Verfügbarkeit des ALBIS Leasing Portal über das Internet.
- Erwerb der BfG Leasing GmbH durch die NL NordLease AG und Umbenennung in die ALBIS Mobil Lease GmbH.
- 2008 Zusammenfassung des operativen Leasinggeschäftes durch die ALBIS Finance AG als Zwischenholding.
- 2009 Beteiligung an der Gallinat Bank AG (zu 49% mit Option auf die übrigen Anteile), vollständige Übernahme der Gallinat Leasing GmbH und der ASG Alster Services GmbH (heute ALBIS Service GmbH).
- 2011 Emission der ALBIS Leasing Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren.
- 2013 Veräußerung der ALBIS Finance AG.
- Vollständiger Erwerb der ALBIS Mobil Lease GmbH.
- 2014 Veräußerung der Gallinat Bank AG an die NIBC Bank und Fokussierung auf externe Refinanzierung.
- Vollständiger Erwerb der ALBIS HiTec Leasing AG. Das mit dem Erwerb verbundene Darlehen von ursprünglich 15,55 Mio. € valutiert noch mit 2 Mio. €, die bis Mitte 2022 zurückgezahlt werden.
- 2015 Gründung der Orange Finance S.A. als Refinanzierungsplattform mit einem Volumen von 125 Mio. €.
- Übernahme der EDEKA Leasing GmbH (jetzt LGH Leasinggesellschaft für den Handel mbH).
- Übertragung des Neugeschäftes im Bereich Nutzfahrzeuge über 7,5t der ALBIS Mobil Lease GmbH an die IKB Leasing Gruppe.
- 2016 Kapitalerhöhung: Bruttoemissionserlös 2,2 Mio. €.
- Vollständige Rückzahlung der ALBIS Leasing Unternehmensanleihe.
- 2017 Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmittel 10:1.
- Änderung der Gesellschaftsform der ALBIS HiTec Leasing von AG zu GmbH.
- 2020 Bezugsrechtskapitalerhöhung angekündigt.

Geschäftsmodell

Die ALBIS Leasing Gruppe hat sich auf das Small-Ticketing Leasing und Mietkauf (Anteil: ca. 5%) spezialisiert. Bei den Kunden handelt es sich überwiegend um kleine mittelständische Unternehmen aus Deutschland.

Um im Small-Ticket Geschäft profitabel zu sein, braucht man zwei wesentliche Voraussetzungen:

1. Neben der Zinsmarge werden weitere Einnahmequellen benötigt.
2. Die Abwicklung muss kostengünstig erfolgen.

Das Leasing-Geschäftsmodell besteht aus den drei Bausteinen: Vormietzeit, Grundmietzeit und Mietverlängerung. Über alle drei Phasen erzielt ALBIS Zusatzerlöse aus Gebühren, Versicherungen und Servicedienstleistungen.

Die **Vormietzeit** beginnt mit dem Vertragsabschluss und der Nutzungsüberlassung und endet mit Beginn der Grundmietzeit am nächsten Monatsanfang bzw. Quartalsanfang. Der Grund für die Vormietzeit ist, dass höhere Kosten entstehen würden, wenn es zu täglichen Vertragsabschlüssen kommt. In dieser Phase verdient ALBIS die Vorlaufrate. Die damit erzielten Gesamterträge liegen jedes Jahr im einstelligen Millionenbereich.

ALBIS: Geschäftsmodell



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Die **Grundmietzeit** beginnt mit dem Beginn der vertraglich vereinbarten Laufzeit. Die durchschnittliche Vertragslaufzeit liegt zurzeit bei rund 49 Monaten. Während dieser Laufzeit verdient ALBIS die Zinsmarge¹.

Die wichtigste Phase beginnt für ALBIS am Ende der Vertragslaufzeit. Hier hat der Leasingnehmer zwei Optionen. Zum einen kann er das Objekt weiter nutzen (**Mietverlängerung**, Kauf des Objektes) oder den Vertrag auslaufen lassen. In diesem Fall muss ALBIS das Objekt verwerten, wobei zu diesem Zeitpunkt bereits die Vollamortisation erreicht ist.

ALBIS bietet allen Leasingnehmern eine vollumfängliche **Versicherung** (Reparatur bei Schäden, Ersatz bei Untergängen, ...) für das Leasingobjekt an. Die Kosten für den Leasingnehmer sind geringfügig. Das Versicherungsrisiko trägt dabei ein bekannter Rückversicherer aus der DACH-Region. Mit diesem Geschäft erzielt ALBIS jährliche

¹ Zinsmarge = Zinssatz (Leasingvertrag) - Zinssatz (Refinanzierung)

Gesamterträge im einstelligen Millionenbereich. Zu den **Servicedienstleistungen** gehören u.a. ein Inkassoservice und ein Wartungsservice.

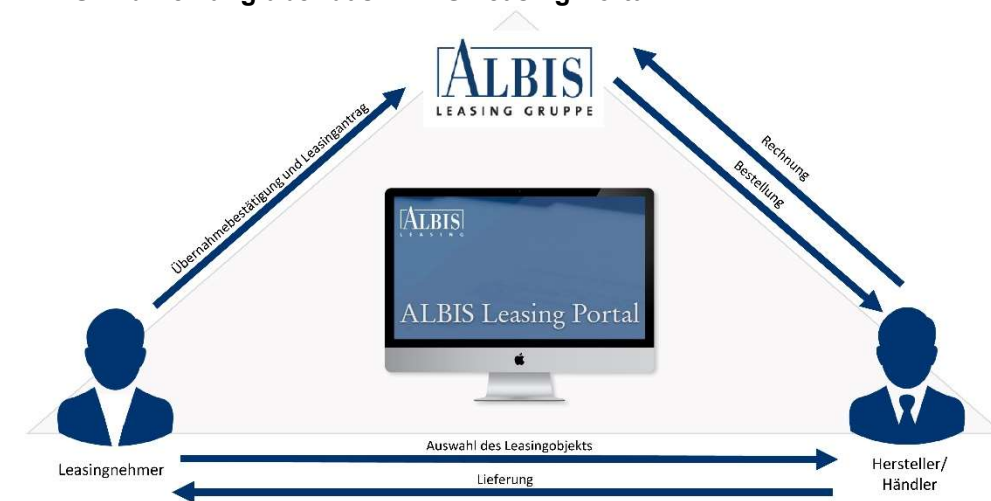
Vertrieb und Vertragsabwicklung

Der Vertrieb bei ALBIS läuft über die vier Kanäle:

- klassische Händler
- ehemals EDEKA-Leasing
- direkter Onlinevertrieb
- Direktgeschäfte (offline) und Vermittler (offline)

Rund 86% des Neugeschäfts wird dabei über das ALBIS Leasing Portal abgewickelt. Die restlichen 14% werden zurzeit noch über klassische Verträge (Post, E-Mail) abgeschlossen (Kunden u.a. Altenheime). Im Vertriebsleasing erfolgt der Vertrieb über Hersteller und Händler (Überblick Kooperationspartner: S. 18) und die Abwicklung über das von ALBIS zur Verfügung gestellte ALBIS Leasing Portal.

ALBIS: Abwicklung über das ALBIS Leasing Portal



Der Leasingnehmer (Gewerbetreibender) wählt sich ein Objekt bei einem Hersteller bzw. Händler aus. Von diesem bekommt ALBIS daraufhin eine Leasinganfrage für den Kunden, die das Portal automatisch verarbeitet und die Leasingrate gemäß den hinterlegten Konditionen berechnet. Der Antrag wird an ALBIS weitergeleitet, wo er mittels eines Scorecard-Verfahrens überprüft wird. Liegt das Leasingvolumen innerhalb der Spanne von 500 € und 20.000 € bekommt der Kunde in der Regel innerhalb von 20 Minuten eine Entscheidung (Genehmigung, eingeschränkte Genehmigung oder Ablehnung). 2019 dauerte die Entscheidungsfindung im Durchschnitt weniger als 11 Minuten. Besonders schnell ist die Prüfung, wenn alle benötigten Informationen vorliegen. In diesem Fall dauert die Prüfung nur 1-3 Minuten (15% der Fälle). Handelt es sich um Großaufträge, kann es über 24 Stunden dauern, da ALBIS dann zusätzliche Informationen (z.B. Bilanzen) benötigt. Bei einem positiven Entscheid stehen dem Hersteller/Händler der Leasingvertrag und sämtliche Unterlagen sofort im Portal zur Verfügung. Diese kann der Hersteller/Händler umgehend ausdrucken und unterschrieben in das Portal hochladen. Danach kann der Hersteller/Händler das

Leasingobjekt sofort dem Leasingnehmer übergeben und erhält von ALBIS am selben Tag das Geld. Die Abwicklung erfolgt dabei komplett elektronisch, ohne dass ALBIS manuell eingreifen muss.

Zusätzlich dazu hat das ALBIS Leasing Portal noch folgende weitere Funktionen:

- Antragservice
- Formulardatenbank
- Kommunikationsmöglichkeit zwischen ALBIS und Hersteller/Händler
- Berechnung von Angeboten
- Verwaltung von Angeboten/Verträgen
- Schnittstelle für den Onlineshop/ERP-System via ALBIS Lease Kit

Aktuell führt ALBIS Gespräche mit zwei Online-Marktplätzen über mögliche Kooperationen. Bei dem einen möglichen Kooperationspartner handelt es sich um einen Anbieter einer Zahlungsfunktion. Der mögliche andere Kooperationspartner ist ein großer Marktteilnehmer, der im gewerblichen Bereich aktiv ist. Mit Abschluss der Gespräche ist noch in diesem Jahr zu rechnen.

Art der Verträge

Rund **95% der Verträge** sind bei ALBIS **vollamortisierend**. Bei diesen Verträgen werden alle Kosten abgedeckt und nach der Grundmietzeit ist das Leasingobjekt vollständig bezahlt. Am Ende der Laufzeit hat der Leasingnehmer in der Regel die Möglichkeit einer Kaufoption oder die Möglichkeit einer Mietverlängerung. Die restlichen **5% der Verträge** verteilen sich auf **Mietverträge, Mietserviceverträge teilamortisierende Verträge** und **Mietkaufverträge**.

Finanzierung der Objekte

2019 machte ALBIS bei der Refinanzierung deutliche Fortschritte. Zum einen wurden die Refinanzierungskosten weiter gesenkt. Im Vergleich zu 2015 liegen sie bei einem Viertel der damaligen Kosten. Zum anderen hat ALBIS die Refinanzierung auf mehrere Partner (Banken) verteilt. Eine neue Verbriefungsverordnung trat im Bereich der ABS und ABCP in Kraft, wodurch die Strukturen neu aufgesetzt werden mussten.

Der Großteil der Refinanzierung erfolgt über die Zweckgesellschaft Hanse Finance S.A., die wiederum von der NIBC Bank N.V., LBBW und OLB finanziert wird. Bei dem Konstrukt handelt es sich um ABS/ABCP-Strukturen über 155 Mio. €. Das alte und teurere Konstrukt der Orange Finance S.A. wurde abgelöst. Eine weitere Refinanzierungslinie in Form eines Covered Loan hat ALBIS bei der ING DiBa, der 2019 von 25 Mio. € auf 50 Mio. € erhöht wurde. Dieses Darlehen wird nun in eine ABS- oder ABCP-Struktur gewandelt. Des Weiteren verfügt ALBIS über weitere Refinanzierungslinien (Darlehen, Vorfinanzierungslinien und Forfaitierung) bei verschiedenen Banken.

Die Refinanzierung für das Jahr 2020 ist gesichert. Im Juni 2020 konnte ALBIS eine neue Vereinbarung mit der LBBW treffen. Die Refinanzierung erfolgt durch eine ABCP-Struktur und hat ein Volumen von 30 Mio. €. Bereits zuvor hat ALBIS mit der LBBW bei der Refinanzierung zusammengearbeitet, jedoch war dies auf die Geschäfte der LGH (ehemals EDEKA) beschränkt. Aktuell befindet sich ALBIS in Verhandlungen mit zwei Banken, um die Refinanzierung für 2021 sicherzustellen. Die angestrebte Kapitalerhöhung dürfte sich positiv auf die Verhandlungen auswirken. Insgesamt besitzt

ALBIS zurzeit einen Refinanzierungsrahmen von 245 Mio. €, wovon aktuell 150 Mio. € ausgenutzt werden.

Strategie

ALBIS sieht sich im Small-Ticketing Leasing als Innovationsführer und etabliert ihre Ideen entlang der drei Kernkompetenzen.



Ziele für 2020 „Strategic Way Forward 2020“:

Wachstum, Profitabilität und Effizienz

- Wachstum ist wichtig, aber immer unter der Berücksichtigung der Gesamtmarge (Ziel: >20%). Ausgenommen davon ist das EDEKA Geschäft, hier ist die Marge zwar niedrig, jedoch gab es auch noch keine Ausfälle.
- Effizienz: Wachstum möglichst ohne weiteres Personal, um die Kostenstruktur im Griff zu haben.

Digitalisierung, Innovation und Marketing

- Einziger Anbieter im Markt, der Schnittstellen zu Onlineshops anbietet. Weitere Schnittstellen zu Onlineshops sollen folgen.
- ALBIS hat fixe Schnittstellen und eigene ERP-Schnittstellen entwickelt, die jetzt ausgerollt werden.
- Einführung einer E-Signatur in Kooperation mit Francotyp-Postalia.
- Komplette Überarbeitung der Webseite (Seitenstruktur, Inhalte, moderneres Design) bis Q1'2021.
- Verbesserung des Auftritts auf Social Media. Im ersten Schritt wurde der Auftritt auf XING und kununu ausgebaut und im zweiten Schritt soll bis Ende Q1'2021 LinkedIn folgen.
- Die Verbesserung der Auffindbarkeit in Suchmaschinen soll bis Ende des Jahres abgeschlossen sein.

Neuausrichtung und Optimierung

- Interne Prozesse sollen verbessert werden.
- Ein neues Dokumentenmanagementsystem soll angeschafft werden, hier befindet sich ALBIS im Auswahlprozess. (einmalige Kosten von 20 bis 100 T€)
- Implementierung eines neuen ERP-Systems von der White Clarke Group, das zur Vertragsabwicklung (höhere Automatisierung im Vertragsservice) und für die Buchhaltung (schnellere und effizientere Bilanzierung nach IFRS und HGB) benötigt wird. Covid-19 bedingt wird es nicht vor Mitte 2021 fertig, Kosten: 1,4 bis 1,6 Mio. €)

Mitarbeiter im Fokus

- Benefits (u.a. Schulungen) für Mitarbeiter, um eine langfristige Mitarbeiterbindung zu erhalten.
- Einführung eines neuen Social Intranets bis Q4'2020.

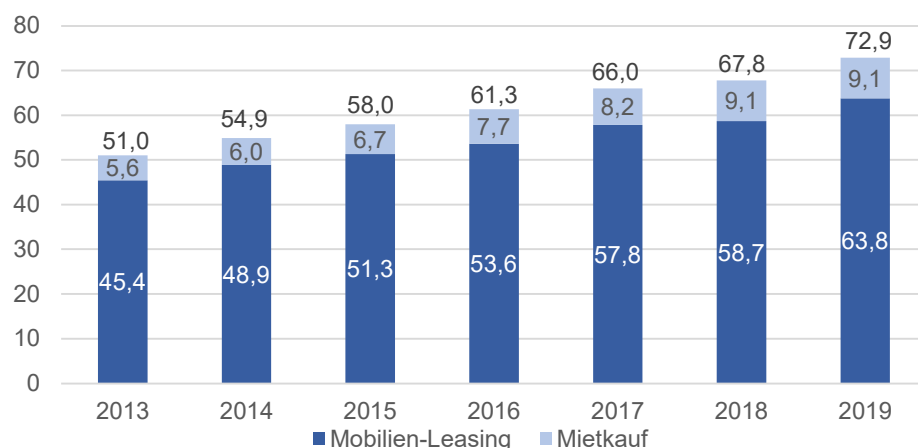
Sicherstellung der Finanzkraft

- Hohe Erträge, um eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu ermöglichen.
- Geplante Bezugsrechtkapitalerhöhung < 8 Mio. €.

Markt und Wettbewerber

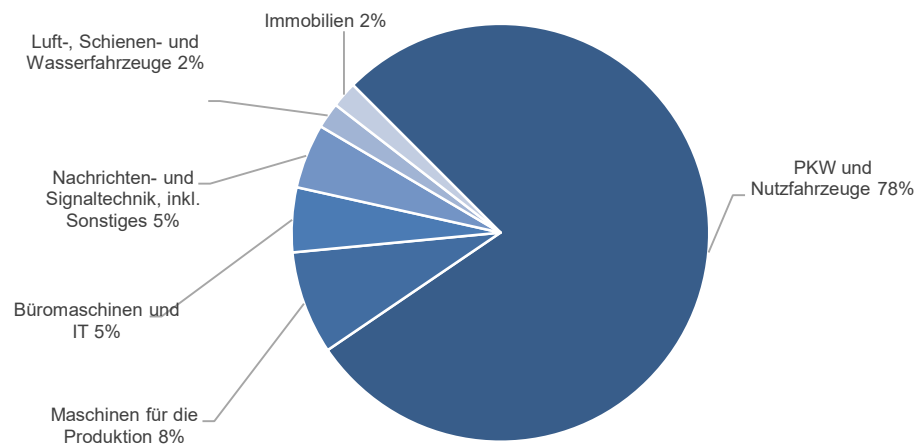
Der Leasingmarkt setzte 2019 das Wachstum der letzten Jahre fort. Das Neugeschäft Mobilien-Leasing und Mietkauf stieg um 7,5% auf 72,9 Mrd. €. Der Großteil des Neugeschäfts kam mit 63,8 Mio. € (+8,7% yoy) aus dem Mobilien-Leasing. Nach einem großen Wachstum in den vergangenen Jahren, gab es 2019 beim Mietkauf eine Stagnation.

Leasingmarkt: Neugeschäft Mobilien-Leasing und Mietkauf (in Mrd. €)



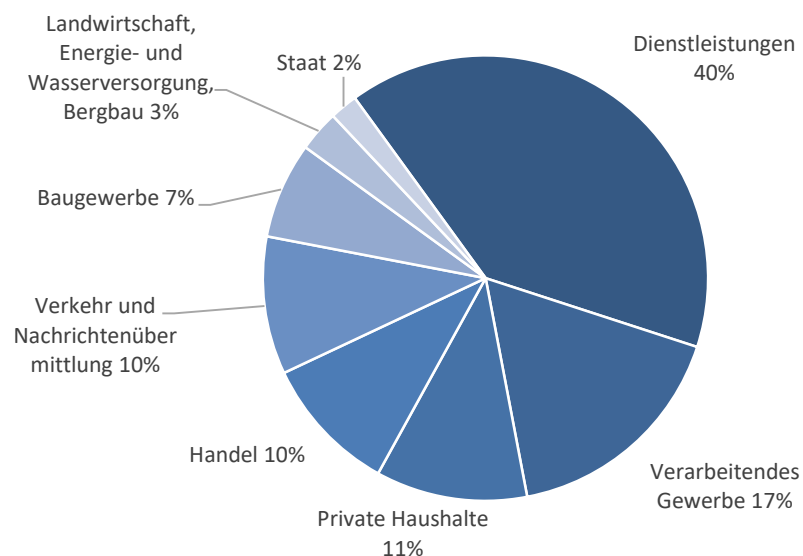
Quelle: Solventis Research, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, BDL

Mobilien-Leasing spielt bei Ausrüstungsinvestitionen eine immer größere Rolle. Nach einem Anteil von 22,5% in 2018 stieg dieser 2019 auf 24,0%. Im gesamten Leasinggeschäft lag der Anteil 2019 bei 15,9%, nach 15,2% im Vorjahr.

Leasingmarkt: Anteil der Objektgruppen am Neugeschäft

Quelle: Solventis Research, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, BDL

Der **Leasingmarkt (Objektgruppen)** wird nach wie vor vom Pkw- und Nfz-Leasing dominiert, auf das 2019 78% des Neugeschäfts entfiel. Die restlichen Gruppen u.a. Produktionsmaschinen (8%) und Büromaschinen & IT (5%) hatten alle einen Anteil von weniger als 10%. Das Neugeschäft wuchs 2019 in allen Gruppen außer bei den Produktionsmaschinen (-2% yoy).

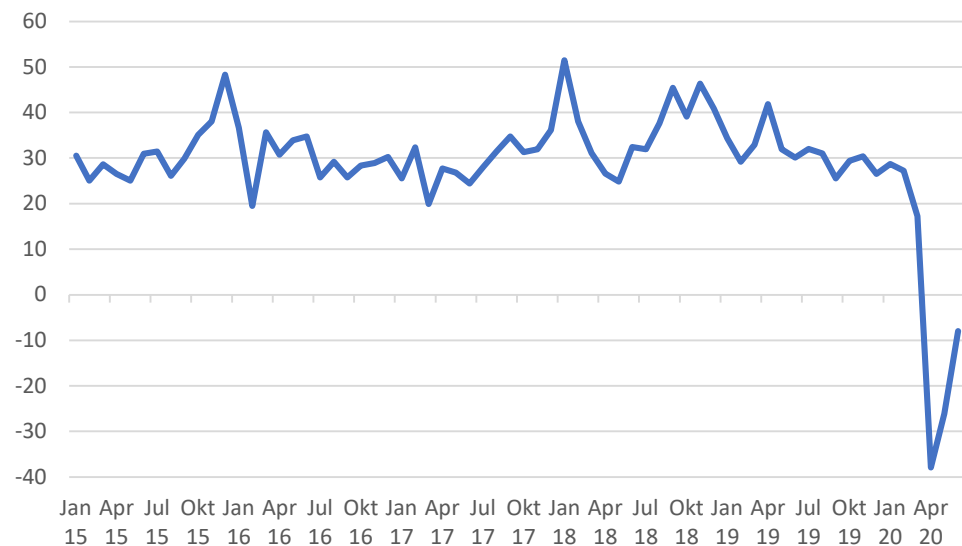
Leasingmarkt: Anteil der Kundensektoren am Neugeschäft

Quelle: Solventis Research, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, BDL

Der Dienstleistungssektor ist verantwortlich für 40% des **Leasing-Neugeschäfts (Kundensektoren)**, gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe mit 17%. Zum Neugeschäftswachstum haben alle acht Sektoren beigetragen.

Für 2020 erwartete die Branche vor Beginn der Corona-Krise ein stabiles Neugeschäft. Infolge der Krise verschlechterte sich der für Leasingunternehmen relevante ifo Geschäftslage Mobilen-Leasing Index deutlich. Im Tief lag der Index im April bei -35,4. Zuletzt vermeldete das ifo Institut für Juni einen Wert von -8,0.

Leasingmarkt: ifo Geschäftslage Mobilen-Leasing



Quelle: Solventis Research, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, BDL

Wettbewerber

Am deutschen Leasingmarkt gibt es eine Vielzahl von Marktteilnehmern, die in drei Gruppen eingeteilt werden können: Banken (u.a. Deutsche Leasing, Südleasing), Hersteller/Händler (u.a. Volkswagen, Siemens) und unabhängige Anbieter. Die größten Konkurrenten von ALBIS sind die Banken- und Herstellerunabhängigen Leasingunternehmen, die sich ebenfalls auf das Small-Ticketing Leasing konzentrieren. In diesem Markt gibt es aus Sicht von ALBIS mit abcfinance und Grenke nur zwei erwähnenswerte Mitbewerber in Deutschland.

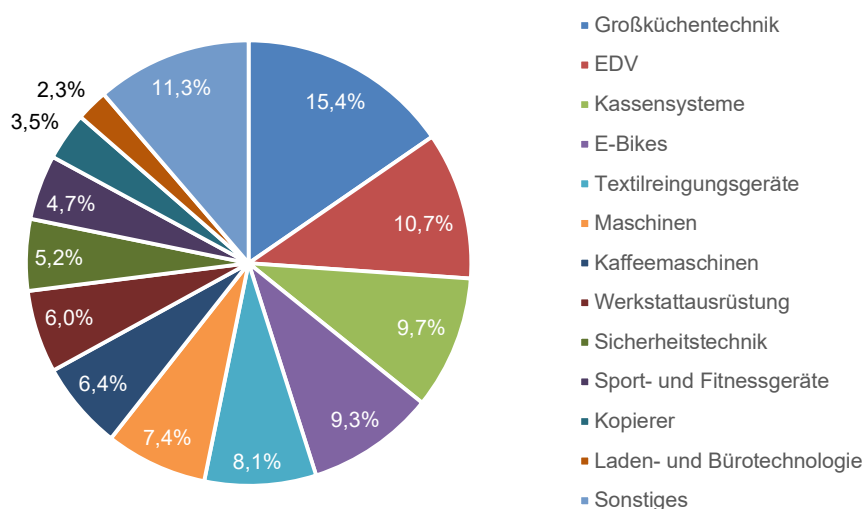
Die zur Werhahn Gruppe gehörende **abcfinance** ist überwiegend in Deutschland aktiv, hat aber auch Standorte in den Niederlanden und Österreich. Neben Leasing hat abcfinance mit Factoring ein zweites Standbein. 2019 hatte abcfinance ein Leasing Neugeschäftsvolumen von 1,3 Mrd. € (Vj. 1,2 Mrd. €). Zu den angebotenen Leasingobjekten gehören u.a. Pkw und Nfz, Maschinen, IT-Ausrüstung und Ladeneinrichtung.

Die **Grenke AG** ist weltweit in 32 Ländern aktiv. Im Gegensatz zu ALBIS bietet Grenke auch Bankleistungen und Factoring an. Im Bereich Leasing konzentriert sich Grenke auf das Small-Ticketing, wo sie in Europa Marktführer sind. Das Leasing-Neugeschäft konnte Grenke 2019 in der DACH-Region um 16% (Deutschland: 16,4%) auf 630 Mio. € steigern. Der Großteil des Neugeschäftes wurde in den Bereichen IT (33,8%), Maschinen- (22,8%) und Druckausstattung (32,6%) erzielt.

Leasingportfolio und Kooperationspartner

ALBIS hat ein breit diversifiziertes Leasingportfolio mit dem Schwerpunkt Small-Ticketing. Das durchschnittliche Leasingvolumen pro Vertrag lag 2019 bei 8.075 €. Zu den angebotenen Produkten gehören: Gastronomie- und Großküchentechnik, E-Bikes, Forst-, Park- und Gartengeräte, Informationstechnologie, Büromöbel, Sicherheitstechnik, Medizin- und Messtechnik, Telefonanlagen, Kassensysteme, Werkstattausrüstung, Bürokommunikation und LED-Technik.

ALBIS: Aktuelles Leasingportfolio



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Aktuell hat die Großküchentechnik mit 15,4% den größten Anteil im Portfolio. Zu den Leasingnehmern gehören u.a. Krankenhäuser, Pflegeeinrichtungen und Gastronomie. Die Ursprungssparte EDV kommt aktuell auf einen Anteil von 10,7%. Perspektivisch sind die zwei Sparten E-Bikes (9,3%) und Kassensysteme (9,7%) am attraktivsten. Bei den E-Bikes ist dies darauf zurückzuführen, dass immer mehr Unternehmen ihren Mitarbeitern E-Bikes anbieten. Allein in diesem Jahr soll dieses Produktsegment um 280% wachsen. Der Bereich Kassensysteme profitiert von der neuen Kassensicherungsverordnung, die abhängig vom Bundesland am 30.09.2020 oder 31.03.2021 in Kraft tritt. Durch die Verordnung muss jeder Handelsbetrieb ein Kassensystem mit einer technischen Sicherheitseinrichtung haben. Erfreulich entwickelte sich zuletzt der Bereich Werkstattausrüstung, Treiber ist hier der neu gewonnene Partner Coparts. Der Bereich Sport- und Fitnessgeräte gehört nicht mehr zum Ziel-Portfolio. Im Gegenzug hat sich der Vorstand dazu entschlossen, in den Bereich Medizintechnik einzusteigen.

Im Vertriebsleasing arbeitet ALBIS ausschließlich mit den Herstellern und Händlern zusammen. Ende 2019 hatte ALBIS 1.337 (Vj. 1.287) Kooperationspartner. Zu den Partnern gehören neben den bekannten deutschen Unternehmen wie EDEKA, Metro, Miele (exklusiv), Stihl (exklusiv) und Würth, auch bekannte internationale Unternehmen wie Canon und Toshiba.

ALBIS: Auswahl von Kooperationspartnern

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

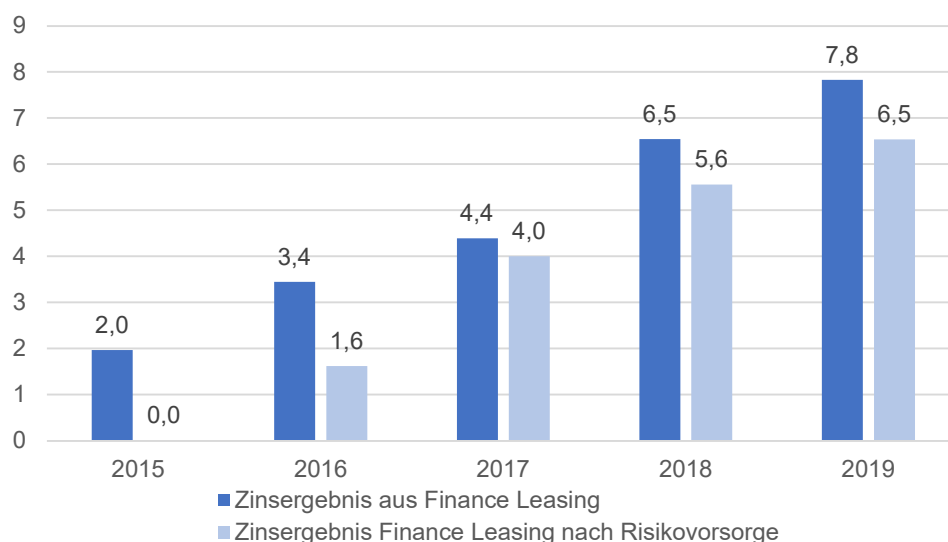
Durch die Vielzahl an Kooperationspartnern gibt es bei ALBIS nur ein geringes Klumpenrisiko. Der größte Partner kam 2019 auf einen Neugeschäftsanteil von nicht einmal 5%. Zusammen hatten die zehn größten Partner einen Anteil von rund 20% am Neugeschäftsvolumen.

Finanzen

Die ALBIS Leasing AG erstellt ihren Konzernabschluss nach IFRS. Da es sich bei ALBIS um ein Leasingunternehmen handelt, gibt es wesentliche Unterschiede zu Unternehmen aus anderen Branchen. Am auffälligsten sind diese in der Gewinn- und Verlustrechnung, wo es im Gegensatz zur normalen GuV keinen Umsatz gibt. Keine wesentlichen Unterschiede gibt es hingegen bei der Bilanz und Kapitalflussrechnung.

2019 stieg das **Zinsergebnis aus Finance Leasing** um 1,3 Mio. € auf 7,8 Mio. € (Vj. 6,5 Mio. €). Ursächlich dafür war die Steigerung des Zinsertrags von 11,8 Mio. € auf 12,6 Mio. € und die gleichzeitige Senkung des Zinsaufwands von 5,3 Mio. € auf 4,8 Mio. €. Das **Zinsergebnis Finance Leasing nach Risikovorsorge** verbesserte sich um 0,9 Mio. € auf 6,5 Mio. €. Der unterproportionale Anstieg beruhte auf der Erhöhung der Risikovorsorge, welche mit 1,3 Mio. € rund 0,3 Mio. € höher ausfiel als 2019.

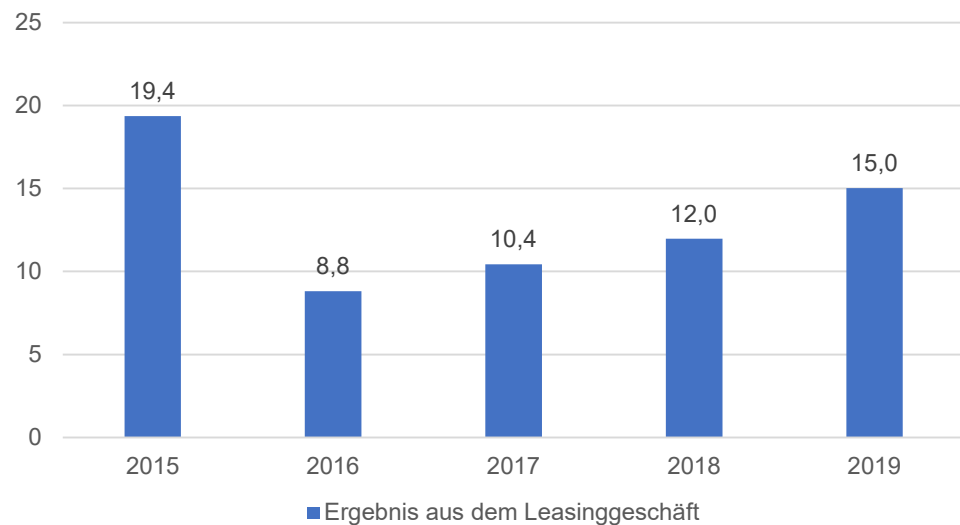
ALBIS: Zinsergebnis aus F. L. vor und nach Risikovorsorge (in Mio. €)



F.L. Finance Leasing

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Das **Ergebnis aus dem Leasinggeschäft** wurde 2019 auf 15,0 Mio. € (Vj. 12,0 Mio. €) gesteigert. Wesentliche Treiber waren neben dem **Zinsergebnis Finance Leasing nach Risikovorsorge** die höheren **Leasing- /Vermieterlöse aus Finance Leasing**, welche um 1,8 Mio. € auf 7,9 Mio. € zulegten. Darin enthalten sind u.a. die Vorlaufrate, Nachgeschäftserlöse und die Versicherungsgebühr. Mit 0,6 Mio. € blieben die **Leasing- /Vermieterlöse aus Operate Leasing** (Mieterlöse aus der Untervermietung) nahezu unverändert. Im Gegensatz zum Vj. (-0,3 Mio. €) gab es keinen vermietungstypischen Aufwand, da dieser infolge der Umsetzung von IFRS 16 nicht mehr ausgewiesen werden muss.

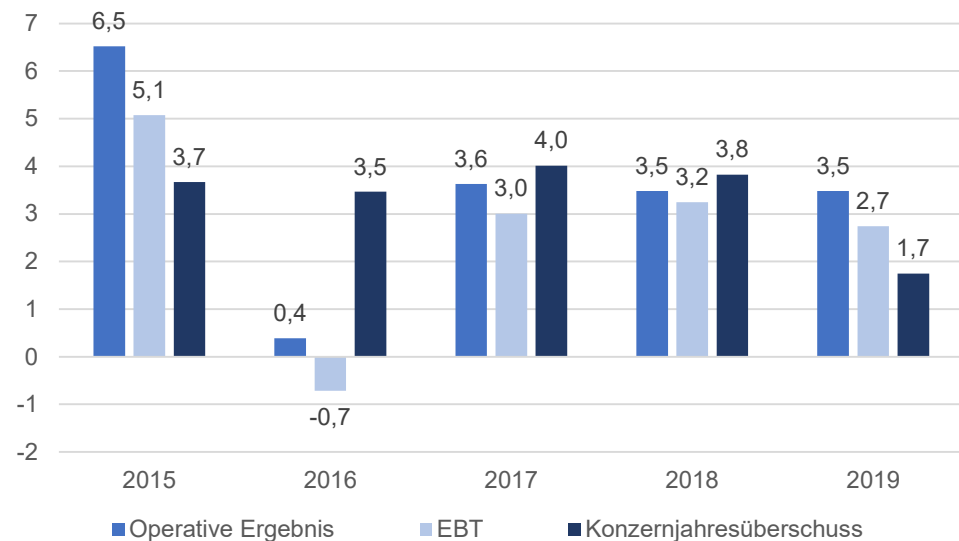
ALBIS: Ergebnis aus dem Leasinggeschäft (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** gingen 2019 von 6,5 Mio. € auf 6,3 Mio. € zurück. Ursache hierfür war u.a. der Rückgang der abwicklungsbedingten Sondererträge aus der ALBIS Mobil Lease Gruppe (2019: 0,6 Mio. €, Vj. 1,4 Mio. €). Zu den wesentlichen Bestandteilen der sonstigen betrieblichen Erträge gehören neben den Ergebnissen aus Wartung und Versicherung (2,7 Mio. €, Vj. 2,3 Mio. €) die Erträge aus Schadensregulierungen/Versicherungen (1,8 Mio. €, Vj. 1,4 Mio. €). Insgesamt stiegen die **operativen Erträge** um 14,9% auf 21,2 Mio. €.

Die **operativen Aufwendungen** erhöhten sich um 2,8 Mio. € auf 17,8 Mio. €. Ursächlich für den Anstieg waren höhere Personalaufwendungen und die erstmalige Anwendung von IFRS 16. Der **Personalaufwand** stieg vor allem wegen einer Abfindungszahlung an einen ehemaligen Vorstand (0,8 Mio. €) und dem Wegfall der Möglichkeit Personalentwicklungskosten zu aktivieren (1,4 Mio. €) von 7,7 Mio. € auf 10,0 Mio. €. IFRS 16 hatte auch einen großen Einfluss auf die Abschreibungen, die von 0,1 Mio. € auf 1,5 Mio. € sprangen. Positiv wirkte sich dies auf die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** aus, die von 7,2 Mio. € auf 6,3 Mio. € zurückgingen. Darin sind die Kosten für die a.o. HV (ca. 110 T€) und die Sonderprüfung (~517 T€) enthalten. Das **operative Ergebnis** blieb mit 3,5 Mio. € auf Vorjahresniveau. Schlechter fiel hingegen das **Finanzanlageergebnis** aus, das sich um 0,5 Mio. € auf -0,7 Mio. € reduzierte. Der Rückgang beruht auf der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert eines Zinsswaps (Absicherung der Zinsen), welcher 2019 das Finanzanlageergebnis mit 0,2 Mio. € belastete. Im Vorjahr profitierte das Finanzanlageergebnis noch von einem positiven Bewertungsergebnis von 0,3 Mio. €.

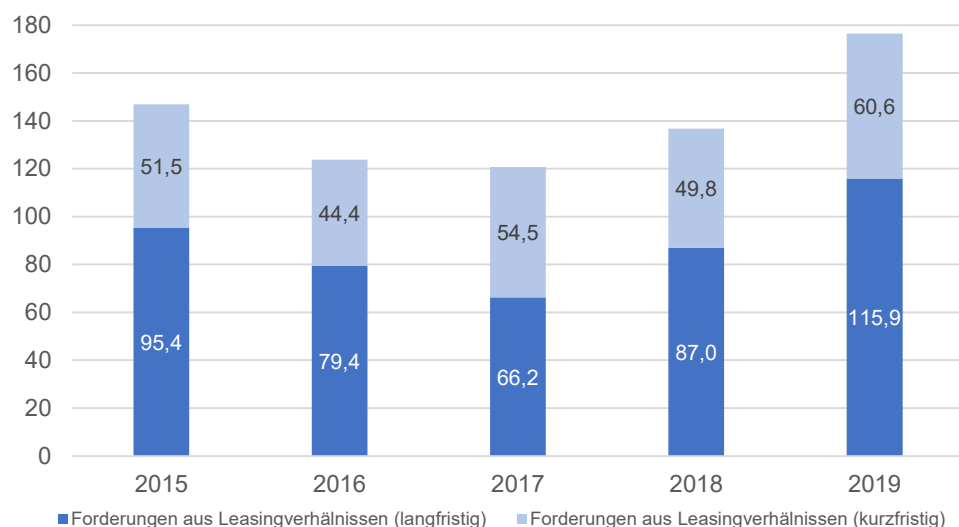
Daraus ergibt sich ein **Ergebnis vor Steuern** von 2,7 Mio. € (Vj. 3,2 Mio. €). Die Steuern stiegen 2019 aufgrund von latenten Steuern auf 1,0 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €). Dies führt dazu, dass der **Jahresüberschuss** 2019 um 54,4% auf 1,7 Mio. € zurückging. Dies entsprach einem EPS von 0,09 € je Aktie (Vj. 0,21 € je Aktie).

ALBIS: Operative Ergebnis, EBT und Konzernjahresüberschuss (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Die **Bilanzsumme** erhöhte sich im vergangenen Jahr um 24,8% auf 229,3 Mio. €. Die Ursache hierfür war, neben der IFRS 16 Einführung, vor allem das stark gestiegene Neugeschäftsvolumen.

Die mit Abstand größte Position auf der Aktiv-Seite waren die **Forderungen aus Leasingverhältnissen**. Die kurzfristigen Forderungen beliefen sich auf 60,6 Mio. € (Vj. 49,8 Mio. €) und die langfristigen Forderungen auf 115,9 Mio. € (Vj. 87,0 Mio. €). Dahinter verbirgt sich der Barwert der Restforderungen aus allen am Ende eines Geschäftsjahres bestehenden Leasingverträgen (Nettoinvestitionswert). Ursächlich für den deutlichen Anstieg war der Zuwachs im Neugeschäft.

ALBIS: Forderungen aus Leasingverhältnissen (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Die **zur Vermietung bestimmten Vermögenswerte** betrugen 9,7 Mio. € (Vj. 10,0 Mio. €). Dabei handelt es sich um Vermögenswerte, bei denen das Mietverhältnis noch nicht begonnen hat.

Eine weitere große Position auf der Aktiv-Seite waren die **immateriellen Vermögensgegenstände**, die mit 14,1 Mio. € (Vj. 13,8 Mio. €) bilanziert wurden. Mit 13,6 Mio. € entfällt der Großteil auf den Geschäfts- und Firmenwert der ALBIS HiTec Leasing GmbH. Bei den restlichen 0,5 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) handelt es sich um Softwarelizenzen. Eine untergeordnete Rolle spielen bei ALBIS die Sachanlagen, die mit 0,2 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) in den Büchern standen. Infolge der Einführung von IFRS 16 kam die Position **Nutzungsrechte aus Leasing** (6,7 Mio. €) dazu. Dabei handelt es sich überwiegend um Nutzungsrechte für die gemieteten Gebäude.

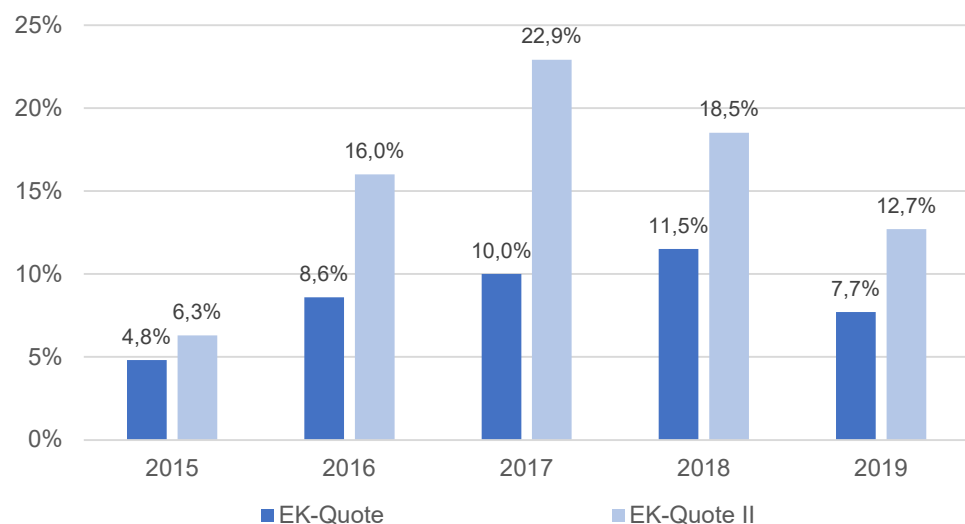
Die **Forderungen aus L. u. L.** und die **sonstigen Vermögenswerte** lagen Ende 2019 bei 1,6 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €) bzw. 3,4 Mio. € (3,5 Mio. €).

Die **Zahlungsmittel** gingen 2019 leicht von 10,7 Mio. € auf 10,4 Mio. € zurück, wobei davon 5,1 Mio. € (Vj. 4,9 Mio. €) verfügungs- bzw. transferbeschränkt waren.

Wie im Vj. beliefen sich die **Latenten Steuerforderungen** auf 6,7 Mio. €.

Das **Eigenkapital** verringerte sich 2019 um 3,4 Mio. € auf 17,7 Mio. €. Dadurch sank die EK-Quote von 11,5% auf 7,7%. Wird die Bilanz um die von der Hanse Finance S.A.² (Vj. Orange Finance S.A.) finanzierten Leasingforderungen bereinigt, erhält man für Ende 2019 eine EK-Quote II von 12,7% (Vj. 18,5%). Der Grund für den Rückgang war die Einführung von IFRS 16, wodurch das Eigenkapital und die Forderungen aus Leasingverhältnissen jeweils um 3,6 Mio. € reduziert werden mussten.

ALBIS: Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

² Ein Ausfallrisiko, das über den Betrag der bei der Hanse Finance S.A. finanzierten Leasingforderungen hinaus geht, besteht für die ALBIS Leasing Gruppe im Zusammenhang mit den Verbindlichkeiten der Hanse Finance S.A. gegenüber Kreditinstituten maximal in Höhe der Nachrangdarlehen und Barreserven (2,0 Mio. €, Vj. 1,4 Mio. €), die die ALBIS HiTec Leasing Gruppe bei der Hanse Finance S.A. unterhält.

Die mit Abstand größte Position auf der Passiv-Seite stellten die **Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten** i. H. v. 188,4 Mio. € (Vj. 144,3 Mio. €) dar. Davon waren 69,1 Mio. € kurzfristig und 119,3 Mio. € langfristig verbucht. Eine Refinanzierungslinie über 105,5 Mio. € (Vj. 78,2 Mio. €) besteht bei der vollkonsolidierten Zweckgesellschaft Hanse Finance S.A und ein Covered-Loan über 50 Mio. € bei der ING-DiBa AG.

Infolge der Einführung von IFRS 16 erfolgte erstmals die Bilanzierung von **Verbindlichkeiten aus Leasing** mit 6,8 Mio. €.

Bei den **sonstigen Verbindlichkeiten** gab es nur bei der Laufzeit eine wesentliche Änderung. Die kurzfristigen sonstigen Verbindlichkeiten stiegen von 2,7 Mio. € auf 3,5 Mio. € und die langfristigen sanken von 2,1 Mio. € auf 1,0 Mio. €. Darin sind u.a. erhaltene Kautionen von 2,1 Mio. € verbucht.

Mit 3,5 Mio. € (Vj. 3,4 Mio. €) blieben die **Pensionsrückstellungen** nahezu unverändert. Das gleiche gilt auch für die **sonstigen Rückstellungen**, die mit 1,5 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) in der Bilanz standen. Die Steuerrückstellungen lagen bei 0,1 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €).

Der zuvor angesprochene Zinsswap wird auf der Passiv-Seite mit dem negativen Marktwert von 0,2 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) bilanziert.

Die **latenten Steuerschulden** verringerten sich um 0,8 Mio. € auf 5,5 Mio. €.

Die Kapitalflussrechnung ist wegen der Einführung von IFRS 16 nur bedingt mit dem Vorjahr vergleichbar. Im Falle von ALBIS halten sich die IFRS 16-Effekte jedoch in Grenzen.

Aufgrund der Expansion flossen **aus laufender Geschäftstätigkeit** 36,9 Mio. € (Vj. Zufluss: 12,0 Mio. €) ab. Ausschlaggebend dafür war der Anstieg der Forderung aus Leasingverhältnissen, aus denen zukünftige Erträge generiert werden. Gleichzeitig belasteten die Verbindlichkeiten aus L. u. L., wo es einen Swing von 1,1 Mio. € gab.

Der **Mittelabfluss aus Investitionen** belief sich 2019 auf 8,1 Mio. € (Vj. Mittelzufluss von 0,7 Mio. €). Wesentlicher Faktor waren Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen (IFRS 16 Nutzungsrechte) i. H. v. 8,4 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €).

Einen deutlichen Mittelzufluss gab es beim **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten**, der bei 44,7 Mio. € (Vj. -6,1 Mio. €) lag. Ursächlich dafür war die Aufnahme des 50 Mio. € Coverd-Loan von der ING DiBa AG.

Insgesamt blieb der **Finanzmittelbestand** mit 10,4 Mio. € (Vj. 10,7 Mio. €) nahezu unverändert.

Eine wesentliche finanzielle Kennzahl der Leasingunternehmen ist der **Substanzwert**³. Dieser Wert gibt an, was ein Unternehmen mit den bestehenden Verträgen verdienen kann, wenn das Neugeschäft eingestellt würde. Diese Kennzahl wird benötigt, da nicht auf den ersten Blick ersichtlich ist, ob man im Geschäftsjahr etwas für die Zukunft gemacht hat oder nur etwas für das Ergebnis. Hintergrund ist, dass das Neugeschäft im ersten Jahr die GuV belastet. Erst in den Folgejahren wirkt sich dann das Neugeschäft positiv auf das Ergebnis aus. Ein steigender Substanzwert deutet auf höhere Erträge in den kommenden Jahren hin. 2019 konnte ALBIS den Substanzwert von 22,5 Mio.€ auf 26,3 Mio. € (kumulierte Werte, nicht konsolidiert) steigern.

Guidance

Für 2020 erwartete ALBIS ursprünglich eine Steigerung des Neugeschäfts auf 109 Mio. € (Vj. 101,5 Mio. €). Jedoch ließ der Vorstand bereits durchblicken, dass dieses Ziel wegen der Folgen von Covid-19 wahrscheinlich nicht erreicht wird. Dagegen ist die Prognose für das Ergebnis vor Steuern gültig, die ein EBT (IFRS) in der Spanne von 3,5 und 4,0 Mio. € vorsieht. Im Rahmen der HV veröffentlichte ALBIS das EBT (HGB) für die ersten fünf Monate, das mit 1,4 Mio. € deutlich oberhalb des Vorjahreswertes (Vj. -0,4 Mio. €) lag. Laut einem Forecast vom Vorstand liegen sie damit im Plan und würden bis Ende des Jahres ein EBT von 3,4 Mio. € erreichen. Die ursprüngliche Prognosespanne für das EBT (HGB) war 3,1 bis 3,8 Mio. €. Diese Guidance ist jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet, da noch unklar ist, ob es im zweiten Jahr zu vermehrten Insolvenzen und damit zu Zahlungsausfällen kommt.

Mittelfristig will ALBIS einen Gewinn im hohen einstelligen Millionenbereich erzielen und die Dividende deutlich steigern.

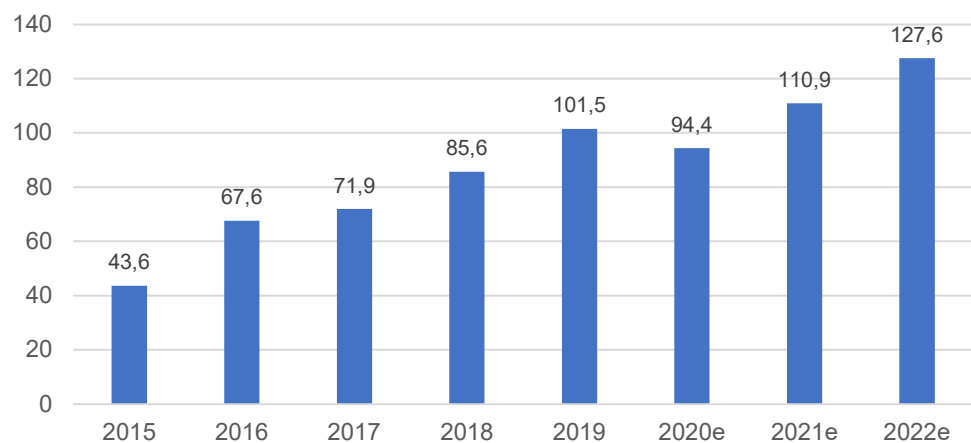
³ Substanzwert = Barwert zukünftiger Erträge (soweit vertraglich unterlegt) ./ Barwert zukünftiger Aufwendungen (ohne Verwaltungskosten) ./ künftige Verwaltungskosten für die Abwicklung des Vertriebsbestands + erwartete Barwerte nicht garantierter Nachgeschäftserlöse aus offenen Restwerten, teilamortisierenden Verträgen und vollamortisierenden Verträgen

Bewertung

Für die Bewertung der ALBIS Leasing-Aktie verwenden wir ein Excess-Return-Modell (ERM). Dabei ermitteln wir die Jahresüberschüsse über die GuV und setzen die entsprechenden Werte in unser Modell ein. Die angekündigte Kapitalerhöhung beachten wir am Ende in einer Sensitivitätsanalyse. In Bezug auf die aktuelle Covid-19-Krise nehmen wir an, dass es nicht zu einem weiteren Lockdown kommt. Jedoch erwarten wir, dass es im zweiten Halbjahr vermehrt Insolvenzen geben wird, weshalb wir von der Guidance von ALBIS abweichen.

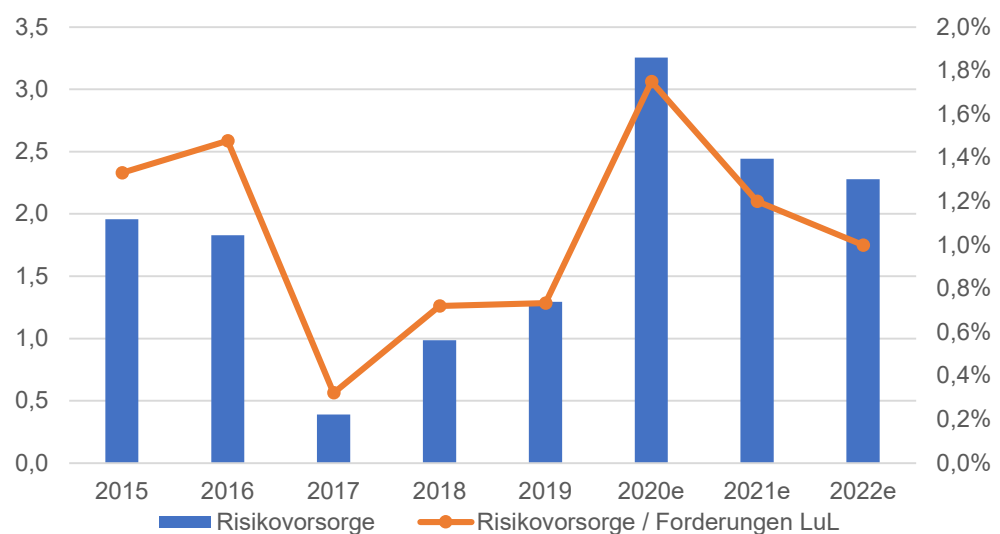
Wir erwarten, dass das Neugeschäft in diesem Jahr aufgrund von Covid-19 um rund 7% auf 94,4 Mio. € zurückgeht. In den Jahren danach rechnen wir dann wieder mit Wachstumsraten im zweistelligen Bereich.

ALBIS: Neugeschäft (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

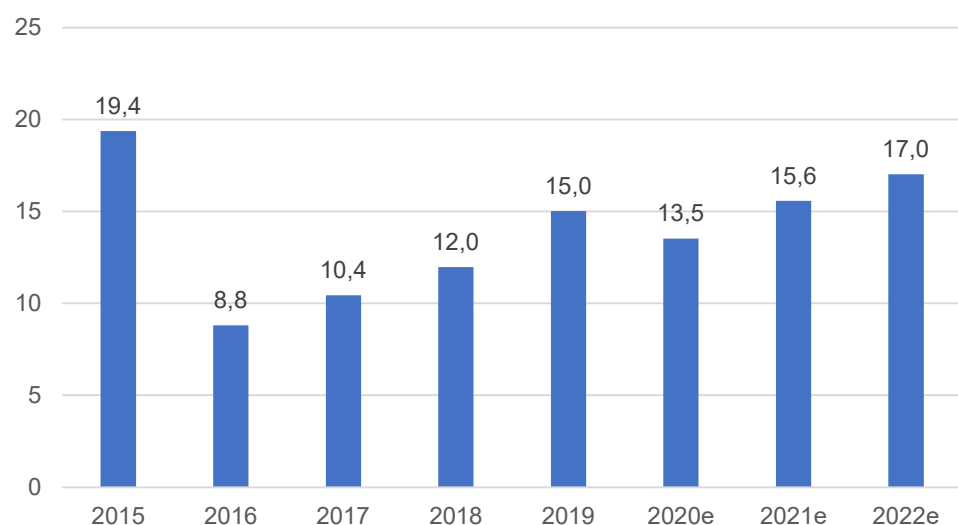
ALBIS: Risikovorsorge (in Mio. €) und Risikovorsorge-Quote (in%)



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Bedingt durch den Wegfall von staatlichen Hilfen rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte mit einem Anstieg bei den Insolvenzen. Dies wird dazu führen, dass es zu vermehrten Zahlungsausfällen kommt. Deswegen erwarten wir, dass die Risikoquote im Vergleich zu den Vorjahren deutlich steigen wird und sich mittelfristig bei rund 1% einpendelt.

Dies ist auch der wesentliche Grund, warum wir in diesem Jahr einen Rückgang beim Ergebnis aus dem Leasinggeschäft erwarten. Für die nächsten Jahre prognostizieren wir wieder deutlich steigende Ergebnisse aus dem Leasinggeschäft.

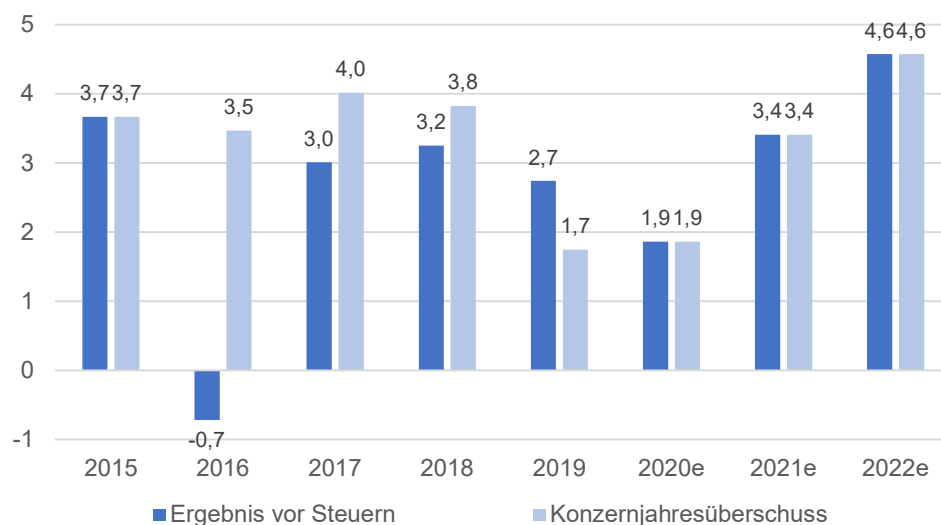
ALBIS: Ergebnis aus Leasinggeschäft (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Die operativen Aufwendungen dürften in diesem Jahr leicht zurückgehen, da wir in diesem Jahr weniger außerordentliche Aufwendungen erwarten. Allein bei den Personalaufwendungen werden die Einsparungen bei rund 0,8 Mio. € liegen. 2021 erwarten wir dann wieder einen Anstieg der Personalkosten, da mit dem Ausscheiden von Herrn Hartwich die langfristige Tantieme (max. 0,2 Mio. €) fällig wird. Mit der Einführung des neuen ERP-Systems werden die Abschreibungen in den nächsten Jahren um rund 0,3 Mio. € steigen.

In den nächsten Jahren erwarten wir eine stetige Verbesserung des Finanzanlageergebnisses, da die Zinszahlungen für den bis Mitte 2022 laufenden OLB-Kredit schrittweise sinken. Unvorhersehbar ist jedoch das Ergebnis aus der Bewertung des Zinsswaps, weshalb wir diesen Wert mit 0 € ansetzen.

Aufgrund des Rückgangs beim Ergebnis aus dem Leasinggeschäft rechnen wir mit einem rückläufigen EBT. Infolge der hohen Verlustvorträge erwarten wir, dass es in den nächsten Jahren nicht zu nennenswerten Steuerzahlungen kommt. Dies ist auch der Grund, weshalb das Unternehmen EBT als zentrale Kennzahl verwendet.

ALBIS: Ergebnis vor Steuern und Konzernjahresüberschuss (in Mio. €)

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Auf Basis dieser Gewinnschätzungen haben wir ein ERM-Modell erstellt. Als Beta verwenden wir 0,90. Damit setzten wir das Beta deutlich unterhalb von Grenke's Beta (1,25) an. Dies rechtfertigen wir damit, dass Grenke zusätzlich Bankdienstleistungen anbietet, ein höheres Risiko im Leasing eingeht sowie in Südeuropa und in den Emerging Markets aktiv ist. Unter Verwendung dieses Betas erhalten wir Eigenkapitalkosten von 7,2%. Wir gehen davon aus, dass ALBIS in den nächsten Jahren rund 50% des Konzernergebnisses ausschütten wird. Bei 18,5 Mio. ausstehenden Aktien erhalten wir einen fairen Wert von 3,70 € je Aktie.

ALBIS: Auswirkung der Kapitalerhöhung auf den fairen Wert je Aktie

Kurs KE	Emissionserlöse				
	8 Mio. €	6 Mio. €	4 Mio. €	2 Mio. €	0 €
3,10	3,43 €	3,49 €	3,56 €	3,63 €	3,70 €
3,00	3,42 €	3,48 €	3,55 €	3,62 €	
2,90	3,40 €	3,47 €	3,54 €	3,62 €	
2,80	3,39 €	3,46 €	3,53 €	3,61 €	

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Peergroup-Vergleich

In Deutschland gibt es mit der Grenke AG ein gelistetes Small-Ticketing Leasingunternehmen. Jedoch handelt es sich bei Grenke nicht um ein perfektes Vergleichsunternehmen, da Grenke neben dem Leasinggeschäft auch eine Bank hat und Factoring anbietet. Zudem ist Grenke im Gegensatz zu ALBIS international tätig. Vergleicht man die KGV-Multiples für die nächsten zwei Jahre zeigt sich, dass die Aktie im Vergleich zu Grenke günstiger bewertet ist und eine höhere Dividendenrendite hat.

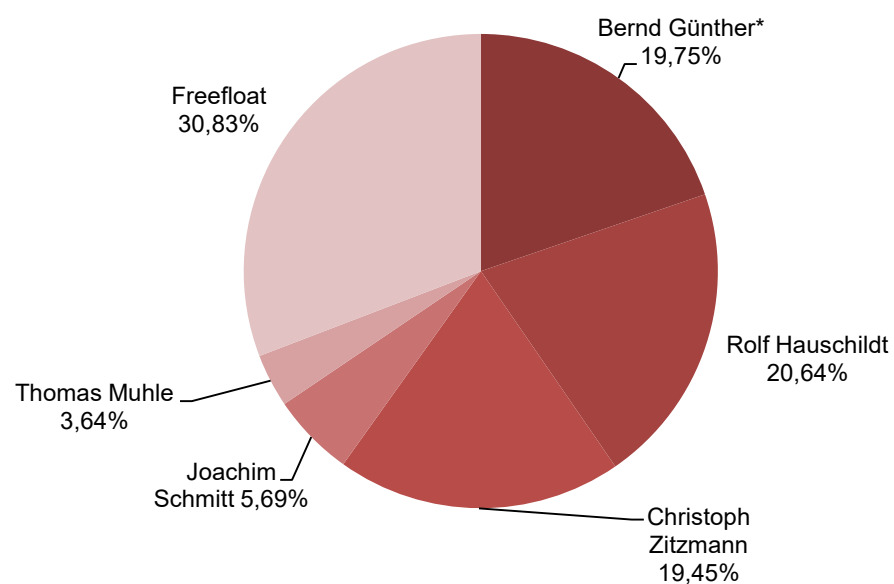
ALBIS: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs in € 22.07.2020	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	Kurs/ Buch wert 2020e	Kurs/ Buch wert 2021e	Dividendenr endite 2020e
Grenke AG	73,45	31,6	48,3	31,0	3,0	2,8	0,9%
Albis Leasing AG *	3,10	36,1	30,9	16,9	3,1	2,7	1,3%
Abweichung zu Grenke		14,5%	-36,0%	-45,5%	3,2%	-3,9%	48,8%

* ALBIS Leasing AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen
 Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Aktionärsstruktur

Im vergangenen Jahr gab es weitreichende Änderungen in der Aktionärsstruktur. Der Gründer und Großaktionär Otto Mahn verkaufte sein Paket (32,8%). Zu den Käufern zählten u.a. Rolf Hauschildt (20,6%) und Joachim Schmitt (5,7%). Zweitgrößter Aktionär ist mit 19,5% Christoph Zitzmann. Auf 19,8% kommt eine Gruppe von norddeutschen Investoren, die von Bernd Günther vertreten wird.

ALBIS: Aktionärsstruktur

* Stimmrechtsmitteilung anlässlich HV 2020
 Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Kommende Termine

- 28. August 2020 Halbjahresfinanzbericht

Fazit

Die ALBIS Leasing AG ist der einzige börsennotierte Leasing Pure-Play am deutschen Kapitalmarkt. Mit ihrer ALBIS Leasing Plattform wickelt das Unternehmen ihr Neugeschäft überwiegend digital und automatisch ab. Als einziger Small-Ticketing Anbieter bietet ALBIS den Herstellern und Händlern auch Schnittstellen für Onlineshops und ERP-Systeme an. Mit der anstehenden Kapitalerhöhung wird zu dem die aktuell niedrige EK-Quote erhöht und damit die Verhandlungsbasis mit den Refinanzierungspartnern gestärkt. Unklar ist wie sich die Covid-19 Pandemie auf das Geschäft im zweiten Halbjahr auswirkt. Bis jetzt merkte ALBIS die Auswirkungen nur im Neugeschäft und bei den bis Ende Juni gestundeten Zahlungen. Wir empfehlen die ALBIS-Aktie mit einem Kursziel von 3,70 € zu kaufen.

Glossar

a.o.	außerordentliche
ABCP	Asset-Backed Commercial Paper (besichertes Geldmarktpapier)
ABS	Asset-Backed Security (forderungsbesichertes Wertpapier)
AR	Aufsichtsrat
BDL	Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen
ERM	Excess-Return-Model
ERP-System	Enterprise Resource Planning Systems
Gesamtmenge	Barwert der zu erwartenden Erträge des Neugeschäfts ./. Provisionen
HV	Hauptversammlung
KE	Kapitalerhöhung
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
L. u. L.	Lieferungen und Leistungen
OLB	Oldenburgische Landesbank
Substanzwert	Barwert zukünftiger Erträge (soweit vertraglich unterlegt) ./. Barwert zukünftiger Aufwendungen (ohne Verwaltungskosten) ./. künftige Verwaltungskosten für die Abwicklung des Vertriebsbestands + erwartete Barwerte nicht garantierter Nachgeschäftserlöse aus offenen Restwerten, teilamortisierenden Verträgen und vollamortisierenden Verträgen

Anhang: GuV und ERM-Modell

ALBIS: Übersicht GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Neugeschäft	101.500	18,6%	94.395	-7,0%	110.914	17,5%	127.551	15,0%
Forderungen aus Leasingverhältnissen	176.498	29,0%	185.894	5,3%	203.582	9,5%	227.787	11,9%
Zinsertrag Finance Leasing	12.613	6,9%	13.198	4,6%	14.251	8,0%	15.717	10,3%
Zinsaufwand Finance Leasing	4.783	-9,0%	5.205	8,8%	5.700	9,5%	6.834	19,9%
Risikovorsorge	1.294	31,3%	3.253	151,4%	2.443	-24,9%	2.278	-6,8%
Zinsergebnis aus Finance Leasing n. R.	6.536	17,6%	4.740	-27,5%	6.107	28,8%	6.606	8,2%
Leasing- /Vermietergebnis aus F. L.	7.893	28,6%	8.179	3,6%	8.856	8,3%	9.795	10,6%
Leasing- /Vermietergebnis aus O. L.	590	0,2%	596	1,0%	602	1,0%	608	1,0%
Ergebnis aus Leasinggeschäft	15.019	25,5%	13.516	-10,0%	15.565	15,2%	17.009	9,3%
Sonstige betriebliche Erträge	6.223	-4,6%	5.912	-5,0%	6.059	2,5%	6.211	2,5%
Personalaufwand	9.975	29,7%	9.077	-9,0%	9.463	4,3%	9.368	-1,0%
Abschreibungen	1.514	2033,6%	1.600	5,7%	1.750	9,4%	1.950	11,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6.269	-13,5%	6.425	2,5%	6.586	2,5%	6.915	5,0%
Operatives Ergebnis	3.484	0,0%	2.325	-33,3%	3.826	64,6%	4.986	30,3%
Finanzanlageergebnis	-743	-215,0%	-465	37,3%	-420	9,7%	-412	2,0%
EBT	2.741	-15,6%	1.859	-32,2%	3.405	83,2%	4.574	34,3%
Steuern	996	272,6%	0	100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	1.745	-54,4%	1.859	6,6%	3.405	83,2%	4.574	34,3%
Anzahl Aktien in Tsd.	18.546	0,0%	18.546	0,0%	18.546	0,0%	18.546	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,09	-54,4%	0,10	6,6%	0,18	83,2%	0,25	34,3%

n.R. nach Risikovorsorge; F. L. Finance Leasing; O. L. Operate Leasing
 Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

ALBIS: ERM-Modell (in €)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	17.664.254,00	18.781.705,92	21.443.301,23	24.314.623,44	27.791.507,88	31.282.603,16	34.262.044,08	38.075.438,42	38.741.758,60
Return on Equity	10,20%	16,93%	19,99%	22,12%	21,58%	18,81%	19,07%	18,98%	15,00%
Konzernjahresüberschuss	1.859.291,92	3.405.312,07	4.573.978,25	5.763.873,56	6.373.032,06	6.165.956,95	6.896.372,82	7.291.256,60	5.811.263,79
Eigenkapitalkosten	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
Eigenkapitalkosten absolut	1.267.410,22	1.347.587,40	1.538.556,86	1.744.574,23	1.994.040,69	2.244.526,78	2.458.301,66	2.731.912,71	2.779.721,18
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	591.881,70	2.057.724,67	3.035.421,39	4.019.299,33	4.378.991,37	3.921.430,18	4.438.071,15	4.559.343,89	3.031.542,61
TV Excess Return									55.880.969,77
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,18%	114,86%	123,11%	131,94%	141,41%	151,55%	162,43%	174,08%	174,08%
Barwert Excess Return	552.257,24	1.791.431,81	2.465.690,23	3.046.326,03	3.096.753,44	2.587.518,92	2.732.371,93	2.619.114,07	32.100.810,43
Thesaurierungsrate	60,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Thesaurierung	1.115.575,15	1.702.656,04	2.286.989,13	2.881.936,78	3.186.516,03	3.082.978,48	3.448.186,41	3.645.628,30	
Ausschüttung	743.716,77	1.702.656,04	2.286.989,13	2.881.936,78	3.186.516,03	3.082.978,48	3.448.186,41	3.645.628,30	
EPS	0,10 €	0,18 €	0,25 €	0,31 €	0,34 €	0,33 €	0,37 €	0,39 €	0,31 €
DPS	0,04 €	0,09 €	0,12 €	0,16 €	0,17 €	0,17 €	0,19 €	0,20 €	0,16 €
eingesetztes Kapital	17.664.254,00								
Summe Barwerte Excess Return	50.992.274,09								
Wert des EK	68.656.528,09								
Anzahl Aktien	18.546.000								
Wert pro Aktie	<u>3,70 €</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: **23.07.2020, 9:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **23.07.2020, 10:40 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
22.04.2020	Schlote, Löchner	Kaufen	3,64 €	2,96 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags-research	in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

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. 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 in 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 / 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 abgezinnten 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.