

## Traumhaus (TRU GY) | Bau

20. November 2020

### Die H1 2020 Ergebnisse bestätigen die Wachstumsambitionen

Aus unserer Sicht bestätigen die H1 2020 Zahlen die Wachstumsambitionen von Traumhaus. Das Unternehmen meldete eine positive Entwicklung beim Auftragseingang (+28% yoy) und Auftragsbestand (+39% yoy). Zudem hat sich die Projektpipeline auf 375 Mio. EUR (alt: 320 Mio. EUR) erhöht und die Anzahl der im Bau befindlichen Einheiten ist von 370 auf 474 gestiegen. Dieses Setup stellt eine solide Grundlage dar, um bei dem von uns prognostizierten Wachstumspfad voranzukommen. Unsere positive Einschätzung zu den Wachstumsperspektiven des Geschäftsmodells bleibt unverändert.

- Traumhaus hat eine Prognose für das GJ 20e abgegeben. Erwartet wird nun ein Umsatz i.H.v. 73-88 Mio. EUR und ein EBITDA von 7,6-9 Mio. EUR. Die breite Umsatzprognose lässt sich größtenteils auf die Corona-Krise zurückführen, die zu einer eingeschränkten Antragsbearbeitung bei Behörden führt. Hierdurch könnten sich gesicherte Umsätze in das GJ 21e verschieben. Wir berücksichtigen dieses Risiko in unseren Schätzungen und prognostizieren nun, dass Umsatz und EBITDA in der Mitte der Prognose liegen, was einem Umsatz von 80,5 Mio. EUR (alt: 87,2 Mio. EUR) und einem EBITDA von 8,3 Mio. EUR (alt: 7,2 Mio. EUR) entspricht. Zudem erhöhen wir leicht unsere Schätzungen für 2021, aufgrund der zu erwartenden Verschiebung von Umsätzen ins nächste Jahr.

- Unsere aktualisierte DCF- und Peergroupbewertung leitet ein KZ von 18,5 EUR ab.

Fundamentaldaten (in Mio. EUR)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	72	54	86	80	127	146
EBITDA	11	8	8	8	13	15
EBIT	10	7	7	7	11	14
EPS adj. (EUR)	n.v.	0,89	0,70	0,75	1,29	1,64
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,50	0,40	0,60	0,70
BVPS (EUR)	n.v.	3,64	5,04	5,97	7,42	8,96
Nettoverschuldung inkl. Rückst.	n.v.	3	46	47	40	38
<b>Kennzahlen</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
EV/EBITDA	0,0	7,7	14,3	13,1	8,0	6,5
EV/EBIT	0,0	9,0	16,7	15,3	9,2	7,4
KGV adj.	n.v.	15,1	21,5	17,9	10,4	8,2
Dividendenrendite (%)	n.v.	0,0	3,3	3,0	4,5	5,2
EBITDA-Marge (%)	15,4	14,8	9,4	10,3	10,0	10,4
EBIT-Marge (%)	14,1	12,6	8,0	8,8	8,7	9,2
Net debt/EBITDA	0,0	0,4	5,7	5,6	3,2	2,5
ROE (%)	0,0	31,1	16,6	13,6	19,3	20,1
PBV	0,0	3,7	3,0	2,2	1,8	1,5

Sources: Refinitiv, Metzler Research

**Kaufen**  **unverändert**

**Preis\*** **EUR 13,40**

**Preisziel** **EUR 18,50 (17.5)**

\* XETRA Schlusskurse des Vortages sofern in den Offenlegungen nicht anders angegeben

Market Cap (Mio. EUR)	62
Enterprise Value (EUR m)	108
Free Float (%)	13,3

Kurs (in EUR)



Performance (in %)	1m	3m	12m
Aktie	4,7	0,0	-11,3
Rel. to CDAX	3,1	-1,8	-11,7

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

Veränderung der Schätzungen (in %)	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	-7,7	5,6	0,0
EBIT	18,1	5,6	0,0
EPS	27,8	5,6	0,0

### Auftragsresearch



**Autor: Stephan Bonhage**

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

stephan.bonhage@metzler.com

## Zusammenfassung unseres Investmentcases

Durch die serielle Bauweise besitzt das Unternehmen unserer Einschätzung nach Kostenvorteile von bis zu 20% gegenüber Wettbewerbern, wodurch es attraktive Hausverkaufspreise anbieten kann. Das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren sollte getrieben werden durch **(1)** eine geographische Expansion des Geschäftsmodells in weitere Vororte großer deutscher Städte, **(2)** die Realisierung der bestehenden Projektpipeline (aktuelles Umsatzpotenzial: 375 Mio. EUR) und **(3)** ein stärkeres Geschäft mit institutionellen Investoren.

- Ein standardisierter Planungs- und Bauprozess sollte Traumhaus ermöglichen, zweistelligen Rentabilitätsmargen zu erzielen.
- Aus unserer Sicht sollten die ökonomischen Fundamentaldaten (BIP-Wachstum, Arbeitslosenquote) schrittweise auf das Vorkrisenniveau zurückkehren. Die Nachfragetreiber für Wohnraum (Niedrigzinsen, Gap zwischen Baugenehmigungen und Baufertigstellungen) bieten Projektentwicklern wie Traumhaus weiterhin ein solides Geschäftsumfeld.

## H1 2020 Zahlen

Die wesentlichen Eckpunkte der H1 2020 Zahlen sind:

- Das Unternehmen erhöhte das Umsatzpotenzial seiner Projektpipeline von 320 Mio. EUR auf 375 Mio. EUR und beabsichtigt, in der zweiten Jahreshälfte weitere Grundstückskäufe zu tätigen. Zu den jüngsten Käufen zählen auch Grundstücke in Norddeutschland. Dies bestätigt die geographischen Expansionspläne des Unternehmens.
- Die Umsätze gingen im ersten Halbjahr 2020 um 78,1% yoy von 32 Mio. EUR auf 7 Mio. EUR zurück, was auf die Verschiebung von Grundstücks- und Hausübergaben zurückzuführen ist. Dies ist jedoch kein Grund zur Beunruhigung. Nach Aussage von Traumhaus erfolgen diese Übergaben üblicherweise im dritten oder vierten Quartal. Aufgrund dessen wird die Mehrheit der Umsätze und Erträge im zweiten Halbjahr gebucht.
- Der Auftragseingang stieg in H1 2020 um 28% yoy auf 52,4 Mio. EUR (H1 2019: 41 Mio. EUR) und der Auftragsbestand erhöhte sich um 39% yoy auf 128,8 Mio. EUR (H1 2019: 92,9 Mio. EUR). Darüber hinaus stiegen die im Bau befindlichen Einheiten von 370 auf 474. Das unterstreicht die Wachstumsambitionen des Unternehmens und sollte eine solide Basis für unseren prognostizierten Wachstumspfad im GJ 21e und darüber hinaus darstellen.
- Covid-19 hat bisher keine bedeutenden Verzögerungen auf den Baustellen verursacht. Die Pandemie beeinträchtigt jedoch die Arbeit der Behörden, was derzeit zu einer eingeschränkten Antragsbearbeitung führt.

## Die wesentlichen H1 2020 Zahlen im Überblick in EUR m

	GJ 2018	H1 19	GJ 2019	H1 20	GJ 2020 Guidance	Metzler H1 20e	Metzler GJ 2020e
<b>Umsatz</b>	<b>54,4</b>	<b>32,0</b>	<b>86,4</b>	<b>7,0</b>	73-88	<b>15,0</b>	<b>80,5</b>
Wachstum yoy (in %)	-24,4%	21,8%	58,6%	-78,1%		-53,2%	-6,8%
<b>EBITDA</b>	<b>8</b>	-	<b>8,1</b>	-	7,6- 9,0	<b>1,5</b>	<b>8,3</b>
Marge (in %)	14,7%	-	9,4%	-		10,0%	10,3%

Quellen: Traumhaus, Metzler Research

## Schätzungsänderungen

Wir passen unsere Schätzungen für das GJ 20e und das GJ 21e an, nachdem Traumhaus eine Prognose für das GJ 20e vorgelegt hat. Angesichts der Unsicherheit hinsichtlich der Antragsbearbeitung durch die Behörden schätzen wir, dass Umsatz und EBITDA im GJ 20e in der Mitte der Prognose liegen könnten. Infolgedessen senken wir unsere ursprüngliche Umsatzschätzung für das GJ 20e von 87,2 Mio. EUR auf nun 80,5 Mio. EUR. Zugleich erhöhen wir unsere EBITDA-Annahme für dieses Jahr von 7,2 Mio. EUR auf 8,3 Mio. EUR, was eine prozentual zweistellige EBITDA-Marge von 10,3% impliziert. Da unsere neuen Prognosen eine Verschiebung einiger Umsätze in das GJ 21e impliziert, erhöhen sich zudem unsere Umsatz- und EBITDA-Annahmen für das nächste Jahr leicht um jeweils 5,6%.

## Bewertung

### Unser Kursziel basiert auf dem Durchschnitt beider Bewertungsmethoden

Bewertungsmethode	Upside-Potenzial
Peergroupbewertung	38%
DCF-Modell	33%
<b>Durchschnitt</b>	<b>35%</b>

Quelle: Metzler Research

## Peergroupbewertung



# company note

## Kerndaten

### Unternehmensprofil

Vorstandsvorsitzender: Dipl. Ing. Otfried Sinner

Finanzvorstand:

Wiesbaden, Deutschland

Traumhaus ist auf die Projektentwicklung und das serielle Bauen von Wohnsiedlungen mit Reihen- und Mehrfamilienhäusern spezialisiert. Als einer der zehn größten Marktteilnehmer im deutschen Reihenhausesegment und 25 Jahren Markterfahrung konnte Traumhaus im vergangenen Jahr 308 Wohneinheiten (Reihenhäuser+Wohnungen) erfolgreich fertigstellen.

### Besitzverhältnisse

Otfried Sinner (73.7%), Markus Wenner (13%)

### Kennzahlen

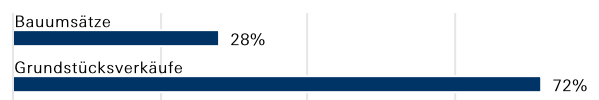
G&V (in Mio. EUR)	2017	%	2018	%	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>72</b>	<b>n.v.</b>	<b>54</b>	<b>-24,5</b>	<b>86</b>	<b>58,6</b>	<b>80</b>	<b>-6,8</b>	<b>127</b>	<b>57,4</b>	<b>146</b>	<b>15,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11</b>	<b>n.v.</b>	<b>8</b>	<b>-27,8</b>	<b>8</b>	<b>1,0</b>	<b>8</b>	<b>2,2</b>	<b>13</b>	<b>53,1</b>	<b>15</b>	<b>20,5</b>
EBITDA-Marge (%)	15,4	n.v.	14,8	-4,4	9,4	-36,3	10,3	9,7	10,0	-2,7	10,4	4,2
<b>EBIT</b>	<b>10</b>	<b>n.v.</b>	<b>7</b>	<b>-32,3</b>	<b>7</b>	<b>1,2</b>	<b>7</b>	<b>2,0</b>	<b>11</b>	<b>56,0</b>	<b>14</b>	<b>22,5</b>
EBIT-Marge (%)	14,1	n.v.	12,6	-10,3	8,0	-36,2	8,8	9,5	8,7	-0,9	9,2	6,0
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-2</b>	<b>n.v.</b>	<b>-1</b>	<b>37,5</b>	<b>-2</b>	<b>-67,8</b>	<b>-2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2</b>	<b>-15,0</b>	<b>-3</b>	<b>-6,5</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>8</b>	<b>n.v.</b>	<b>6</b>	<b>-31,0</b>	<b>5</b>	<b>-13,2</b>	<b>5</b>	<b>1,8</b>	<b>9</b>	<b>73,1</b>	<b>11</b>	<b>27,0</b>
Steuern	-2	n.v.	-2	19,2	-2	5,0	-2	7,3	-3	-73,1	-3	-27,0
Steuerquote (%)	-26,5	n.b.	-31,1	n.b.	-34,0	n.b.	-31,0	n.b.	-31,0	n.b.	-31,0	n.b.
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	6	n.v.	4	-35,3	3	-16,9	3	6,4	6	73,1	8	27,0
Ant. Dritter am Jahresübersch.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
<b>Jahresübersch. n. Ant. Dritter</b>	<b>6</b>	<b>n.v.</b>	<b>4</b>	<b>-35,3</b>	<b>3</b>	<b>-16,9</b>	<b>3</b>	<b>6,4</b>	<b>6</b>	<b>73,1</b>	<b>8</b>	<b>27,0</b>
Anzahl ausstehender Aktien (m)	0	n.v.	4	n.v.	5	5,9	5	0,0	5	0,0	5	0,0
<b>EPS adj. (EUR)</b>	<b>n.v.</b>	<b>n.v.</b>	<b>0,89</b>	<b>n.v.</b>	<b>0,70</b>	<b>-21,5</b>	<b>0,75</b>	<b>6,4</b>	<b>1,29</b>	<b>73,1</b>	<b>1,64</b>	<b>27,0</b>
<b>DPS (EUR)</b>	<b>0,00</b>	<b>n.v.</b>	<b>0,00</b>	<b>n.v.</b>	<b>0,50</b>	<b>n.v.</b>	<b>0,40</b>	<b>-20,0</b>	<b>0,60</b>	<b>50,0</b>	<b>0,70</b>	<b>16,7</b>
Dividendenrendite (%)	n.v.	n.b.	0,0	n.b.	3,3	n.b.	3,0	n.b.	4,5	n.b.	5,2	n.b.
<b>Cash Flow (in Mio. EUR)</b>	<b>2017</b>	<b>%</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020e</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>
<b>Brutto Cashflow</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>6</b>	<b>n.v.</b>	<b>6</b>	<b>2,9</b>	<b>7</b>	<b>4,5</b>	<b>10</b>	<b>48,5</b>	<b>12</b>	<b>18,7</b>
<b>Zuwachs des Working-capital (WC)</b>	<b>0</b>	<b>n.b.</b>	<b>-3</b>	<b>n.b.</b>	<b>-10</b>	<b>n.b.</b>	<b>-2</b>	<b>n.b.</b>	<b>-4</b>	<b>n.b.</b>	<b>-4</b>	<b>n.b.</b>
<b>Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>-5</b>	<b>n.v.</b>	<b>-2</b>	<b>58,0</b>	<b>-6</b>	<b>-177,7</b>	<b>-2</b>	<b>62,2</b>	<b>-3</b>	<b>-15,6</b>
D+A/Capex (%)	n.v.	n.b.	-22,6	n.b.	-53,7	n.b.	-20,0	n.b.	-72,2	n.b.	-66,7	n.b.
<b>Free Cashflow (Metzler Definition)</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>-2</b>	<b>n.v.</b>	<b>-6</b>	<b>-153,7</b>	<b>-2</b>	<b>69,2</b>	<b>4</b>	<b>336,2</b>	<b>5</b>	<b>24,1</b>
Free Cashflow yield (%)	n.v.	n.b.	-3,9	n.b.	-8,4	n.b.	-2,9	n.b.	6,9	n.b.	8,5	n.b.
Dividendenzahlung für das Vorjahr	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	-1	n.v.	-2	-166,7	-3	-50,0
<b>Free Cashflow (nach Dividende)</b>	<b>0</b>	<b>n.v.</b>	<b>-2</b>	<b>n.v.</b>	<b>-6</b>	<b>-153,7</b>	<b>-2</b>	<b>57,4</b>	<b>2</b>	<b>196,2</b>	<b>2</b>	<b>4,1</b>
<b>Bilanz (in Mio. EUR)</b>	<b>2017</b>	<b>%</b>	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020e</b>	<b>%</b>	<b>2021e</b>	<b>%</b>	<b>2022e</b>	<b>%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>96</b>	<b>n.v.</b>	<b>104</b>	<b>8,8</b>	<b>140</b>	<b>33,8</b>	<b>155</b>	<b>10,7</b>	<b>154</b>	<b>-0,5</b>	<b>163</b>	<b>6,1</b>
<b>Geschäfts- oder Firmenwert</b>	<b>8</b>	<b>n.v.</b>	<b>6</b>	<b>-21,6</b>	<b>5</b>	<b>-16,4</b>	<b>4</b>	<b>-13,7</b>	<b>4</b>	<b>-16,8</b>	<b>3</b>	<b>-20,2</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>9</b>	<b>-100,0</b>	<b>16</b>	<b>72,9</b>	<b>23</b>	<b>46,7</b>	<b>28</b>	<b>18,4</b>	<b>34</b>	<b>24,4</b>	<b>41</b>	<b>20,8</b>
Eigenkapital zu Bilanzsumme (%)	9,5	n.b.	15,2	n.b.	16,6	n.b.	17,8	n.b.	22,2	n.b.	25,3	n.b.
<b>Nettoverschuldung inkl. Rückst.</b>	<b>n.v.</b>	<b>n.v.</b>	<b>3</b>	<b>n.v.</b>	<b>46</b>	<b>n.m.</b>	<b>47</b>	<b>0,8</b>	<b>40</b>	<b>-13,9</b>	<b>38</b>	<b>-5,7</b>
davon Pensionsrückstellungen	n.v.	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.	0	n.v.
Gearing (%)	0,0	n.b.	18,1	n.b.	198,9	n.b.	169,4	n.b.	117,2	n.b.	91,5	n.b.
Net debt/EBITDA	0,0	n.b.	0,4	n.b.	5,7	n.b.	5,6	n.b.	3,2	n.b.	2,5	n.b.

### Struktur

#### Geografische Umsatzverteilung 2019



#### Umsatzverteilung 2019



Sources: Refinitiv, Metzler Research

# company note

## Offenlegungen

### Empfehlungshistorie

Empfehlung für jedes in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument oder jeden Emittenten, veröffentlicht von Metzler in den vergangenen zwölf Monaten

Tag der Verbreitung	Anlageempfehlung Alt	Metzler * Neu	Aktueller Kurs **	Kursziel *	Autor ***
<b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Helma (DE000A0EQ578)</b>					
01.09.2020	Verkaufen	Kaufen	35,10 EUR	47,00 EUR	Bonhage, Stephan
29.04.2020	Kaufen	Verkaufen	32,50 EUR	29,00 EUR	Bonhage, Stephan
21.01.2020	Kaufen	Kaufen	40,20 EUR	51,00 EUR	Bonhage, Stephan
<b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Traumhaus (DE000A2NB7S2)</b>					
25.08.2020	n.v.	Kaufen	13,80 EUR	17,50 EUR	Bonhage, Stephan

\* Gültig bis zur Aktualisierung des Kursziels und/oder der Anlageempfehlung (FI/FX Empfehlungen besitzen nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit)

\*\* Schlusskurs XETRA am Vortag der Weitergabe sofern hierin nicht anders angegeben

\*\*\* Bei allen Autoren handelt es sich um Finanzanalysten

### Traumhaus

17. Metzler und/oder ein mit Metzler verbundenes Unternehmen haben sich mit dem analysierten Unternehmen auf die Erstellung der Investmentanalyse geeinigt. Vor der Veröffentlichung der Finanzanalyse gibt der Anbieter dem Emittenten einmalig die Möglichkeit zur Stellungnahme (Sachverhaltsvergleich nach DVFA-Kodex) im regulatorischen Rahmen zur Vermeidung von Qualitätsmängeln.

Erstellt am 20. November 2020 08:16 Uhr MEZ

Erstmalige Weitergabe am 20. November 2020 08:16 Uhr MEZ

# company note

## Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA (Metzler) erstellt worden und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland.

Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

### **Informationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014, Delegierter Verordnung (EU) Nr. 2016/958 und § 85 Abs. 1 WpHG**

#### Für dieses Dokument verantwortliche Personen

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung dieses Dokuments ist die B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main, welche von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, und von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, beaufsichtigt wird.

#### Wesentliche Informationsquellen

Für die Erstellung von Researchpublikationen werden unter anderem Veröffentlichungen in- und ausländischer Medien, der Europäischen Zentralbank und sonstiger öffentlicher Stellen, Informationsdienste (zum Beispiel Reuters, Bloomberg), die Wirtschaftspresse, veröffentlichte Statistiken, Veröffentlichungen von Ratingagenturen sowie Geschäftsberichte und sonstige Informationen der Emittenten herangezogen.

#### Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden

Die Bewertung stützt sich auf gängige und anerkannte Verfahren der fundamentalen und technischen Analyse (z.B. DCF-Modell; Peer-Group-Analyse; Sum-of-the-parts-Modell, Relative-Value-Analyse). Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Entwicklungen sowie von Marktstimmungen beeinflusst. Ausführliche Informationen zu den von Metzler verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter folgender Internetadresse: [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

#### Sensitivität der Bewertungsparameter: Risiken

# company note

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsgrundlagen und Methoden und ihnen zugrundegelegten Annahmen besteht das Risiko, dass das jeweilige Kursziel nicht erreicht wird oder sich andere Annahmen und Prognosen als unzutreffend erweisen. Dies kann sich zum Beispiel durch unvorhergesehene Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen oder politischen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der Kosten, der Wettbewerbssituation, der rechtlichen Rahmenbedingungen und anderer Faktoren ergeben. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der wirtschaftlichen, politischen oder sozialen Bedingungen. Diese Aufstellung von Risiken erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen

Die Kategorien für Anlageempfehlungen in Research-Publikationen von Metzler haben folgende Bedeutung:

Aktien:

KAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
HALTEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
VERKAUFEN	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten sinkt.

Anleihen:

KAUFEN	Es wird eine bessere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.
HALTEN	Es wird erwartet, dass sich die Entwicklung des analysierten Finanzinstruments nicht wesentlich von der Entwicklung von vergleichbaren Finanzinstrumenten vergleichbarer Emittenten unterscheidet.
VERKAUFEN	Es wird eine schlechtere Entwicklung des analysierten Finanzinstruments als für vergleichbare Finanzinstrumente vergleichbarer Emittenten erwartet.

## Übersicht über Anlageempfehlungen

Eine Liste aller Anlageempfehlungen zu jedem Finanzinstrument oder Emittenten, die Metzler in den vorangegangenen zwölf Monaten verbreitet hat, finden Sie unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

Die vierteljährliche Angabe über den Anteil aller Anlageempfehlungen, die auf „Kaufen“, „Halten“, „Verkaufen“ oder ähnlich für die vergangenen 12 Monate lauten, an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen von Metzler sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, denen gegenüber Metzler in den vergangenen 12 Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets) eingesehen und abgerufen werden.

## Vorgesehene Aktualisierungen dieses Dokuments

Dieses Dokument reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt seiner Erstellung. Eine Änderung von Faktoren kann dazu führen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen nicht mehr zutreffend sind. Ob und ggf. zu welchem Zeitpunkt eine Aktualisierung dieses Dokuments erfolgt, ist derzeit noch nicht festgelegt. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, so ersetzt die aktualisierte Anlageempfehlung mit ihrer Veröffentlichung die bisherige Anlageempfehlung.

## Compliance-Vorkehrungen: Interessenkonflikte

Alle Analysten unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen, die sicherstellen, dass die Research-Publikationen von Metzler entsprechend der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben verfasst werden. Die Analysten gelten als Mitarbeiter eines Vertraulichkeitsbereiches und haben die hieraus resultierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen zu beachten. Dies wird regelmäßig durch die Compliance-Stelle sowie externe Prüfer kontrolliert. Die Compliance-Stelle stellt sicher, dass mögliche Interessenkonflikte keinen Einfluss auf das ursprüngliche Analyseergebnis haben. Metzler verfügt über eine verbindliche *Conflicts of Interest Policy*, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte von Metzler, der Metzler-Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Capital Markets von Metzler und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Eine ausführliche Darstellung der Politik von Metzler zur Vermeidung von Interessenkonflikten finden Sie unter [www.metzler.com/disclaimer-capital-markets](http://www.metzler.com/disclaimer-capital-markets).

Die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden Interessenkonflikte sind detailliert unter [www.metzler.com/disclosures](http://www.metzler.com/disclosures) veröffentlicht.

## Vergütung

Die Vergütung der Mitarbeiter von Metzler oder sonstigen Personen, die an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt waren, ist weder insgesamt noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich an Geschäfte bei Wertpapierdienstleistungen oder anderweitige Geschäfte, die von Metzler abgewickelt werden, gebunden.

## Preise

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in diesem Dokument angegeben werden, sind, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatum vorangegangenen Börsenhandelstages an dem Markt, den wir für das jeweilige Finanzinstrument als den liquidesten Markt betrachten.

## Geltungsbereich



# company note

Dieses Dokument wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach den dort geltenden Bestimmungen erstellt. Daher werden möglicherweise nicht alle in anderen Ländern geltenden Bestimmungen für die Erstellung dieses Dokuments eingehalten.

# company note

## Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Kommanditgesellschaft auf Aktien  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt/Main, Germany  
Phone (+49 - 69) 21 04 - extension  
Fax (+49 - 69) 21 04 - 6 79  
www.metzler.com

Mario Mattera

Head of Capital Markets

Research	Pascal Spano	Head of Research	43 65
Fax (+49 - 69) 28 31 59			
	Guido Hoymann	Head of Equity Research, Transport, Utilities	3 98
	Stephan Bauer	Industrial Technology	43 63
	Stephan Bonhage	Small/Mid Caps, Construction	5 25
	Tom Diedrich	Media, Retail	2 39
	Alexander Neuburger	Industrial Technology, Small/Mid Caps	43 66
	Holger Schmidt	Software, Technology, Telecommunications	43 60
	Jochen Schmitt	Financials, Real Estate	43 59
	David Varga	Basic Resources	43 62
	Jürgen Pieper	Automobiles, Senior Advisor	5 29
	Hendrik König	Strategy / Quantitative Research	43 71
	Sergii Piskun	Quantitative Research	2 37
	Eugen Keller	Head of FI/FX Research	3 29
	Juliane Rack	FI/FX Strategy	17 48
	Sebastian Sachs	FI/FX Strategy	5 26
	Thomas Weber	FI/FX Strategy	5 27
Equities	Werner Litzinger	Head of Equities	41 78
Sales	Mustafa Ansary	Head of Equity Sales	3 51
	Eugenia Buchmüller		2 38
	Uwe Hohmann		3 66
	Hugues Jaouen		41 73
	Alexander Kravkov		41 72
	Jasmina Schul		17 66
Trading	Sven Knauer	Head of Equity Trading	2 45
	Kirsten Fleer		2 46
	Stephan Schmelzle		2 47
	Thomas Seibert		2 28
FI/FX	Mario Mattera	Head of FI/FX	6 87
FI Sales	Minush Nori	Head of Fixed Income Sales	6 89
	Sebastian Luther		6 88

# company note

	Claudia Ruiu		6 83
	Gloria Traidl		2 80
FI Trading/ALM	Sven Klein	Head of ALM	6 86
	Bettina Koch		2 91
	Susanne Kraus		6 58
	Andreas Tanneberger	Head of Fixed Income Trading	6 85
	Silke Amelung		2 89
	Christian Bernhard		2 66
FX Sales	Thomas Rost	Head of FX	2 92
	Tobias Martin		6 14
	Gideon Tjoe		2 82
	Steffen Völker		2 93
FX Trading	Rainer Jäger		2 76
	Andreas Zellmann		6 10
Currency Management	Özgür Atasever	Head of Currency Management	2 81
CM Advisory	Georgios Tsiourvas		6 82
	Achim Walde		2 75
	Harwig Wild		2 79
CM Operations	Dominik Müller	Head of Operations	2 74
	Christopher Haase		16 17
	Florian Konz		17 73
	Simon Wesch		3 50