

ALBIS Leasing AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,30 € (3,60 €)
Kurspotenzial	23,1%
Kurs (06.06.2022)	2,68 €
ISIN	DE0006569403
Marktkapitalisierung	56,8 Mio. €
Anzahl Aktien	21,2 Mio.
Marktsegment	General Standard
Homepage	www.albis-leasing.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Neugeschäft	100,8	100,0	112,5	126,6
Ergebnis aus Leasinggeschäft	17,7	17,5	19,3	21,4
Operatives Ergebnis	1,4	0,9	2,3	4,1
EBT	1,0	0,5	1,9	3,7
Konzernjahresüberschuss	1,3	0,4	1,7	3,2
Ergebnis je Aktie	0,06	0,02	0,08	0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,08
Buchwert je Aktie	1,19	1,21	1,29	1,40
KGV	50,1	133,0	33,8	17,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,5%	2,8%
Kurs/Buchwert	2,6	2,2	2,1	1,9
ROE n. St.	5,2%	1,7%	6,4%	11,4%



Finanzkalender

- 05.07.2022: Hauptversammlung
- 31.08.2022: Halbjahresbericht 2022

Aktionärsstruktur

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

Analysten

Klaus Schlote
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 kschlote@solventis.de

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 nloechner@solventis.de

E-Bikes katapultieren Neugeschäft 2021 auf über 100 Mio. € – Altlasten bereinigt

Das Hamburger Small-Ticket Leasing Unternehmen ALBIS Leasing AG (ALBIS) hat das erneut von Corona geprägte Jahr 2021 mit einem starken Neugeschäft abgeschlossen. Durch das boomende E-Bike Leasing konnte das Neugeschäft auf 100,8 Mio. € (Vj. 78,9 Mio. €) zulegen. Die Risikovorsorge fiel 2021 mit 2,4 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) deutlich geringer aus. Das EBT belief sich auf 1,0 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €) und erreichte damit das obere Ende der angepassten Guidance (0,5 - 1,0 Mio. €). Unter dem Strich erhöhte sich das EPS von 0,02 € auf 0,06 €. Für 2021 soll keine Dividende gezahlt werden (Vj. 0,04 €). Der Ausblick für 2022 steht im Zeichen einer höheren Inflation, steigender Zinsen und einer sich abschwächenden Konjunktur. Entsprechend gedämpft ist die EBT-Guidance im Bereich von -0,5 bis +0,5 Mio. €. Das wichtige Neugeschäft soll dabei stabil bis leicht rückläufig sein und zwischen 95 und 100 Mio. € liegen. Wir senken unser Kursziel um 0,30 € auf 3,30 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Der Start in das Jahr 2022 war erfolgreich. Im Q1'2022 konnte ALBIS das Neugeschäft um 19% auf 24 Mio. € steigern. Wie schon im abgelaufenen Jahr überzeugte das E-Bike Geschäft, das sich gegenüber Q1'2021 verdreifachte. Das spiegelt sich auch in der Zahl neuer Verträge wider, die sich im Q1'2022 auf 4.896 (Vj. 2.309) mehr als verdoppelten. Die Lieferkettenprobleme wurden beim Geschäft mit Händlern und Herstellern sichtbar, hier lag das Neugeschäft unter Plan. 2022 rechnet der Vorstand weiterhin mit einem leicht steigenden Händler-Neugeschäft. Weil 2021 von einem großen Einmalauftrag über 10 Mio. € begünstigt war, siehe S. 3, soll das Neugeschäft 2022 ggü. Vj. stabil bleiben bzw. leicht rückläufig sein und zwischen 95 - 100 Mio. € (Vj. 100,8 Mio. €) betragen.

In den ersten Wochen ihrer Amtszeit durchleuchteten die neuen Vorstände, Sascha Lerchl und Andreas Arndt, ALBIS auf Schwachstellen: Ein IT-Projekt wurde um 0,4 Mio. € abgeschrieben und offene Alt-Forderungen über 0,7 Mio. € wertberichtigt. Das dritte Problem resultierte aus der Ende 2021 wieder aufflammenden Covid-19 Pandemie, die eine erhöhte Risikovorsorge für 2021 zur Folge hatte. In Summe führten die beschriebenen Maßnahmen dazu, dass die EBT-Prognose von 2,0 - 2,5 Mio. € auf 0,5 - 1,0 Mio. € gesenkt werden musste.

Der neue Vorstand sieht bei ALBIS großes Potenzial und will dies mit einem Transformationsprogramm heben. ALBIS soll in Richtung Qualitätsführerschaft weiterentwickelt werden. Ziel des Programms Zukunftsoffensive 2023+ ist es, partner- und kundenorientierter zu werden und damit die Marktposition auszubauen. Weitere Details dürften im zweiten Halbjahr folgen, siehe S. 2.

Generationswechsel im Vorstand

Seit dem 1. September 2021 gehören Sascha Lerchl und Andreas Arndt zum Vorstand der ALBIS Leasing AG.



Sascha Lerchl war zuletzt Geschäftsführer bei BFL Leasing. In der Station davor verantwortete er bei der VL Leasing Gruppe (VR Smart Finanz) verschiedene Bereiche wie u.a. Controlling, Produktmanagement sowie Vertrieb. In dieser Zeit gewann er wichtige Erfahrungen bei Transformationsprozessen und M&A. Er ist Sprecher des Vorstands und für die Bereiche Strategie und Steuerung sowie Vertrieb zuständig.



Andreas Arndt war zuletzt Branch Risk Manager bei der NatWest Markets. Davor leitete er beim Leasingunternehmen PEAC Finance den Geschäftsbereich Riskmanagement und Operations. In seinen bisherigen Stationen sammelte er Erfahrungen im Risiko-, Prozess- sowie Change-Management. Bei ALBIS verantwortet er die operative Geschäftsabwicklung, das Risikomanagement sowie Recht und Compliance.

Der nach der HV 2021 offen gebliebene Aufsichtsratsposten wurde am 03.12.2021 mit Prof. Dr. Poll besetzt, der Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwalt und Steuerberater ist und sich zuletzt auf seine Aufsichtsrats- und Beiratstätigkeiten konzentrierte. Seine Amtszeit geht bis zur nächsten HV. Seit dem 01.04.2022 ist er Vorsitzender des Prüfungsausschusses. Bei der im Juli stattfindenden HV soll er auf Vorschlag des Aufsichtsrats erneut in den Aufsichtsrat gewählt werden.

Transformationsprojekt Zukunftsoffensive 2023+

Mit dem Transformationsprojekt „Zukunftsoffensive 2023+“ will ALBIS durchstarten. Das Projekt wurde Anfang 2022 initiiert und befindet sich noch in den Anfängen. Im Rahmen des Projekts werden Strategie, Produkte & Märkte, Geschäftsmodell sowie Unternehmenssteuerung durchleuchtet. Ziel ist es, das Kerngeschäft mit Händlern und Herstellern weiter auszubauen und stärker an die Partner- und Kundenbedürfnisse auszurichten. Dies soll durch die strategische Schärfung des Geschäftsmodells erreicht werden. Es ist vorgesehen, die Leistungsversprechen (u.a. Onlineportale, Schnittstellen für Webshops, Blitz-Entscheidung, vorhandener Produkte) und Prozesse stetig zu optimieren. Am Ende sollen die digitalen Prozesse schneller und einfacher sein.

Der Leitgedanke des Transformationsprozesses „Zukunftsoffensive 2023+“ lautet wie folgt:

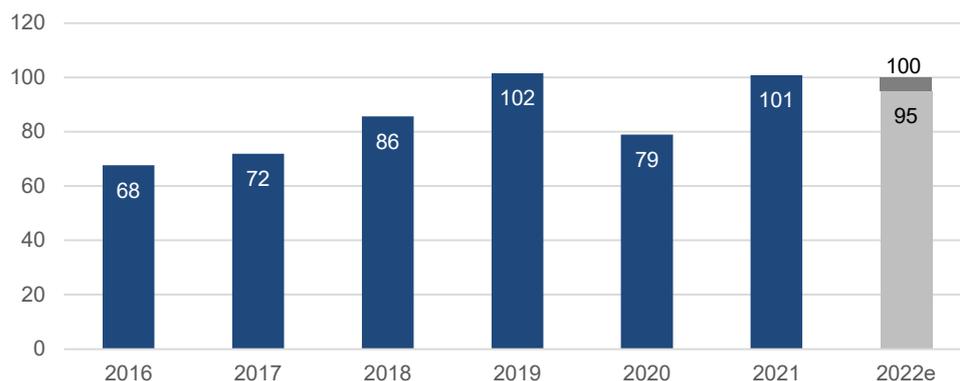
„Unsere ALBIS ist mit digitalisierten Prozessen zum schnellsten, einfachsten und bei Geschäfts- und Gewerbekunden beliebtesten Objektfinanzierer avanciert. Unser profitables Wachstum wird auf der Basis einer nachhaltigen und gesellschaftlich verantwortlichen Unternehmenssteuerung von uns und unseren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern erzeugt und getragen.“

Erste positive Effekte aus dem Transformationsprogramm erwartet der Vorstand ab 2023. Das Projekt soll aus dem laufenden Geschäft finanziert werden.

Neugeschäft

Nachdem das Neugeschäft 2020 unter Covid-19 litt, waren die Auswirkungen 2021 deutlich geringer. Das Neugeschäft verbesserte sich um 27,8% auf 100,8 Mio. € (Vj. 78,9 Mio. €) und lag damit auf dem Vorkrisenniveau von 2019 (101,5 Mio. €). 2022 soll sich das Neugeschäft in der Spanne von 95 - 100 Mio. € befinden.

ALBIS Leasing: Neugeschäft (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, ALBIS AG

Während es bei den klassischen Leasingobjekten noch Zurückhaltung gab, boomte das Geschäft mit E-Bikes. 2021 stieg das Neugeschäft in diesem Produktsegment um 14 Mio. €. Dies spiegelt sich auch an der überproportionalen Zunahme neu abgeschlossener Verträge wider, die sich um 30,3% auf 16.308 erhöhten. Durch den geringeren Anschaffungswert der E-Bikes ging der durchschnittliche Anschaffungswert je Leasingvertrag auf 6.181 € (Vj. 6.304 €) zurück.

Neben E-Bikes konnte ALBIS auch starke Zuwächse beim Geschäft mit dem Lebensmitteleinzelhandel (über die Tochter LGH Leasinggesellschaft für den Handel mbH) verzeichnen. In Kooperation mit der EDEKABANK AG konnte das Neugeschäft auf 31 Mio. € (Vj. 16 Mio. €) fast verdoppelt werden und lag damit deutlich über dem Planwert von 18 Mio. €. Zurückzuführen ist dies auf eine Mietkauffinanzierung mit einem Kunden, der allein 10 Mio. € dazu beisteuerte. Für 2022 ist eine solche Transaktion nicht zu erwarten. Zurückhaltung gab es hingegen weiterhin bei Kassensystemen, Großküchentechnik, Textilreinigungsgeräten, Ladeneinrichtungen und anderen Betriebsausstattungen. Insgesamt belief sich das Neugeschäft in der Absatzfinanzierung (Neugeschäft ohne LGH) auf 70 Mio. € (Vj. 63 Mio. €).

Refinanzierung

Die ALBIS HiTec Leasing Gruppe hatte zum 31.12.2021 Darlehenslinien über 215,0 Mio. €, die mit 140,4 Mio. € in Anspruch genommen wurden. Die Kontokorrentlinien bestehen mit der Sparkasse Bremen, LBBW, Volksbank Mittweida, Nord/LB, Oldenburgische Landesbank AG und der EDEKABANK AG. Hinzu kommen Forfaitierungsvereinbarungen über 57,1 Mio. € (davon 34,2 Mio. € Hanse Finance S.A., 16,0 Mio. € EDEKABANK AG, 6,5 Mio. € Volksbank Mittweida, 0,4 Mio. € CB Bank GmbH) sowie einen Covered Loan von der ING-DiBa AG über 50 Mio. € (Vj. 42 Mio. €).

Die vollkonsolidierte Zweckgesellschaft Hanse Finance S.A. hat ein Forderungsportfolio von 110,8 Mio. € (Vj. 107,4 Mio. €), das aus kurz- und langfristigen Leasingforderungen

besteht. Zur Absicherung der Zinsrisiken gibt es Zinsswaps, die eine unterschiedliche Laufzeit haben und maximal bis September 2027 laufen. Die Swaps beziehen sich auf ein Nominalvolumen von 107 Mio. € (Vj. 80 Mio. €). Bei den verantwortlichen Banken handelt es sich um die NIBC Bank Deutschland AG und die LBBW. Darüber hinaus besitzt ALBIS HiTec Leasing Gruppe bei der Oldenburgischen Landesbank ein Zinscap über ein Nominalvolumen von 25 Mio. €, das bis Ende 2023 geht. Zudem gibt es Festzinsdarlehen über 62,6 Mio. €.

Änderungen in der Berichterstattung – Korrektur des Vorjahres

Mit dem neuen Vorstand kam es zu mehreren Änderungen in der Berichterstattung. Der Bereich „Leasing für Investitionsgüter“ (LKWs,...) befindet sich in der Abwicklung und fällt kaum noch ins Gewicht. Entsprechend musste die Segmentberichterstattung angepasst werden. Für eine Übergangszeit bis zur Fertigstellung des neuen Strategieprojekts hat der Vorstand die Segmente nach Kundengruppen eingeteilt. Die Einteilung erfolgt in Absatzfinanzierung und in das Kooperationsgeschäft mit der EDEKABANK AG. Die Absatzfinanzierung enthält die Tätigkeiten der ALBIS HiTec Leasing GmbH sowie der ALBIS Fullservice Leasing GmbH. Das Segment Kooperationsgeschäft mit der EDEKABANK AG besteht aus der LGH Leasinggesellschaft für den Handel mbH.

Zu mehreren Änderungen kam es in der GuV. So wurde das „Leasing-/Vermietergebnis aus Operate Leasing“ in die sonstigen betrieblichen Erträge umgegliedert. Im Gegenzug wurde das Ergebnis aus Service, Versicherung und Schadenersatz ausgegliedert und ist nun eine eigenständige Position. Die Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen befinden sich nun in der Risikovorsorge (vorher: sonstige betriebliche Aufwendungen). In der Bilanz werden Immaterielle Vermögenswerte und Geschäfts- und Firmenwert separat und nicht mehr in einer Position ausgewiesen.

Aufgrund von Fehlern in der Buchhaltung mussten retrospektiv Anpassungen vorgenommen werden. Am wesentlichsten waren die Änderungen bei den Vormieten. In der Vergangenheit wurden diese bei Zahlung erfolgswirksam verbucht. Gemäß IFRS 16 hätten die Vormieten, verteilt über die Laufzeit, in die Barwertberechnung der Leasingverträge einfließen müssen. Außerdem wurden Vertragsverwaltungskosten für einzelne Refinanzierungen passiviert, obwohl eine Veranlassung dazu nicht mehr bestand. Dies führte dazu, dass das Ergebnis 2020 um 0,5 Mio. € zu niedrig ausgewiesen wurde und das EK Ende 2020 um 0,8 Mio. € zu hoch.

Risikovorsorge geht zurück, Gewinn steigt

Im vergangenen Jahr konnte ALBIS den Zinsertrag aus Finance Leasing um 14,5% auf 15,5 Mio. € steigern, während die Zinsaufwendungen um 14,8% auf 5,8 Mio. € zulegten. Vor Risikovorsorge verbesserte sich das Zinsergebnis auf 9,7 Mio. € (+14,4% yoy). Die Risikovorsorge fiel mit 2,4 Mio. € rund 40% geringer aus als im Vorjahr. Dadurch stieg das Zinsergebnis aus Finance Leasing nach Risikovorsorge um 60,1% auf 7,4 Mio. €.

Einen deutlichen Rückgang von 23,0% musste ALBIS beim Leasing-/Vermietungsergebnis aus Finance Leasing hinnehmen, das auf 6,5 Mio. € sank. Zurückzuführen ist dies u.a. auf ein niedrigeres Verwertungsergebnisses aufgrund einer geringeren Zahl leistungsgestörter Verträge. Das Ergebnis aus Service, Versicherung und Schadenersatz ging infolge des höheren E-Bike-Anteils auf 3,8 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) zurück. Dies führte dazu, dass das Ergebnis aus dem Leasinggeschäft sich nur um 3,1% auf 17,7 Mio. € (Vj. 17,1 Mio. €) verbesserte.

Die Abfindung für das vorzeitige Ausscheiden von Organen (0,3 Mio. € inkl. Gehaltsfortzahlung) und steigende Gehälter führten zu einem Anstieg der Personalkosten auf 9,5 Mio. € (Vj. 9,1 Mio. €). Außerplanmäßige Abschreibungen von 0,4 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) auf Anzahlungen für die Anschaffung einer Basissoftware ließen die Abschreibungen um 15,9% auf 2,1 Mio. € klettern. Die sonstigen betrieblichen Erträge verringerten sich um 4,6% auf 1,8 Mio. €. Infolge von Direktabschreibungen auf Forderungen bei der Hanse Finance S.A. (0,4 Mio. €) stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 7,1% auf 6,4 Mio. €.

Infolge der höheren Kosten ging das operative Ergebnis um 34,6% auf 1,4 Mio. € zurück. Das Finanzergebnis verbesserte sich um 32,2% auf -0,4 Mio. €. Damit erreichte das EBT mit 1,0 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €) das obere Ende der angepassten Guidance. Ein positives Steuerergebnis von 0,3 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) ließ den Konzernjahresüberschuss auf 1,3 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) wachsen.

Neugeschäftswachstum erhöht Bilanzsumme und belastet den Cashflow

Das Wachstum im Neugeschäft lässt die Forderungen aus Leasingverhältnissen auf 193,8 Mio. € (Vj. 181,6 Mio. €) ansteigen. Von den 4,1 Mio. € wertberechtigten Forderungen aus Leasingverhältnissen befinden sich 2,2 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) in Stufe 1, 0,2 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) in Stufe 2 sowie 1,7 Mio. € (Vj. 2,1 Mio. €) in Stufe 3. Der Anstieg in Stufe 1 ist auf die negative konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen. Die Liquiden Mittel beliefen sich Ende 2021 auf 11,0 Mio. € (Vj. 10,2 Mio. €).

Durch den Jahresüberschuss und die gestiegenen Zinsen bei Pensionsrückstellungen erhöhte sich das Eigenkapital auf 25,2 Mio. € (Vj. 24,4 Mio. €). Dies entspricht einer EK-Quote von 10,5% (Vj. 10,6%). Infolge des höheren Neugeschäfts stiegen die Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten auf 192,6 Mio. € (Vj. 181,9 Mio. €).

Das höhere Neugeschäft machte sich ebenfalls im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit bemerkbar und ließ das Working Capital ansteigen. Nachdem ALBIS 2020 noch einen Zufluss von 1,1 Mio. € verbucht hatte, gab es 2021 einen Abfluss von 6,9 Mio. €.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeiten war mit 0,2 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €) positiv, was auf den Erhalt von Zinszahlungen (0,3 Mio. €, Vj. 0,5 Mio. €) und geringere Investitionen zurückzuführen ist.

Aufgrund der Netto-Kreditaufnahme (9,1 Mio. €, Vj. -6,9 Mio. €) stieg der Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten auf 7,5 Mio. € (Vj. -1,0 Mio. €).

Verhaltener Ausblick für 2022

Mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen Ende April hat ALBIS ihren Ausblick für 2022 veröffentlicht und im Geschäftsbericht nochmals konkretisiert. Das Neugeschäft soll 2022 in einer Spanne von 95-100 Mio. € stabil bleiben. Überraschend niedrig fällt der Ausblick für das EBT aus, das 2022 zwischen -0,5 und 0,5 Mio. € liegen soll. Der Vorstand begründet dies mit der steigenden Inflation, steigenden Zinsen, Covid-19 sowie dem Ukraine-Krieg. Er befürchtet, dass dies zu einer konjunkturellen Abschwächung führt und die Forderungsausfälle zunehmen. Zudem werden Beratungskosten und Personalinvestitionen für das neue Transformationsprogramm das Ergebnis belasten. Beim Eigenkapital erwartet der Vorstand eine leicht sinkende Quote.

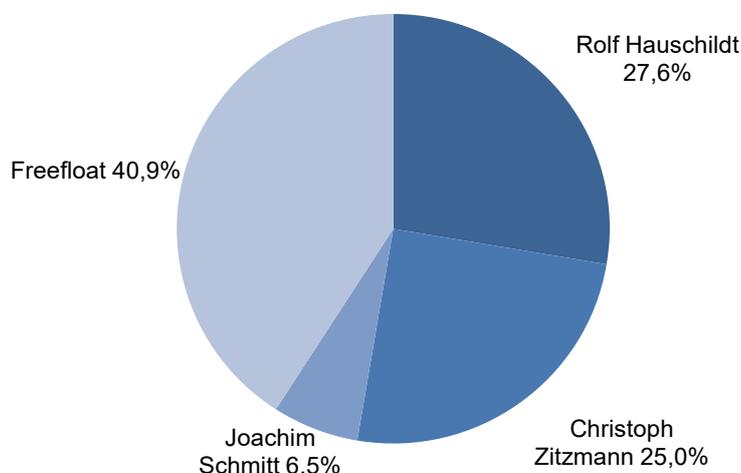
Bewertung

Wir haben unser Modell an den Geschäftsbericht 2021 angepasst. Unsere Erwartungen für das Neugeschäft 2022 reduzieren wir auf 100 Mio. € (vorher: 107 Mio. €) und werden auch für die Folgejahre vorsichtiger. Noch deutlichere Korrekturen müssen wir beim EBT vornehmen. Hier erwarten wir, dass ALBIS mit 0,5 Mio. € am oberen Ende der Guidance herauskommt. Auch in den Folgejahren sehen wir das Ergebnis niedriger als bislang von uns geschätzt. Dies führt dazu, dass der faire Wert der ALBIS-Aktie, den wir mit unserem Excess Return Modell berechnen, auf 3,29 € fällt. Wir nehmen unser Kursziel für die ALBIS-Aktie auf 3,30 € zurück und bestätigen aber unsere Kaufempfehlung.

Aktionärsstruktur

In der letzten Zeit gab es in der Aktionärsstruktur von ALBIS nur eine wesentliche Änderung. Neuer größter Aktionär ist Rolf Hauschildt, der seinen Anteil von 20,6% auf 27,6% erhöhte. Unverändert ist der Anteil der anderen gemeldeten Aktionäre. In dem Freefloat von 40,9% ist noch eine Gruppe von norddeutschen Investoren enthalten, die wiederholt von Bernd Günther auf Hauptversammlungen vertreten wurden.

ALBIS Leasing: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ALBIS AG

Anhang: GuV und ERM-Modell

ALBIS Leasing: Übersicht GuV (Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Neugeschäft	100.800	27,8%	100.000	-0,8%	112.500	12,5%	126.563	12,5%
Forderungen aus Leasingverhältnissen	193.817	6,7%	203.465	5,0%	220.722	8,5%	245.077	11,0%
Zinsertrag Finance Leasing	15.513	14,5%	16.277	4,9%	17.658	8,5%	19.851	12,4%
Zinsaufwand Finance Leasing	5.785	14,8%	8.139	40,7%	8.829	8,5%	9.803	11,0%
Risikovorsorge	2.350	-39,7%	2.849	21,2%	3.035	6,5%	3.370	11,0%
Zinsergebnis aus Finance Leasing	7.378	60,1%	5.290	-28,3%	5.794	9,5%	6.678	15,3%
Leasing- /Vermietergebnis aus Finance Leasing	6.462	-23,0%	8.240	27,5%	9.270	12,5%	10.293	11,0%
Ergebnis aus Service, Versicherung und Schadenersatz	3.828	-7,4%	4.019	5,0%	4.220	5,0%	4.431	5,0%
Ergebnis aus Leasinggeschäft	17.668	3,1%	17.550	-0,7%	19.285	9,9%	21.403	11,0%
sonstige Betriebliche Erträge	1.771	-4,6%	1.750	-1,2%	1.873	7,0%	2.025	8,1%
Personalaufwand	9.531	5,0%	9.912	4,0%	10.061	1,5%	10.262	2,0%
Abschreibungen	2.125	15,9%	1.800	-15,3%	1.818	1,0%	1.836	1,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.404	7,1%	6.724	5,0%	6.993	4,0%	7.273	4,0%
operatives Ergebnis	1.379	-34,6%	863	-37,4%	2.286	164,8%	4.057	77,5%
Finanzanlageergebnis	-392	32,2%	-372	5,0%	-354	5,0%	-336	5,0%
EBT	987	-35,5%	491	-50,3%	1.932	293,6%	3.721	92,6%
Steuern	-299	-159,4%	64	121,3%	251	293,6%	484	92,6%
Konzernjahresüberschuss	1.287	25,4%	427	-66,8%	1.681	293,6%	3.237	92,6%
Anzahl Aktien (in Tsd.)	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,06	25,4%	0,02	-66,8%	0,08	293,6%	0,15	92,6%

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

ALBIS Leasing: ERM-Modell (in Tsd. €)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	25.156	25.583	27.264	29.660	32.952	36.104	39.564	40.256
Return on Equity	1,7%	6,4%	11,4%	15,7%	16,2%	16,6%	17,7%	17,0%
Konzernjahresüberschuss	427	1.681	3.237	4.911	5.607	6.263	7.057	6.843
Eigenkapitalkosten	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Eigenkapitalkosten absolut	1.950	1.983	2.113	2.299	2.554	2.798	3.066	3.120
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1.523	-302	1.124	2.612	3.053	3.465	3.991	3.724
TV Excess Return								62.061
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,75%	116,10%	125,10%	134,79%	145,24%	156,50%	168,62%	168,62%
Barwert Excess Return	-1.413	-260	899	1.938	2.102	2.214	2.367	36.804
Thesaurierungsrate	100,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Thesaurierung	427	840	1.619	2.455	2.803	3.131	3.529	
Ausschüttung	0	840	1.619	2.455	2.803	3.131	3.529	
EPS	0,02 €	0,08 €	0,15 €	0,23 €	0,26 €	0,30 €	0,33 €	0,32 €
DPS	0,00 €	0,04 €	0,08 €	0,12 €	0,13 €	0,15 €	0,17 €	0,16 €
eingesetztes Kapital	25.156							
Summe Barwerte Excess Return	44.651							
Wert des EK	69.807							
Anzahl Aktien	21.195							
Wert pro Aktie	<u>3,29 €</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: **07.06.2022, 11:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **07.06.2022, 11:45 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
20.05.21	Schlote, Löchner	Kaufen	3,60 €	3,12 €	12 Monate
10.09.21	Schlote, Löchner	Kaufen	3,80 €	3,32 €	12 Monate
25.04.22	Schlote, Löchner	Kaufen	3,60 €	2,84 €	12 Monate

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

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

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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

2. ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpG 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.