

Deutsche Eigenheim Union AG

13. Juni 2022



Basisstudien-Update

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

Vormals: Kaufen

Fairer Wert

€ 1,17

Vormals: € 1,24

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Verzögerungen in Genehmigungsverfahren führen zu Projektverschiebungen

Die am 30. Mai 2022 veröffentlichten Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 bestätigen unsere Umsatzprognose. Der Materialaufwand liegt hingegen deutlich über unseren Annahmen, was aber nahezu ausgeglichen wird durch die (von uns nicht abschätzbaren) stichtagsbezogenen Bestandsveränderungen. Ergebnisseitig haben die deutlich höher als von uns erwarteten sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu Buche geschlagen (Miet-/Leasingkosten gemäß IFRS 16 sowie Umgliederungen von vormals aktivierten Projektkosten) und führten zu einem Nettoergebnis von T€ -633, etwa T€ 140 unter unserem Forecast.

Durch Verzögerungen der Genehmigungsverfahren verschieben sich einige Projekte um jeweils etwa 1 Jahr:

- Friedersdorf (30 Wohneinheiten) 2022 → 2023
- Klein-Eichholz (12 Wohneinheiten) 2022 → 2023
- Freienbrink (70 Wohneinheiten) 2023 → 2024

Dadurch hat sich unsere Umsatz- und Ergebnisprognose entsprechend verschoben und führt zur Reduktion unseres Fairen Werts um 5,6%. Bei unserer Prognose der operativen Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2022-2024 setzen wir nunmehr auf der Guidance des Unternehmens, wie sie im Mai 2022 auf der Frühjahrskonferenz kommuniziert wurde, auf. Ab 2025 modellieren wir unsere Schätzungen für das Umsatzwachstum wie im Bewertungsteil beschrieben.

Trotz steigender Zinsen ist laut Aussage des Managements die Zahl der Interessenten ungebrochen hoch. Gleichwohl erwägt das Unternehmen mit Blick auf stetig steigende Materialkosten auch Fertigungsalternativen.

Die Sicherung der Liquidität erfolgt maßgeblich durch treuhänderisch hinterlegte, Anzahlungen von Käufern mit adäquater Bonität. Trotz der Projektverschiebungen rechnen wir im laufenden Geschäftsjahr mit dem operativen break-even. Mit einer schlanken Personalausstattung (aktuell durchschnittlich 9,5 Mitarbeiter) sollte es der Gesellschaft gelingen, mittelfristig eine EBIT-Marge deutlich über 20% zu erwirtschaften.

Unsere zu gleichen Teilen gewichtete DCF-Analyse und Peer Group-Analyse ergibt einen Fairen Wert von € 1,17 pro Aktie.

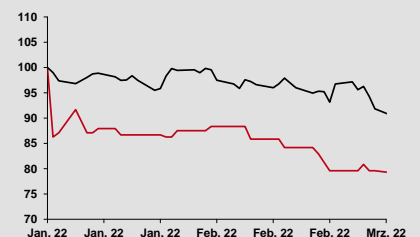
Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Nettoergebnis	EPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021a	4,8	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,02	neg.	neg.
2022e	7,7	0,9	0,8	0,7	0,5	0,01	10,5%	6,4%
2023e	21,8	5,9	5,8	5,7	4,2	0,12	26,7%	19,4%
2024e	29,2	8,7	8,6	8,4	6,3	0,17	29,4%	21,5%
2025e	32,1	9,1	9,0	8,9	6,6	0,18	28,0%	20,5%

Quelle: BankM-Research

Branche	Immobilien
WKN	A0STWH
ISIN	DE000A0STWH9
Bloomberg/Reuters	JZ6 GY/JZ6.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Zwischenbericht 2022	August 2022
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	3,62	1,28	0,96	0,87
EV/EBITDA	30,13	4,69	3,21	3,06
EV/EBIT	34,52	4,78	3,25	3,10
P/E	55,90	6,53	4,40	4,19
Preis/Buchwert	0,79	0,70	0,61	0,53
Preis/FCF	neg.	neg.	7,65	4,91
ROE (in %)	1,42	11,39	14,81	13,49
Anzahl Aktien (in Mio.)				36,05
Marktkap. / EV (in € Mio.)				27,58 / 27,89
Free float (in %)				30,0
Ø tägl. Handelsvol. (in T€)				2,9
12M hoch/tief (in €; Schluss)				1,20 / 0,64
Kurs 10.6.2022 (in €; Schluss)				0,77
Performance absolut (in %)		1M	6M	12M
		-0,6	n.a.	n.a.
Performance relativ (in %)		-16,8	n.a.	n.a.
Vergleichsindex				Daxsubsec. All Real Estate Perf.



Deutsche Eigenheim Union AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Real Estate Performance (schwarz)

QUELLE: BLOOMBERG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist BankM AG, Frankfurt.

Bewertung

DCF-Analyse

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I	2022 – 2025 (kurzfristiger Planungshorizont)
Phase II	2026 – 2029 (mittelfristige Prognose)
Phase III	Terminal Value

Diskussion zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten:

Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten

Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten orientieren wir uns an den laufzeitkongruenten Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die erwartete Marktrendite repräsentieren wir durch den MSCI World als möglichst breit gestreutes Marktportfolio und kombinieren dies mit Empfehlungen aus der aktuellen Kapitalkostenstudie von KPMG (Frühjahr 2022). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 6% und die hypothetische, optimale Kapitalstruktur in Anlehnung an die Peer Group mit 25%/75% (Debt-to-Equity).

Als Beta verwenden wir das Sektor-Beta (DAXSUBS ALL REAL EST PRF).

Weitere Modellannahmen

Unsere Schätzungen für 2022 bis 2024 basieren auf der Guidance des Unternehmens vom Mai 2022. Aufgrund der steigenden Bevölkerungszahl sowie der steigenden Miet- und Kaufpreise gehen wir ab 2025 zunächst von einer Umsatzwachstumsrate von 10% aus, deren Dynamik wir exponentiell abnehmend modellieren (minus 10% p.a.).

Im Terminal Value setzen wir konservativ eine ewige Wachstumsrate von 1% an. Als EBIT-Marge im Terminal Value übernehmen wir den Mittelwert der zuletzt berichteten Margen der Peer Group-Unternehmen (11,6%) und reduzieren ab der Phase II die Marge linear bis zum Erreichen der Ziel-Marge im TV. Als weitere wesentliche Modellannahme betrachten wir die Veränderungen des Nettoumlaufvermögens. Hier gehen wir aufgrund der Kundenvorauszahlungen, die wir mit 70% des Endpreises annehmen, von moderaten Forderungen aus. Gleichzeitig wachsen die Vorräte (Grundstücke sowie fertige und im Bau befindliche Wohneinheiten) quotal mit dem Umsatz.

Zur Erstellung unseres Bewertungsmodells haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Geschäftsberichte
- Diskussionen mit dem Vorstand

Deutsche Eigenheim Union AG

13. Juni 2022

Bewertung - 3/8 -

DCF-Modell

in T€	2021a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		n.m.	183,1%	33,9%	10,0%	9,0%	8,1%	7,3%	6,6%	1,0%
Umsätze	4.793	7.700	21.800	29.200	32.120	35.011	37.847	40.606	43.270	43.703
EBIT	-310	808	5.830	8.580	9.000	8.660	8.118	7.376	6.438	5.067
- Steuern (ab '22 adaptierte Steuern auf EBIT)	179	208	1.500	2.207	2.315	2.228	2.088	1.897	1.656	1.304
+ Abschreibungen	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	251	251	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-449	-449	2.305	5.345	2.805	1.107	1.096	1.075	1.046	164
+ andere Positionen	-19	-19	144	144	144	144	144	144	144	144
- Investitionen in Anlagevermögen	182	118	118	118	118	118	118	118	118	118
= Freier Cash Flow	128	1.281	2.169	1.171	4.023	5.469	5.077	4.547	3.880	3.743
Terminal Value										51.613
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,70	0,66	0,62	0,62
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	1.211	1.930	982	3.178	4.066	3.556	3.000	2.411	
Nettobarwert des Terminal Values										32.073
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	20.335	39%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	32.073	61%								
= Unternehmenswert	52.408									
- Nettoverschuldung (31.12.2021)	141									
= Wert des Eigenkapitals	52.267									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	36.050									
Fairer Wert pro Aktie	1,45									

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

Modellannahmen

	Source	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	0,28%	0,97%	1,09%	1,22%	1,33%	1,37%	1,39%	1,41%	1,64%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%	9,49%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	9,21%	8,52%	8,39%	8,27%	8,16%	8,12%	8,10%	8,07%	7,85%
Sektor-Beta	Bloomberg / BankM	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	1,00
Eigenkapitalkosten		6,27%	6,52%	6,56%	6,60%	6,64%	6,65%	6,66%	6,67%	9,49%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Fremdkapitalkosten		6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Tax Shield		25,73%	25,73%	25,73%	25,73%	25,73%	25,73%	25,73%	25,73%	25,73%
WACC		5,83%	6,01%	6,04%	6,08%	6,10%	6,11%	6,12%	6,13%	8,25%

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research; *laufzeitkongruente Spor Rates Deutsche Staatsanleihen, TV: 20jährige Deutsche Staatsanleihe

Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		7,00%	7,50%	8,00%	8,25%	8,50%	9,00%	9,50%
Growth rate Terminal Value	0,00%	1,47	1,41	1,36	1,33	1,31	1,27	1,23
	0,50%	1,55	1,48	1,42	1,39	1,36	1,32	1,27
	1,00%	1,64	1,55	1,48	1,45	1,42	1,37	1,32
	1,50%	1,74	1,64	1,56	1,52	1,49	1,42	1,37
	2,00%	1,86	1,75	1,65	1,60	1,56	1,49	1,43
			EBIT-Marge im Terminal Value					
		10,00%	10,50%	11,00%	11,59%	12,00%	12,50%	13,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	1,23	1,26	1,29	1,33	1,36	1,40	1,43
	0,50%	1,27	1,31	1,35	1,39	1,42	1,45	1,49
	1,00%	1,33	1,37	1,40	1,45	1,48	1,52	1,56
	1,50%	1,39	1,43	1,47	1,52	1,55	1,60	1,64
	2,00%	1,46	1,50	1,55	1,60	1,64	1,68	1,73

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Deutsche Eigenheim Union AG

- 4/8 - Bewertung

13. Juni 2022

Peer Group-Analyse

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			PE		
	Vortag*	Vortag*	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Traumhaus AG	66	119	1,0	0,81	0,67	8,28	6,77	-	8,70	7,05	6,18	8,97	7,20	-
HELMA Eigenheimbau AG	173	368	1,0	0,93	0,86	10,26	9,01	7,86	11,13	9,68	8,37	7,68	6,66	5,82
UBM Development AG	285	842	2,6	2,41	2,17	10,76	9,83	10,28	11,17	10,19	10,06	8,20	7,08	6,21
Instone Real Estate Group SE	534	890	1,2	0,94	0,75	9,16	8,02	5,74	12,37	11,18	7,33	10,67	9,24	6,07
Median**	228,75	605,10	1,08	0,94	0,81	9,71	8,52	7,86	11,15	9,94	7,85	8,58	7,14	6,07
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>264,44</i>	<i>554,95</i>	<i>1,44</i>	<i>1,27</i>	<i>1,11</i>	<i>9,62</i>	<i>8,41</i>	<i>7,96</i>	<i>10,84</i>	<i>9,52</i>	<i>7,99</i>	<i>8,88</i>	<i>7,54</i>	<i>6,03</i>
DEU AG - op. Kennzahlen	27,58	27,89	<u>Umsatz</u>			<u>EBITDA</u>			<u>EBIT</u>			<u>Nettoergebnis</u>		
			7,70	21,80	29,20	0,93	5,95	8,70	0,81	5,83	8,58	0,49	4,22	6,27

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

Unternehmenswert	8,34	20,44	23,52	8,99	50,66	68,37	9,01	57,92	67,38					
- Nettoverschuldung zum 31.3.2022	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31				
Wert des Eigenkapitals	8,02	20,12	23,21	8,67	50,35	68,06	8,69	57,61	67,07	4,24	30,15	38,02		

Herleitung Wert des Eigenkapitals (€ Mio.)	2022e	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz	8,02	20,12	23,21
- basierend auf EV/EBITDA	8,67	50,35	68,06
- basierend auf EV/EBIT	8,69	57,61	67,07
- basierend auf PE	4,24	30,15	38,02
Mittelwert	7,41	39,56	49,09
Anzahl Aktien (in Mio.)	36,05	36,05	36,05
Preis/Aktie (€)	0,21	1,10	1,36

Jahr	2022e	2023e	2024e
Impliziter Preis	0,21	1,10	1,36
Mittelwert		0,89	

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Die Verschiebung einiger Projekte um jeweils 1 Jahr haben einen deutlichen Einfluss auf die Multiple-Bewertung. Um dem Wachstums-Momentum der DEU gerecht zu werden, haben wir unseren Analysezeithorizont - im Vergleich zu unserer Basisstudie vom 7. März 2022 - ebenfalls um 1 Jahr erweitert.

Bewertungsfazit

Die benötigten Grundstücke für die Jahre 2022 und 2023 wurden bereits akquiriert. Das Wachstum ab 2024 ist geprägt durch die Ankaufspipeline für weitere Grundstücke. Für mehr als 100 Wohneinheiten befinden sich stets Grundstücke in der Ankaufspipeline, wobei Grundstücke just-in-time angekauft werden. In unserer Bewertungslogik sind dies die wesentlichen Faktoren und Basis unserer Bewertungsmodelle und bilden damit eine Rationale für unsere Wachstumsannahmen.

Fairer Wert pro Aktie:
€ 1,17

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 1,45, die Peer Group-Analyse auf Basis 2022, 2023 und 2024 im Mittel einen Wert von € 0,89. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 1,17**. Angesichts des aktuellen Kurses von € 0,77 (Schlusskurs XETRA am 10.6.2022) ergibt dies ein Potential von 52%, womit wir unser Rating „Kaufen“ begründen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%) 2020 -2024	3M 2021a	3M 2022a
Umsatzerlöse	4.793	7.700	21.800	29.200	32.120	371,9	4.793	7
Wachstumsrate in %	<i>n.m.</i>	<i>60,7</i>	<i>183,1</i>	<i>33,9</i>	<i>10,0</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Bestandsveränderung	3.436,4	0,0	0,0	0,0	0,0		3.436,4	20,5
Gesamtleistung	8.229	7.700	21.800	29.200	32.120	371,9	8.229	27
Sonstige betriebliche Erträge	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4		49,4	44,1
Materialaufwand	7.147	5.236	13.952	18.104	19.914	439,5	7.147	22
% vom Umsatz	<i>149,1</i>	<i>68,0</i>	<i>64,0</i>	<i>62,0</i>	<i>62,0</i>		<i>149,1</i>	<i>324,4</i>
Rohergebnis I	1.131	2.513	7.897	11.145	12.255	224,2	1.131	50
Personalaufwand	717	738	760	783	807	11,3	717	178
% vom Umsatz	<i>15,0</i>	<i>9,6</i>	<i>3,5</i>	<i>2,7</i>	<i>2,5</i>		<i>15,0</i>	<i>2649,2</i>
Rohergebnis II	414	1.775	7.137	10.362	11.448	n.a.	414	-128
Sonstige betriebliche Aufwendungen	607	849	1.189	1.665	2.331		607	91
% vom Umsatz	<i>12,7</i>	<i>11,0</i>	<i>5,5</i>	<i>5,7</i>	<i>7,3</i>		<i>12,7</i>	<i>1356,0</i>
EBITDA	-192	926	5.948	8.697	9.118	n.a.	-192	-219
Abschreibungen	118	118	118	118	118		118	28
EBIT	-310	808	5.830	8.580	9.000	n.a.	-310	-247
Zinserträge	0	0	0	0	0		0	0
Zinsaufwendungen	144	144	144	144	144		144	37
Finanzergebnis	-144	-144	-144	-144	-144		-144	-37
EBT	-454	664	5.686	8.436	8.856	n.a.	-454	-284
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	179	171	1.463	2.170	2.278		179	1
Ergebnis nach Steuern	-633	493	4.224	6.266	6.578	n.a.	-633	-284
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	36.050	36.050	36.050	36.050	36.050		36.050	36.050
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,02	0,01	0,12	0,17	0,18		-0,02	-0,01

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e		3M 2021a	3M 2022a
Rohertragsmarge	23,6	32,6	36,2	38,2	38,2		23,6	739,3
EBITDA-Marge	neg.	12,0	27,3	29,8	28,4		neg.	neg.
EBIT-Marge	neg.	10,5	26,7	29,4	28,0		neg.	neg.
EBT-Marge	neg.	8,6	26,1	28,9	27,6		neg.	neg.
Nettomarge	neg.	6,4	19,4	21,5	20,5		neg.	neg.

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e		3M 2021a	3M 2022a
Konzernergebnis	-633	493	4.224	6.266	6.578		-633	-284
+ Abschreibung & Wertminderungen	118	118	118	118	118		118	28
+ Veränd. der Rückstellungen	251	0	0	0	0		251	-2
= Cash Earnings	-264	611	4.341	6.384	6.696		-264	-258
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-449	2.305	5.345	2.805	1.107		-562	44
+ Finanzergebnis	144	144	144	144	144		144	37
+ Sonstiges	-163	0	0	0	0		-276	-14
= Operativer Cash Flow	166	-1.550	-860	3.722	5.732		166	-279
- Investitionen in Anlagevermögen	182	118	118	118	118		182	1
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-182	-118	-118	-118	-118		-182	-1
= Freier Cash Flow	-16	-1.668	-978	3.604	5.615		-16	-280
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0		0	0
+ Darlehen	-857	2.000	1.000	-3.096	0		-857	225
- Finanzergebnis	144	144	144	144	144		144	37
- Leasing	-323	0	0	0	0		-323	21
= Finanzierungs-Cash Flow	-677	1.856	856	-3.240	-144		-677	167
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-693	189	-122	365	5.471		-693	-113

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

Deutsche Eigenheim Union AG

- 6/8 - Tabellenanhang

13. Juni 2022

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	3M 2022a
Aktiva						
Anlagevermögen	36.147	36.147	36.147	36.147	36.147	36.133
Immaterielle Vermögenswerte	7	7	7	7	7	6
Firmenwert	35.736	35.736	35.736	35.736	35.736	35.736
Sachanlagen	390	390	390	390	390	359
Sonstiges	14	14	14	14	14	33
Umlaufvermögen	5.562	9.045	24.903	33.654	42.434	6.309
Vorräte u. geleistete Anzahlungen	5.392	8.664	24.528	32.854	36.140	6.233
Forderungen	39	63	178	238	262	36
Barmittel	118	307	185	550	6.021	6
Sonstiges	12	12	12	12	12	34
Bilanzsumme	41.709	45.192	61.050	69.801	78.581	42.442
Passiva						
Eigenkapital	34.472	34.965	39.189	45.454	52.032	34.187
Gezeichnetes Kapital	36.050	36.050	36.050	36.050	36.050	36.050
Ausstehende Einlagen	0	0	0	0	0	0
Kapitalrücklage	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-945	-1.578	-1.085	3.139	9.404	0
Konzernbilanzgewinn	-633	493	4.224	6.266	6.578	-1.863
Rückstellungen	327	327	327	327	327	325
Verbindlichkeiten	6.910	9.900	21.534	24.019	26.222	7.929
Langfristig	323	323	323	323	323	303
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Leasing	323	323	323	323	323	303
Kurzfristig	6.587	9.577	21.211	23.696	25.898	7.626
Lieferungen & Leistungen	260	417	1.182	1.583	1.741	269
Erhaltene Anzahlungen	4.557	5.390	15.260	20.440	22.484	5.008
ggü. Kreditinstituten	96	2.096	3.096	0	0	320
Sonstige	1.674	1.674	1.674	1.674	1.674	2.030
Bilanzsumme	41.709	45.192	61.050	69.801	78.581	42.442

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	3M 2022a
Anlagevermögen	86,67	79,99	59,21	51,79	46,00	85,14
Umlaufvermögen	13,33	20,02	40,79	48,21	54,00	14,86
Eigenkapital	82,65	77,37	64,19	65,12	66,22	80,55
ges. Verbindlichkeiten	17,35	22,63	35,81	34,88	33,79	19,45
Langfristige Verbindlichkeiten	1,56	1,44	1,07	0,93	0,83	1,48
kurzfristige Verbindlichkeiten	15,79	21,19	34,74	33,95	32,96	17,97

Quelle: DEU (a), BankM Research (e)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG (BankM), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist Deutsche Eigenheim Union AG.

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker (CEFA)	7. März 2022	Kaufen	€ 1,24

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

13.06.2022, 12:15 Uhr (MESZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 10.06.2022, 17:30 Uhr (MESZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2022 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.