

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 20,2 Mio.

24-Oct-23

UPDATE



Schwieriges Marktumfeld besteht weiter; Ausblick gesenkt – KAUFEN

What's it all about?

Die Traumhaus hat gestern den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr angepasst und konnte dabei die Umsatzerwartungen für das Jahr 2023 anheben. Jedoch sorgen höhere Belastungen auf der Kostenseite für eine deutliche Reduzierung der EBITDA-Erwartungen. Die Verwerfungen in der Baubranche sind nach wie vor massiv. Aber während viele Konkurrenten in Konkurs gegangen sind, scheint die Traumhaus mit einem blauen Auge davonzukommen. Die laufenden Kosten werden 2023 zu Verlusten führen, aber wir gehen davon aus, dass dies ein vorübergehender Zustand ist, der sich 2024 auflösen sollte. Mit den Mitteln aus der jüngsten Kapitalerhöhung (EUR 1.9 Mio.) sollte Traumhaus den finanziellen Spielraum haben, diese Zeit zu überstehen. Bis dahin dürfte sich der Markt durch Insolvenzen und Konsolidierungen weiter bereinigen, so dass eine wieder anziehende Nachfrage auf ein begrenztes Angebot trifft. Wir bestätigen daher unsere Einschätzung zu Traumhaus, senken jedoch das Kursziel von EUR 12,70 auf EUR 7,00. Das Rating lautet weiterhin KAUFEN.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 7,00 (12,70)
Aktueller Kurs	EUR 4,10
Kurspotenzial	70,7%



ANALYST

Harald Hof

h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-0

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 20,2 Mio. | EV EUR 64,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 7,00 (12,70)
Aktueller Kurs EUR 4,10
Kurspotenzial 70,7%

ANALYST

Harald Hof
 h.hof@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-0

Schwieriges Marktumfeld besteht weiter; Ausblick gesenkt

Weiterhin schwieriges Marktumfeld für Bauindustrie. Wie aus der Branche seit längerem zu vernehmen ist, bleibt das Marktumfeld angespannt und schwierig. Das hohe Zinsniveau, Unsicherheiten über zukünftige Regulierungen (z.B. Stichwort Wärmewende; KfW-Förderung), Personalengpässe sowie steigende Baukosten sind nach wie vor die treibenden Kräfte für eine zurückhaltende Nachfrage und unkalkulierbare Kosten. Diesem Einfluss kann sich auch die Traumhaus nicht entziehen, obwohl sie mit ihren standardisierten Häusern kostengünstig bauen kann.

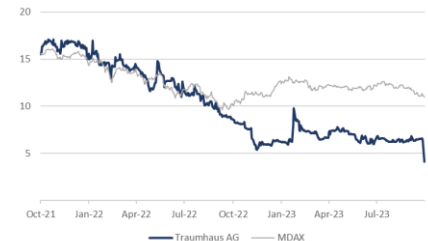
Ausblick angepasst. Anfang Juni hatte Traumhaus den Ausblick 2023 veröffentlicht. Vor dem Hintergrund der sich zu diesem Zeitpunkt abzeichnenden Erholung der Bauindustrie ging das Unternehmen in seiner Planung von einem Umsatz in einer Bandbreite von EUR 105 bis EUR 125 Mio. (eAR EUR 108 Mio.) und einem EBITDA in einer Bandbreite von EUR 4,5 bis EUR 7,0 Mio. (eAR EUR 5,1 Mio.) aus. Nun korrigiert der Vorstand die Prognose für 2023 auf einen Umsatz in Bandbreite von EUR 115 bis EUR 125 Mio. und ein EBITDA in Bandbreite von EUR -2,9 Mio. bis leicht positiv.

Wesentliche Markttendenzen abzulesen. Zwei wesentliche Tendenzen lassen sich aus der neuen Guidance ableiten. Die Immobilienverkäufe scheinen sich wieder zu erholen, da das untere Ende der Bandbreite um EUR 10 Mio. angehoben wurde. Auf der anderen Seite bleibt die Kosteninflation ein extremer Faktor, der die Bauindustrie stark belastet. Die Reduzierung des unteren Endes der Prognose um nicht weniger als EUR 7,4 Mio. zeigt, wie massiv die Einflüsse und vor allem wie unkalkulierbar die Kosten sind.

Fazit. Die Verwerfungen in der Baubranche sind nach wie vor massiv. Aber während viele Konkurrenten in Konkurs gegangen sind, scheint Traumhaus mit einem blauen Auge davonzukommen. Die laufenden Kosten werden 2023 zu Verlusten führen, aber wir gehen davon aus, dass dies ein vorübergehendes Problem ist, das sich 2024 auflösen sollte. Mit den frischen Mitteln aus der jüngsten Kapitalerhöhung (EUR 1,9 Mio.) sollte Traumhaus den finanziellen Spielraum haben, diese Zeit zu überstehen. Bis dahin dürfte sich der Markt durch Insolvenzen und Konsolidierungen weiter bereinigen, so dass eine wieder anziehende Nachfrage auf ein begrenztes Angebot trifft. Wir bestätigen daher unsere Einschätzung zu Traumhaus, senken jedoch das Kursziel von EUR 12,70 auf EUR 7,00. Das Rating lautet weiterhin KAUFEN.

Traumhaus AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	85,8	102,1	72,5	117,0	119,3	122,9
Wachstum yoy	-0,7%	19,0%	-29,1%	61,5%	2,0%	3,0%
EBITDA	9,9	13,1	4,9	-2,1	4,8	4,3
EBIT	8,6	11,6	3,8	-3,1	3,7	3,3
Jahresüberschuss	3,5	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Nettoverschuldung	54,0	39,0	44,6	46,6	50,5	51,6
Nettoversch./EBITDA	5,4x	3,0x	9,2x	-22,1x	10,6x	12,0x
Gewinn pro Aktie	0,74	1,32	0,20	-0,75	0,24	0,18
Dividende pro Aktie	0,50	0,60	0,00	0,25	0,25	0,30
Dividendenrendite	12,2%	14,6%	0,0%	6,1%	6,1%	7,3%
Rohertagsmarge	24,7%	26,0%	21,0%	10,5%	16,0%	15,5%
EBITDA-Marge	11,6%	12,8%	6,7%	-1,8%	4,0%	3,5%
EBIT-Marge	10,0%	11,4%	5,3%	-2,7%	3,1%	2,6%
ROCE	9,1%	12,1%	3,5%	-2,7%	3,0%	2,6%
EV/EBITDA	7,5x	4,5x	13,3x	-31,7x	14,8x	16,7x
EV/EBIT	8,7x	5,1x	17,0x	-21,5x	19,2x	22,1x
KGV	5,5x	3,1x	20,1x	-5,4x	17,2x	23,0x
FCF-Rendite	-5,2%	30,8%	73,0%	-7,8%	-12,8%	0,4%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 9,80 / 4,04
Kurs/Buchwert 0,6x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2NB7S2
 WKN A2NB7S
 Bloomberg TRU:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	old	108,0	4,1	0,27
	Δ	8,3%	na%	na%
2024E	old	116,1	4,7	0,38
	Δ	2,8%	-21,9%	-38,1%
2025E	old	124,2	5,8	0,54
	Δ	-1,1%	-43,9%	-67,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,92
 Buchwert p.A.: (in EUR) 7,43
 Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Otfried Sinner 69,0%
 Markus Wenner 5,1%
 Streubesitz 25,9%

Unternehmensbeschreibung

Die Traumhaus AG ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen der Immobilienbranche. Es konzentriert sich auf Gestaltung, Projektierung und den Bau standardisierter Häuser (Doppelhaushälften, Reihen- und Mehrfamilienhäuser). Die Gesellschaft erwirbt und überplant Grundstücke von mehr als 3.500 Quadratmeter für jeweils mindestens 15 Reihenhäuser.

Investment case in sechs Grafiken

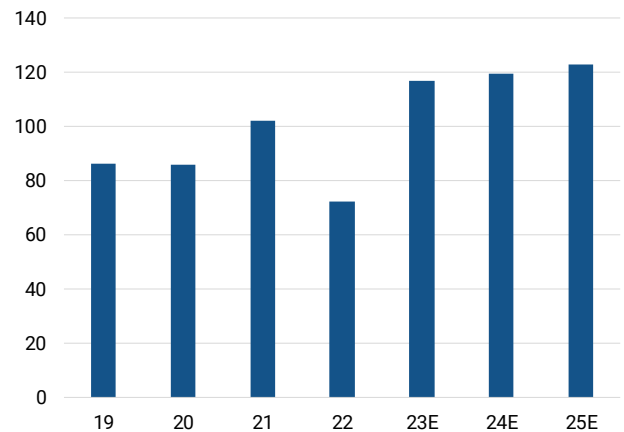
Agenda bis 2025: Steigerung der jährlich fertiggestellten Einheiten auf bis zu 600

 PRÄSENZ AUSBAUEN	 ZIELGRUPPEN DIVERSIFIZIEREN	 INNOVATIV PRODUZIEREN	 INNOVATIV BETREIBEN	 <ul style="list-style-type: none"> ● Projekt aktuell/verl. edigt ● Expansions-Standort
BUNDESWEITES ANGEBOT <ul style="list-style-type: none"> ■ Vertiefung in NRW, Baden-Württemberg, Niedersachsen, Bremen und Hamburg ■ Expansion in Bayern und Berlin-Brandenburg 	ATTRAKTIVE MEHRFAMILIENHÄUSER <ul style="list-style-type: none"> ■ Angebot für Käufer von Eigentumswohnungen, Reihen- und Doppelhäusern ■ Globalverkäufe an institutionelle und private Investoren 	BAUKOMPETENZ-ZENTRUM <ul style="list-style-type: none"> ■ Investition in eine Fertigteilproduktion (Mauerwerksbau) ■ Einsatz innovativer und ökologischer Baumaterialien ■ Optimierung und Digitalisierung von Prozessabläufen 	HAUSTECHNIK IM WANDEL <ul style="list-style-type: none"> ■ Ziel: Energieautonomie ■ Günstige CO₂-Bilanz ■ Günstige Betriebskosten 	

Standardisierung in allen Prozessen

PHASE I: SCOUTING <ul style="list-style-type: none"> ■ Areale ab 3.500 m² ■ Lagen A, B und C 	PHASE II: VORBEREITUNG <ul style="list-style-type: none"> ■ Prüfung Baurecht ■ Prüfung Baugrund ■ Vorplanung, Kalkulation ■ Vertriebstest
PHASE III: ENTWICKLUNG <ul style="list-style-type: none"> ■ Ankauf ■ Planung ■ Vertrieb 	PHASE IV: REALISIERUNG <ul style="list-style-type: none"> ■ Baukastensystem ■ Geringe Fehlerquoten ■ Preisführerschaft

Mittelfristige Umsatzplanung in Mio. EUR (eAR)



Produktportfolio



Mauerfertigungsteilewerk Kruft



SWOT - Analyse

Stärken

- Mehr als 25 Jahre Erfahrung mit dem Kernprodukt Reihenhaus
- Pionier im seriellen Modulbau
- Reihenhaus als erfolgreiches Serienprodukt
- Angebotspreise unter Marktpreisen
- Serielle Bauweise reduziert Fehlerquellen und schützt vor Ressourcenansprüchen
- Starke Verankerung in der Wachstumsregion Rhein-Main

Schwächen

- Bislang noch geringe Eigenkapitalquote im Vergleich zu börsennotierten Wettbewerbern
- Geringer Streubesitz und geringe Aktienanzahl schränken die Handelbarkeit der Aktie für Großanleger ein

Chancen

- Kosten- und Akquisitionssynergien durch Ausbau des Wohnungssegments
- Besondere Expertise bei städtebaulichen Großprojekten schafft hohe Akzeptanz als Baupartner für Kommunen
- Hohe Skalierbarkeit, zum Beispiel durch Expansion in weitere deutsche Wachstumsregionen
- Steigerung des Umsatz- und Gewinnwachstums durch automatisierte Vorfertigung
- Unternehmenswachstum und Kapitalmaßnahmen könnten die Fungibilität der Aktie erhöhen

Risiken

- Verzögerungen bei der Genehmigung von Bebauungsplänen, insbesondere beim Kauf von großen Grundstücken
- Klumpenrisiko aufgrund von größeren Projekten
- Ungewissheit über den Erfolg der automatisierten Vorfertigung bei neuem Mauerwerk
- Der Erfolg des Unternehmens war bisher eng an eine einzige Person, den CEO und Großaktionär Sinner, geknüpft

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt.

Die bereinigte Free Cash Flow Rendite ergibt einen fairen Wert von EUR -16,53 pro Aktie auf der Basis von 2022E und EUR 5,67 pro Aktie auf der Basis von 2026E.

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

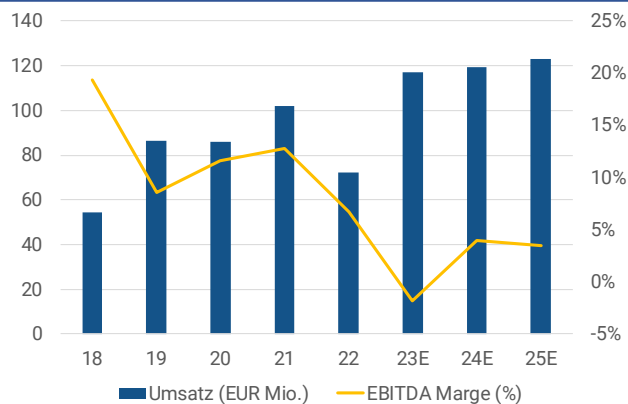
FCF Rendite EUR Mio.	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA	-2,1	4,8	4,3	6,3	6,5
- Erhaltungsinvestitionen	1,6	2,1	2,2	1,2	1,3
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	-1,6	0,5	0,4	0,9	1,0
= Adjustierter FCF	-2,1	2,2	1,7	4,2	4,3
Aktuelle MarketCap	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2
+ Nettoversch. (-cash)	46,6	50,5	51,6	50,0	49,2
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Vermögensgegenstände	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
- Kumulierte Dividenden	0,0	1,2	2,5	3,9	5,7
<i>EV Adjustierungen</i>	46,2	48,8	48,6	45,5	43,1
= Richtiger EV	66,3	68,9	68,8	65,7	63,3
Adjustierte FCF-Rendite	-3,2%	3,1%	2,5%	6,3%	6,7%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fairer EV	-35,2	36,2	28,8	69,6	71,0
- EV Adjustierung	46,2	48,8	48,6	45,5	43,1
Faire MarketCap	-81,4	-12,6	-19,9	24,0	27,9
Anzahl Aktien (Mio.)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Fairer Wert je Aktie EUR	-16,53	-2,55	-4,04	4,87	5,67
Prämie (-) / Discount (+)	-503,1%	-162,2%	-198,4%	18,9%	38,3%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	4,0%	-20,1	1,1	-1,1	11,9	12,9
	5,0%	-18,0	-1,1	-2,9	7,7	8,6
Adj. Hurdle Rate	6,0%	-16,5	-2,6	-4,0	4,9	5,7
	7,0%	-15,5	-3,6	-4,9	2,9	3,6
	8,0%	-14,7	-4,4	-5,5	1,3	2,1

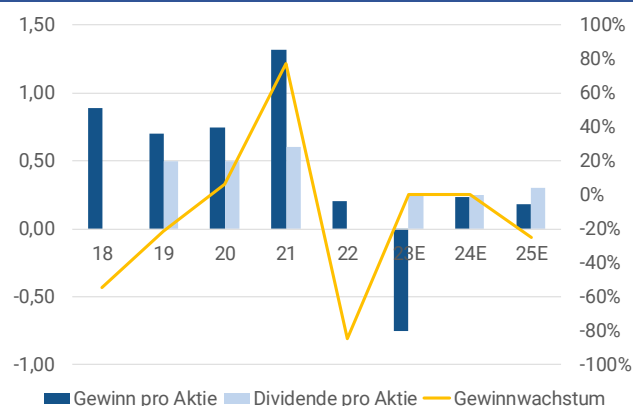
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Finanzen in sechs Grafiken

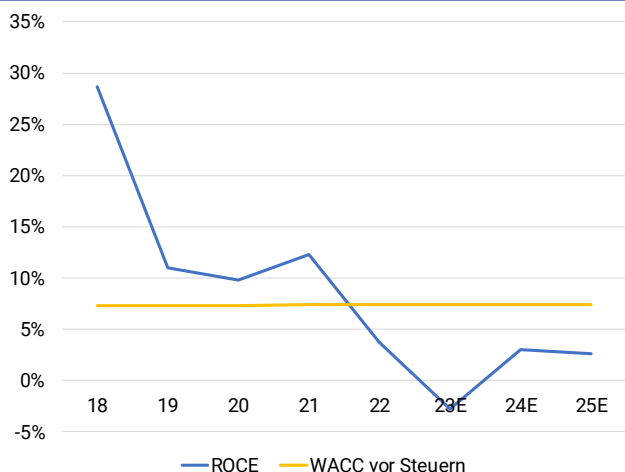
Umsatz vs. EBITDA-Margen-Entwicklung



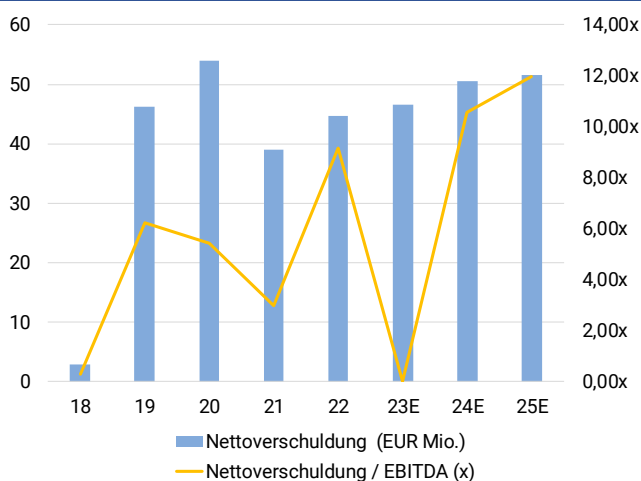
Gewinn & Dividende pro Aktie in EUR



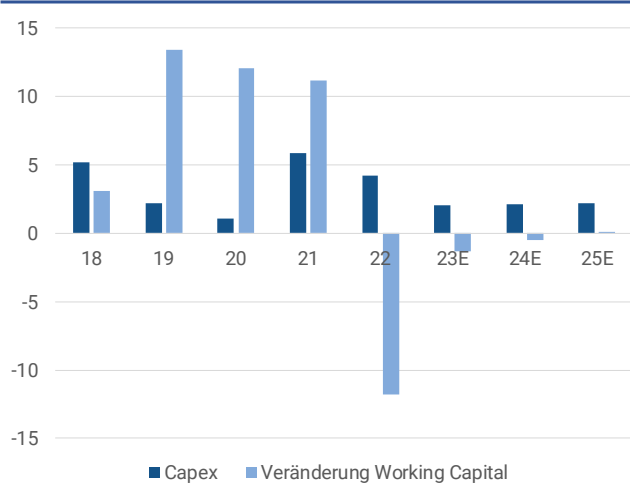
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



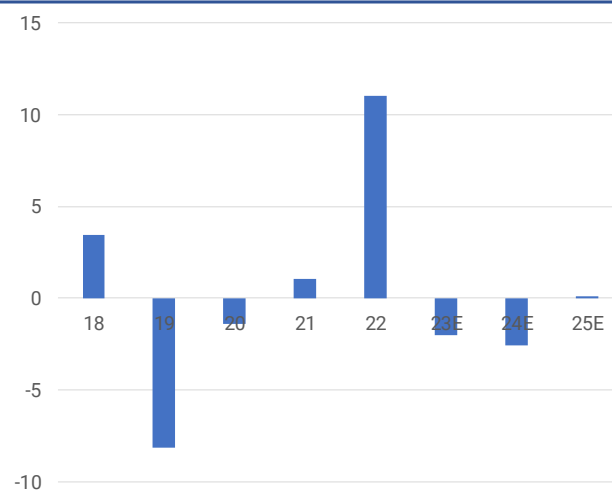
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Veränd. Working Capital in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	85,8	102,1	72,5	117,0	119,3	122,9
Umsatzwachstum	-0,7%	19,0%	-29,1%	61,5%	2,0%	3,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	15,4	12,0	40,4	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	101,2	114,2	112,9	117,0	119,3	122,9
Materialaufwendungen	80,0	87,6	97,6	104,7	100,2	103,9
Bruttogewinn	21,2	26,6	15,2	12,3	19,1	19,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	2,3	2,8	3,5	3,8	3,9
Personalaufwendungen	4,6	6,1	6,5	7,4	7,4	7,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,1	9,7	6,7	10,5	10,7	11,1
EBITDA	9,9	13,1	4,9	-2,1	4,8	4,3
Abschreibung	0,7	0,7	0,5	1,0	1,1	1,0
EBITA	9,3	12,3	4,3	-3,1	3,7	3,3
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,7	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0
EBIT	8,6	11,6	3,8	-3,1	3,7	3,3
Finanzergebnis	-2,5	-2,0	-2,0	-2,2	-2,0	-2,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	6,0	9,6	1,8	-5,3	1,7	1,3
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	6,0	9,6	1,8	-5,3	1,7	1,3
Steuern	1,7	3,1	0,9	-1,6	0,5	0,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	4,3	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,3	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Minderheitsbeteiligung	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	3,5	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,75	4,92	4,92	4,92	4,92	4,92
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,74	1,32	0,20	-0,75	0,24	0,18

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	18%	12%	56%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	118%	112%	156%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	93%	86%	135%	90%	84%	85%
Bruttogewinn	25%	26%	21%	11%	16%	16%
Sonstige betriebliche Erträge	2%	2%	4%	3%	3%	3%
Personalaufwendungen	5%	6%	9%	6%	6%	6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9%	9%	9%	9%	9%	9%
EBITDA	12%	13%	7%	-2%	4%	4%
Abschreibung	1%	1%	1%	1%	1%	1%
EBITA	11%	12%	6%	-3%	3%	3%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	1%	1%	1%	0%	0%	0%
EBIT	10%	11%	5%	-3%	3%	3%
Finanzergebnis	-3%	-2%	-3%	-2%	-2%	-2%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	7%	9%	3%	-5%	1%	1%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	7%	9%	3%	-5%	1%	1%
Steuern	2%	3%	1%	-1%	0%	0%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	5%	6%	1%	-3%	1%	1%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	5%	6%	1%	-3%	1%	1%
Minderheitsbeteiligung	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	4%	6%	1%	-3%	1%	1%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	3,9	2,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	3,7	9,3	11,9	13,0	14,0	15,1
Finanzielle Vermögenswerte	1,3	2,3	0,5	0,5	0,5	0,5
ANLAGEVERMÖGENEN	9,0	14,4	16,0	17,0	18,0	19,1
Vorräte	72,7	59,9	110,2	90,0	90,0	90,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	28,3	36,0	7,7	32,1	32,7	33,0
Sonstiges Umlaufvermögen	1,3	1,3	5,4	5,4	5,4	5,4
Barmittel	3,1	4,2	11,9	19,8	25,6	27,8
Latente Steuern	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	4,9	1,7	2,7	1,8	1,8	2,8
UMLAUFVERMÖGEN	110,2	103,2	138,3	149,3	155,9	159,3
AKTIVA	119,3	117,5	154,3	166,4	173,9	178,5
EIGENKAPITAL	28,4	36,9	36,6	32,9	32,8	32,5
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	57,1	43,2	56,4	60,0	69,4	70,4
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	8,2	15,6	16,1	17,6	14,3	14,8
Langfristige Verbindlichkeiten	65,3	58,8	72,6	77,5	83,7	85,2
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	6,4	6,7	9,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	20,8	13,2	41,5	42,5	43,5	44,5
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7	8,5	3,6	7,0	7,2	7,4
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25,6	21,8	45,1	55,9	57,4	60,9
PASSIVA	119,3	117,5	154,3	166,4	173,9	178,5

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	3%	8%	8%	8%	8%	8%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	2%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	8%	12%	10%	10%	10%	11%
Vorräte	61%	51%	71%	54%	52%	50%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	24%	31%	5%	19%	19%	18%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	1%	4%	3%	3%	3%
Barmittel	3%	4%	8%	12%	15%	16%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	4%	1%	2%	1%	1%	2%
UMLAUFVERMÖGEN	92%	88%	90%	90%	90%	89%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	24%	31%	24%	20%	19%	18%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	48%	37%	37%	36%	40%	39%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	7%	13%	10%	11%	8%	8%
Langfristige Verbindlichkeiten	55%	50%	47%	47%	48%	48%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	4%	4%	5%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	17%	11%	27%	26%	25%	25%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4%	7%	2%	4%	4%	4%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	21%	19%	29%	34%	33%	34%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	3,5	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,4	1,4	0,9	1,0	1,1	1,0
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	6,9	10,2	1,6	1,4	-3,2	0,4
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	11,8	18,1	3,5	-1,3	-1,0	2,4
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-25,7	20,2	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	36,6	-24,3	-0,6	-0,3
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-12,1	-11,2	0,9	4,4	0,1	-0,8
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-12,1	-11,2	11,8	1,3	0,5	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-0,3	6,9	15,3	0,0	-0,5	2,3
CAPEX	-1,1	-5,9	-4,2	-2,1	-2,1	-2,2
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-1,0	-5,8	-4,2	-2,1	-2,1	-2,2
Mittelfluss vor Finanzierung	-1,3	1,1	11,0	-2,0	-2,6	0,1
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	10,0	9,7	3,3
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	2,0	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-0,3	-0,9	-1,4	0,0	-1,2	-1,2
Sonstige	-2,5	-2,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-0,8	-0,0	-3,4	10,0	8,5	2,1
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-2,2	1,1	7,7	7,9	5,9	2,2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	3,1	4,2	11,9	19,8	25,6	27,8

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Deutschland	85,8	102,1	72,5	117,0	119,3	122,9
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	85,8	102,1	72,5	117,0	119,3	122,9

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Deutschland	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,74	1,32	0,20	-0,75	0,24	0,18
Cash Flow pro Aktie	-0,21	1,26	2,99	-0,32	-0,53	0,02
Buchwert pro Aktie	5,98	7,50	7,43	6,68	6,66	6,59
Dividende pro Aktie	0,50	0,60	0,00	0,25	0,25	0,30
Bewertung						
KGV	5,5x	3,1x	20,1x	-5,4x	17,2x	23,0x
Kurs/CF	-19,1x	3,2x	1,4x	-12,8x	-7,8x	261,8x
Preis/Buchwert	0,7x	0,5x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
Dividendenrendite (%)	12,2%	14,6%	0,0%	6,1%	6,1%	7,3%
FCF-Rendite (%)	-5,2%	30,8%	73,0%	-7,8%	-12,8%	0,4%
Unternehmenswert/Umsatz	0,9x	0,6x	0,9x	0,6x	0,6x	0,6x
Unternehmenswert/EBITDA	7,5x	4,5x	13,3x	-31,7x	14,8x	16,7x
Unternehmenswert/EBIT	8,7x	5,1x	17,0x	-21,5x	19,2x	22,1x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	85,8	102,1	72,5	117,0	119,3	122,9
Wachstum Veränderung (%)	-0,7%	19,0%	-29,1%	61,5%	2,0%	3,0%
Rohertrag	21,2	26,6	15,2	12,3	19,1	19,1
Rohertragsmarge (%)	24,7%	26,0%	21,0%	10,5%	16,0%	15,5%
EBITDA	9,9	13,1	4,9	-2,1	4,8	4,3
EBITDA Marge (%)	11,6%	12,8%	6,7%	-1,8%	4,0%	3,5%
EBIT	8,6	11,6	3,8	-3,1	3,7	3,3
EBIT Marge (%)	10,0%	11,4%	5,3%	-2,7%	3,1%	2,6%
Jahresüberschuss	3,5	6,5	1,0	-3,7	1,2	0,9
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-0,3	6,9	15,3	0,0	-0,5	2,3
Investitionen	-1,1	-5,9	-4,2	-2,1	-2,1	-2,2
Erhaltungsinvestitionen	0,7	0,7	0,5	1,6	2,1	2,2
Freier Cash Flow	-1,4	1,0	11,0	-2,0	-2,6	0,1
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	4,0	2,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Materielle Vermögensgegenstände	3,7	9,3	11,9	13,0	14,0	15,1
Eigenkapital	28,4	36,9	36,6	32,9	32,8	32,5
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	65,3	58,8	72,6	84,0	90,4	94,2
Netto-Finanzverbindlichkeiten	54,0	39,0	44,6	46,6	50,5	51,6
w/c Anforderungen	80,1	82,7	76,5	79,6	79,2	78,5
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,1%	17,5%	2,6%	-11,3%	3,6%	2,7%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	9,1%	12,1%	3,5%	-2,7%	3,0%	2,6%
Nettoverschuldung	189,8%	105,5%	121,9%	141,8%	153,8%	158,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	5,4x	3,0x	9,2x	-22,1x	10,6x	12,0x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikt

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Traumhaus AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG 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 Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen 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 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 dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots 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. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
24-Oct-23 10:16:48

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: info@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-145
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995- 22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995 - 23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com