

## Traumhaus (TRU GY) | Bau

07. Juli 2021

### Der Investment Case bleibt unverändert positiv

Wir bestätigen unser Kaufen-Rating mit einem Kursziel von 22,50 EUR. Die jüngste Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das GJ 20 hat keine Abweichungen von den Vorabzahlen und dem Ausblick ergeben. Positiv ist, dass die EK-Quote nun bei ~24% liegt, was eine deutliche Verbesserung zum GJ 19 (16,6%) darstellt. Gestern gab das Unternehmen zudem bekannt, dass es zum zweiten Mal in Folge eine Dividende i.H.v. 0,50 EUR ausschütten will, was eine attraktive Dividendenrendite von derzeit 2,7% impliziert. Die Aktionärsverwässerung durch das aktuelle öffentliche Angebot sollte unserer Ansicht nach gering sein (max. 5% des derzeitigen Aktienkapitals), jedoch sollten die Mittel aus der Kapitalerhöhung es Traumhaus ermöglichen, die Projektpipeline zu erweitern und die EK-Quote zu verbessern, was wir als sinnvoll erachten. Wir werden unsere Schätzungen anpassen, sobald die Anzahl an neu ausgegebenen Aktien bekannt ist. Unsere positive Haltung zum Investment Case bleibt unverändert: (1) Die Umsetzung der Projektpipeline (500 Mio. EUR) sollte in den kommenden Jahren zu einem Umsatzwachstum von 15%-20% p.a. führen, während (2) operative Effizienzsteigerungen, Skaleneffekte und höhere Projektverkaufspreise es Traumhaus ermöglichen sollten, ab dem GJ 22e eine EBITDA-Marge von ~12% zu erzielen.

- **Bewertung:** Das P/E 22e-Multiple von Traumhaus beträgt 11,0x, das der Peergroup 12,8x.

| Fundamentaldaten (in Mio. EUR)  | 2018        | 2019        | 2020        | 2021e        | 2022e        | 2023e        |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse                    | 54          | 86          | 86          | 108          | 128          | 153          |
| EBITDA                          | 8           | 8           | 9           | 12           | 15           | 19           |
| EBIT                            | 7           | 7           | 8           | 10           | 14           | 17           |
| EPS adj. (EUR)                  | 0,89        | 0,70        | 0,77        | 1,14         | 1,67         | 2,03         |
| DPS (EUR)                       | 0,00        | 0,50        | 0,50        | 0,60         | 0,70         | 0,80         |
| BVPS (EUR)                      | 3,64        | 5,04        | 6,17        | 8,52         | 9,09         | 10,65        |
| Nettoverschuldung inkl. Rückst. | 3           | 46          | 54          | 48           | 50           | 51           |
| <b>Kennzahlen</b>               | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021e</b> | <b>2022e</b> | <b>2023e</b> |
| EV/EBITDA                       | 7,7         | 14,3        | 12,5        | 11,4         | 8,9          | 7,4          |
| EV/EBIT                         | 9,0         | 16,7        | 14,7        | 13,2         | 10,0         | 8,2          |
| KGV adj.                        | 15,1        | 21,5        | 17,2        | 16,0         | 11,0         | 9,0          |
| Dividendenrendite (%)           | 0,0         | 3,3         | 3,8         | 3,3          | 3,8          | 4,4          |
| EBITDA-Marge (%)                | 14,8        | 9,4         | 10,7        | 11,0         | 12,0         | 12,2         |
| EBIT-Marge (%)                  | 12,6        | 8,0         | 9,1         | 9,5          | 10,7         | 11,0         |
| Net debt/EBITDA                 | 0,4         | 5,7         | 5,9         | 4,1          | 3,3          | 2,7          |
| ROE (%)                         | 31,1        | 16,6        | 13,7        | 15,7         | 18,9         | 20,5         |
| PBV                             | 3,7         | 3,0         | 2,1         | 2,1          | 2,0          | 1,7          |

Sources: Refinitiv, Metzler Research

**Kaufen**

 **unverändert**

**Preis\***

**EUR 18,30**

**Preisziel**

**EUR 22,50 (unchanged)**

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

|                          |      |
|--------------------------|------|
| Market Cap (Mio. EUR)    | 87   |
| Enterprise Value (EUR m) | 135  |
| Free Float (%)           | 13,3 |

Kurs (in EUR)



| Performance (in %) | 1m  | 3m   | 12m  |
|--------------------|-----|------|------|
| Aktie              | 8,9 | 19,6 | 39,7 |
| Rel. to CDAX       | 9,7 | 16,0 | 12,6 |

Quellen: Refinitiv, Metzler Research

| Veränderung der Schätzungen (in %) | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse                       | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| EBIT                               | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| EPS                                | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

### Auftragsresearch



**Autor: Stephan Bonhage**

Finanzanalyst Equities

+49 - 69 21 04 - 525

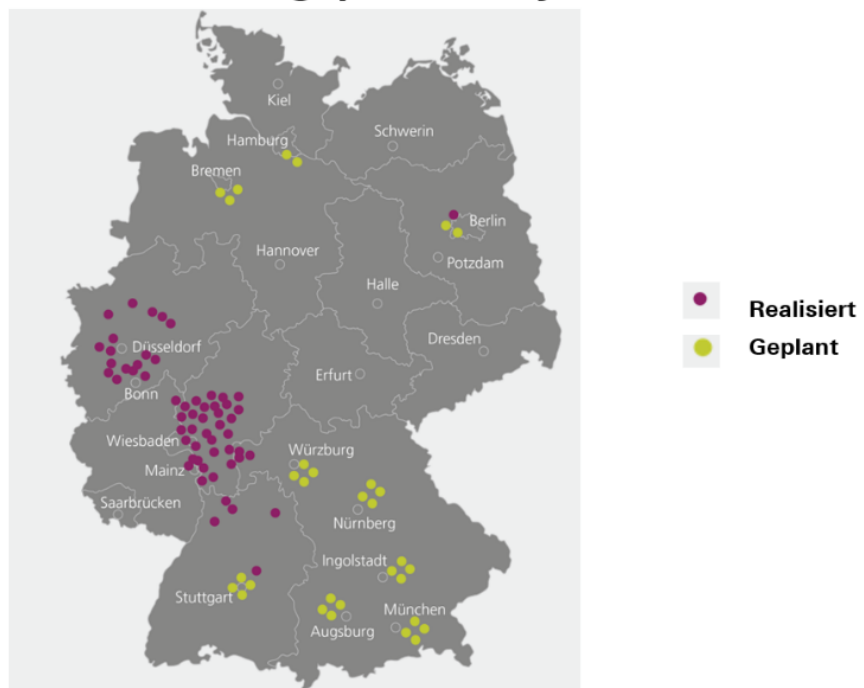
stephan.bonhage@metzler.com

## Unser Investment Case im Überblick

Aufgrund seiner seriellen Bauweise hat Traumhaus unseres Erachtens Kostenvorteile von bis zu 20 % gegenüber Wettbewerbern. Das ermöglicht es dem Unternehmen attraktive Hauspreise auf dem Wohnimmobilienmarkt anzubieten. Das Umsatzwachstum in den kommenden Jahren sollte durch (1) eine geografische Ausweitung des Geschäftsmodells in weitere Vororte deutscher Großstädte, (2) eine Umsetzung der großen Projektpipeline und (3) ein stärkeres Geschäft mit institutionellen Investoren getrieben werden.

- Ein standardisierter Planungs- und Bauprozess sollte es Traumhaus ermöglichen, in den kommenden Jahren zweistellige Profitabilitätsmargen zu erzielen. Anstehende operative Effizienzsteigerungen (z.B. Einsatz von vorgefertigten Hauswänden), Skaleneffekte und höhere Projektverkaufspreise sollten aus unserer Sicht zu einer schrittweisen Verbesserung des EBITDA-Margenniveaus in den kommenden Jahren führen.
- Wir glauben, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten (BIP-Wachstum, Arbeitslosenquote) auf das Vorkrisenniveau zurückkehren sollten. Darüber hinaus schaffen die Nachfragetreiber für Wohnungen und Häuser (niedrige Zinsen, Lücke zwischen Genehmigungen und Fertigstellungen) derzeit ein solides Geschäftsumfeld für Projektentwickler von Wohnimmobilien wie Traumhaus.

## Realisierte und geplante Projekte



Quellen: Traumhaus, Metzler Research

## Bewertung

|                     | Bloomberg | Aktienkurs<br>07.07.2021 | Metzler<br>Empfehlung/<br>Price target | KGV<br>2022e |
|---------------------|-----------|--------------------------|--|--------------|
| Adler Group         | ADJ GY    | 23,2                     |  | 18,4         |
| Bonava              | BONAVB SS | 93,2                     |  | 10,4         |
| CAIRN               | CRN ID    | 1,12                     |  | 13,9         |
| HELMA               | H5E GY    | 60,4                     | Kaufen / 67 EUR                        | 10,9         |
| Instone             | INS GY    | 25,9                     |  | 9,7          |
| NVR Inc.            | NVR US    | 5078,0                   |  | 13,9         |
| <b>Durchschnitt</b> |           |                          |  | <b>12,8</b>  |
| Traumhaus           | TRU GY    | 18,3                     | Kaufen / 22,5 EUR                      | 11,0         |
| <b>Upside</b>       |           |                          |  | <b>17%</b>   |

Quellen: Traumhaus, Metzler Research, Bloomberg

## 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)                               | 2018        | %            | 2019        | %             | 2020        | %            | 2021e        | %            | 2022e        | %            | 2023e        | %            |
|---|-------------|--------------|-------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                             | <b>54</b>   | <b>-24,5</b> | <b>86</b>   | <b>58,6</b>   | <b>86</b>   | <b>-0,7</b>  | <b>108</b>   | <b>25,3</b>  | <b>128</b>   | <b>19,1</b>  | <b>153</b>   | <b>19,5</b>  |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>8</b>    | <b>-27,8</b> | <b>8</b>    | <b>1,0</b>    | <b>9</b>    | <b>13,1</b>  | <b>12</b>    | <b>28,9</b>  | <b>15</b>    | <b>29,9</b>  | <b>19</b>    | <b>21,5</b>  |
| EBITDA-Marge (%)                                | 14,8        | -4,4         | 9,4         | -36,3         | 10,7        | 13,8         | 11,0         | 2,9          | 12,0         | 9,1          | 12,2         | 1,7          |
| <b>EBIT</b>                                     | <b>7</b>    | <b>-32,3</b> | <b>7</b>    | <b>1,2</b>    | <b>8</b>    | <b>12,3</b>  | <b>10</b>    | <b>31,2</b>  | <b>14</b>    | <b>34,1</b>  | <b>17</b>    | <b>23,0</b>  |
| EBIT-Marge (%)                                  | 12,6        | -10,3        | 8,0         | -36,2         | 9,1         | 13,0         | 9,5          | 4,7          | 10,7         | 12,6         | 11,0         | 2,9          |
| <b>Finanzergebnis</b>                           | <b>-1</b>   | <b>37,5</b>  | <b>-2</b>   | <b>-67,8</b>  | <b>-3</b>   | <b>-24,8</b> | <b>-2</b>    | <b>7,1</b>   | <b>-2</b>    | <b>5,3</b>   | <b>-3</b>    | <b>-29,8</b> |
| <b>Ergebnis vor Steuern</b>                     | <b>6</b>    | <b>-31,0</b> | <b>5</b>    | <b>-13,2</b>  | <b>5</b>    | <b>7,1</b>   | <b>8</b>     | <b>49,7</b>  | <b>11</b>    | <b>45,9</b>  | <b>14</b>    | <b>21,7</b>  |
| Steuern   | -2          | 19,2         | -2          | 5,0           | -2          | -2,8         | -2           | -42,1        | -4           | -45,5        | -4           | -22,1        |
| Steuerquote (%)                                 | -31,1       | n.b.         | -34,0       | n.b.          | -32,7       | n.b.         | -31,0        | n.b.         | -30,9        | n.b.         | -31,0        | n.b.         |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag                    | 4           | -35,3        | 3           | -16,9         | 4           | 9,3          | 5            | 53,4         | 8            | 46,1         | 10           | 21,5         |
| 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>4</b>    | <b>-35,3</b> | <b>3</b>    | <b>-16,9</b>  | <b>4</b>    | <b>9,3</b>   | <b>5</b>     | <b>53,4</b>  | <b>8</b>     | <b>46,1</b>  | <b>10</b>    | <b>21,5</b>  |
| Anzahl ausstehender Aktien (m)                  | 4           | n.v.         | 5           | 5,9           | 5           | 0,0          | 5            | 3,1          | 5            | 0,0          | 5            | 0,0          |
| <b>EPS adj. (EUR)</b>                           | <b>0,89</b> | <b>n.v.</b>  | <b>0,70</b> | <b>-21,5</b>  | <b>0,77</b> | <b>9,3</b>   | <b>1,14</b>  | <b>48,8</b>  | <b>1,67</b>  | <b>46,1</b>  | <b>2,03</b>  | <b>21,5</b>  |
| <b>DPS (EUR)</b>                                | <b>0,00</b> | <b>n.v.</b>  | <b>0,50</b> | <b>n.v.</b>   | <b>0,50</b> | <b>0,0</b>   | <b>0,60</b>  | <b>20,0</b>  | <b>0,70</b>  | <b>16,7</b>  | <b>0,80</b>  | <b>14,3</b>  |
| Dividendenrendite (%)                           | 0,0         | n.b.         | 3,3         | n.b.          | 3,8         | n.b.         | 3,3          | n.b.         | 3,8          | n.b.         | 4,4          | n.b.         |
| <b>Cash Flow (in Mio. EUR)</b>                  | <b>2018</b> | <b>%</b>     | <b>2019</b> | <b>%</b>      | <b>2020</b> | <b>%</b>     | <b>2021e</b> | <b>%</b>     | <b>2022e</b> | <b>%</b>     | <b>2023e</b> | <b>%</b>     |
| <b>Brutto Cashflow</b>                          | <b>6</b>    | <b>n.v.</b>  | <b>6</b>    | <b>2,9</b>    | <b>7</b>    | <b>15,5</b>  | <b>9</b>     | <b>25,9</b>  | <b>12</b>    | <b>25,9</b>  | <b>14</b>    | <b>21,4</b>  |
| <b>Zuwachs des Working-capital (WC)</b>         | <b>-3</b>   | <b>n.b.</b>  | <b>-10</b>  | <b>n.b.</b>   | <b>-10</b>  | <b>n.b.</b>  | <b>-8</b>    | <b>n.b.</b>  | <b>-9</b>    | <b>n.b.</b>  | <b>-10</b>   | <b>n.b.</b>  |
| <b>Investitionen in Sachanl. und imm. Verm.</b> | <b>-5</b>   | <b>n.v.</b>  | <b>-2</b>   | <b>58,0</b>   | <b>-1</b>   | <b>52,4</b>  | <b>-2</b>    | <b>-87,0</b> | <b>-2</b>    | <b>-19,1</b> | <b>-2</b>    | <b>-8,5</b>  |
| D+A/Capex (%)                                   | -22,6       | n.b.         | -53,7       | n.b.          | -133,0      | n.b.         | -82,7        | n.b.         | -71,6        | n.b.         | -72,0        | n.b.         |
| <b>Free Cashflow (Metzler Definition)</b>       | <b>-2</b>   | <b>n.v.</b>  | <b>-6</b>   | <b>-153,7</b> | <b>-4</b>   | <b>32,8</b>  | <b>-1</b>    | <b>86,0</b>  | <b>1</b>     | <b>193,6</b> | <b>2</b>     | <b>259,3</b> |
| Free Cashflow yield (%)                         | -3,9        | n.b.         | -8,4        | n.b.          | -6,4        | n.b.         | -0,6         | n.b.         | 0,6          | n.b.         | 2,1          | n.b.         |
| Dividendenzahlung für das Vorjahr               | 0           | n.v.         | 0           | n.v.          | -0          | n.v.         | -2           | -611,7       | -3           | -20,0        | -3           | -16,7        |
| <b>Free Cashflow (nach Dividende)</b>           | <b>-2</b>   | <b>n.v.</b>  | <b>-6</b>   | <b>-153,7</b> | <b>-4</b>   | <b>27,1</b>  | <b>-3</b>    | <b>31,2</b>  | <b>-2</b>    | <b>19,9</b>  | <b>-0</b>    | <b>79,1</b>  |
| <b>Bilanz (in Mio. EUR)</b>                     | <b>2018</b> | <b>%</b>     | <b>2019</b> | <b>%</b>      | <b>2020</b> | <b>%</b>     | <b>2021e</b> | <b>%</b>     | <b>2022e</b> | <b>%</b>     | <b>2023e</b> | <b>%</b>     |
| <b>Aktiva</b>                                   | <b>104</b>  | <b>8,8</b>   | <b>140</b>  | <b>33,8</b>   | <b>119</b>  | <b>-14,6</b> | <b>161</b>   | <b>35,2</b>  | <b>172</b>   | <b>6,7</b>   | <b>188</b>   | <b>9,6</b>   |
| <b>Geschäfts- oder Firmenwert</b>               | <b>6</b>    | <b>-21,6</b> | <b>5</b>    | <b>-16,4</b>  | <b>4</b>    | <b>-22,8</b> | <b>3</b>     | <b>-18,8</b> | <b>2</b>     | <b>-23,1</b> | <b>2</b>     | <b>-30,1</b> |
| <b>Eigenkapital</b>                             | <b>16</b>   | <b>72,9</b>  | <b>23</b>   | <b>46,7</b>   | <b>28</b>   | <b>22,4</b>  | <b>41</b>    | <b>42,4</b>  | <b>43</b>    | <b>6,7</b>   | <b>51</b>    | <b>17,1</b>  |
| Eigenkapital zu Bilanzsumme (%)                 | 15,2        | n.b.         | 16,6        | n.b.          | 23,9        | n.b.         | 25,1         | n.b.         | 25,1         | n.b.         | 26,9         | n.b.         |
| <b>Nettoverschuldung inkl. Rückst.</b>          | <b>3</b>    | <b>n.v.</b>  | <b>46</b>   | <b>n.m.</b>   | <b>54</b>   | <b>16,7</b>  | <b>48</b>    | <b>-11,3</b> | <b>50</b>    | <b>5,0</b>   | <b>51</b>    | <b>1,0</b>   |
| davon Pensionsrückstellungen                    | 0           | n.v.         | 0           | n.v.          | 0           | n.v.         | 0            | n.v.         | 0            | n.v.         | 0            | n.v.         |
| Gearing (%)                                     | 18,1        | n.b.         | 198,9       | n.b.          | 189,8       | n.b.         | 118,2        | n.b.         | 116,4        | n.b.         | 100,4        | n.b.         |
| Net debt/EBITDA                                 | 0,4         | n.b.         | 5,7         | n.b.          | 5,9         | n.b.         | 4,1          | n.b.         | 3,3          | n.b.         | 2,7          | n.b.         |

### Struktur

#### Geografische Umsatzverteilung 2020



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 *<br>Neu | Aktueller Kurs ** | Kursziel *<br>Autor *** | Autor ***        |
|---|----------------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------------|
| <b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Helma (DE000A0EQ578)</b>     |                      |                  |                   |                         |                  |
| 10.06.2021  | Kaufen               | Kaufen           | 56,80 EUR         | 67,00 EUR               | Bonhage, Stephan |
| 23.03.2021  | Kaufen               | Kaufen           | 53,00 EUR         | 67,00 EUR               | Bonhage, Stephan |
| 25.01.2021  | Kaufen               | Kaufen           | 47,30 EUR         | 59,50 EUR               | Bonhage, Stephan |
| 01.09.2020  | Verkaufen            | Kaufen           | 35,10 EUR         | 47,00 EUR               | Bonhage, Stephan |
| <b>Emittent/Finanzinstrument (ISIN): Traumhaus (DE000A2NB7S2)</b> |                      |                  |                   |                         |                  |
| 23.04.2021  | Kaufen               | Kaufen           | 18,80 EUR         | 22,50 EUR               | Bonhage, Stephan |
| 20.11.2020  | Kaufen               | Kaufen           | 13,40 EUR         | 18,50 EUR               | Bonhage, Stephan |
| 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 07. Juli 2021 08:18 Uhr MESZ

Erstmalige Weitergabe am 07. Juli 2021 08:18 Uhr MESZ

# company note

## Disclaimer

Dieses Dokument ist von B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (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. AG, 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. AG  
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                  | 3 98  |
|                         |                     | Transport, Utilities/Renewables          |       |
|                         | Stephan Bauer       | Industrial Technology                    | 43 63 |
|                         | Stephan Bonhage     | Small/Mid Caps, Construction             | 5 25  |
|                         | Tom Diedrich        | Media, Retail                            | 2 39  |
|                         | Alexander Neuberger | 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                | Mustafa Ansary      | Head of Equities                         | 3 51  |
|                         |                     | Head of Equity Sales                     |       |
| Sales                   | 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 Fler        |  | 2 46  |
|                         | Stephan Schmelzle   |  | 2 47  |
|                         | Thomas Seibert      |  | 2 28  |
| Corporate Solutions     | Dr. Karsten Iltgen  | Head of Corporate Solutions              | 5 10  |
|                         | Thomas Burkart      |  | 5 11  |
| FI/FX                   | Mario Mattera       | Head of FI/FX                            | 6 87  |

# company note

|                     |                     |                              |       |
|---------------------|---------------------|------------------------------|-------|
| FI Sales            | Minush Nori         | Head of Fixed Income Sales   | 6 89  |
|                     | Timo Becker         |                              | 2 83  |
|                     | Sebastian Luther    |                              | 6 88  |
|                     | 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  |
|                     | 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         | 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  |