

Traumhaus AG

Germany | Real Estate | Marktkapitalisierung EUR 91,3 Mio.

22-Apr-21

UPDATE



Solides Fundament für weiteres Wachstum - KAUFEN

What's it all about?

Die Traumhaus prognostiziert für 2021 den Umsatz in der Spannweite von EUR 98 bis 108 Mio. Entsprechend wird mit einem EBITDA von EUR 10,0 bis 11,8 Millionen Euro gerechnet. Während wir aufgrund zeitweiser Beeinträchtigungen durch Corona unsere kurzfristigen Erwartungen um circa ein Jahr verschieben, führt die Pandemie aber auch zu einem verstärkten Wunsch nach den eigenen vier Wänden im grünen Speckgürtel der Ballungsgebiete und folglich auch zu höherer Nachfrage nach attraktivem, aber bezahlbarem Wohnraum. Wir rollen die Bewertung auf Basis der FCF-Rendite auf das Jahr 2022E und erhöhen unser Kursziel von aktuell EUR 20,70 auf EUR 25,80, was einem Potenzial von knapp 35% entspricht. Unsere KAUFEN-Empfehlung wird bestätigt.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 25,80 (20,70)
Aktueller Kurs	EUR 19,20
Kurspotenzial	34,4%

ANALYST

Harald Hof

h.hof@alsterresearch.com

+49 40 309 293-0

Traumhaus AG

Germany | Real Estate | Marktkapitalisierung EUR 91,3 Mio. | EV EUR 117,0 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 25,80 (20,70)
Aktueller Kurs EUR 19,20
Kurspotenzial 34,4%

ANALYST

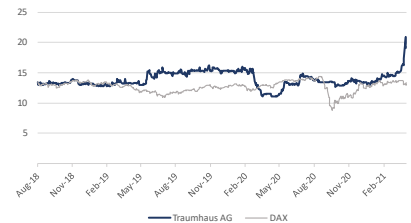
Harald Hof
h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-0

Solides Fundament für weiteres Wachstum - KAUFEN

Die Traumhaus hat den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr bekannt gegeben und erwartet weiterhin hohes Wachstum im aktuellen und auch in zukünftigen Jahren. Der Umsatz wird für 2021 in der Spannbreite von EUR 98 bis 108 Mio. prognostiziert. Entsprechend wird mit einem EBITDA von EUR 10,0 bis 11,8 Millionen Euro gerechnet.

Generell ist die Gesellschaft nach vorläufigen Zahlen gut durch das Corona-Jahr 2020 gekommen (siehe unser Update vom 26.03.2020 auf www.research-hub.de) und wir sehen in dem veröffentlichten Ausblick, dass die Gesellschaft ihren Wachstumstrend fortsetzen wird. Aufgrund der zeitweisen Beeinträchtigungen durch die Pandemie verschieben wir unsere Erwartungen um circa ein Jahr (vgl. Änderungstabelle rechts). Gleichzeitig führt die Pandemie aber auch zu einem verstärkten Wunsch nach den eigenen 4-Wänden im grünen Speckgürtel der Ballungsgebiete und folglich auch zu höherer Nachfrage nach attraktivem, aber bezahlbarem Wohnraum. Diesen Bedarf deckt die Traumhaus mit ihren kostengünstigen, seriellen Baukonzepten deutschlandweit ab und sollte nach unserer Einschätzung profitieren.

Dieser langfristige Trend in Verbindung mit eingeleiteten Maßnahmen der Traumhaus, sollten auch zukünftig für profitables Wachstum der Gesellschaft sorgen. Sie verfügt über eine gut gefüllte Projektpipeline, hat die Expansion mit einem weiteren Standort in Bremen für die Region Norddeutschland vorangetrieben und wird anhand der eigenen Fertigteileherstellung die Baubranche weiter industrialisieren und so den Hausbau zur Hausmontage transformieren. Mit einem KGV von 12,5x 2022E sehen wir die Potentiale nicht im aktuellen Aktienkurs widerspiegelt. Der aktuelle Grundstücksbestand ermöglicht der Gesellschaft ein Verkaufsvolumen in Höhe von rund EUR 500 Mio., welches zu einer guten Visibilität beiträgt. Wir rollen die Bewertung auf Basis der FCF-Rendite auf das Jahr 2022E und erhöhen unser Kursziel von aktuell EUR 20,70 auf EUR 25,80, was einem Potenzial von knapp 35% entspricht. Unterstützt wird diese Bewertung durch unser DCF-Modell.



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 21,00 / 10,90
Kurs/Buchwert 3,6x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2NB7S2
WKN A2NB7S
Bloomberg TRU:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GpA
2020	alt	88,1	6,6	0,74
	Δ	-3,5%	14,0%	20,7%
2021	alt	114,5	10,8	1,32
	Δ	-10,2%	-7,6%	-7,4%
2022	alt	137,4	14,3	1,81
	Δ	-13,9%	-16,7%	-17,1%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,8
Buchwert p.A.: (in EUR) 5,33
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Otfried Sinner 70,6%
Markus Wenner 11,2%
Streubesitz 18,2%

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.

Traumhaus AG	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatz	54,4	86,4	85,0	102,8	118,3	136,0
Wachstum yoy	-24,5%	58,6%	-1,6%	21,0%	15,0%	15,0%
EBITDA	7,5	7,4	8,9	11,3	13,4	15,9
EBIT	6,4	6,3	7,6	9,9	11,9	14,1
Jahresüberschuss	4,0	3,3	4,4	6,0	7,3	8,5
Nettoverschuldung	2,9	46,2	25,7	33,5	38,2	41,2
Nettoversch./EBITDA	0,4x	6,2x	2,9x	3,0x	2,8x	2,6x
Gewinn pro Aktie	0,89	0,70	0,92	1,26	1,53	1,79
Dividende pro Aktie	0,00	0,50	0,50	0,55	0,60	0,65
Dividendenrendite	0,0%	2,6%	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%
Rohertagsmarge	29,3%	19,5%	23,4%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA-Marge	13,8%	8,6%	10,4%	11,0%	11,3%	11,7%
EBIT-Marge	11,7%	7,3%	8,9%	9,7%	10,1%	10,4%
ROCE	16,5%	7,7%	9,0%	10,5%	11,4%	12,2%
EV/EBITDA	12,5x	18,5x	13,2x	11,0x	9,7x	8,3x
EV/EBIT	14,8x	22,0x	15,5x	12,6x	10,9x	9,4x
KGV	21,0x	27,2x	20,8x	15,3x	12,5x	10,8x

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Investment case in sechs Grafiken

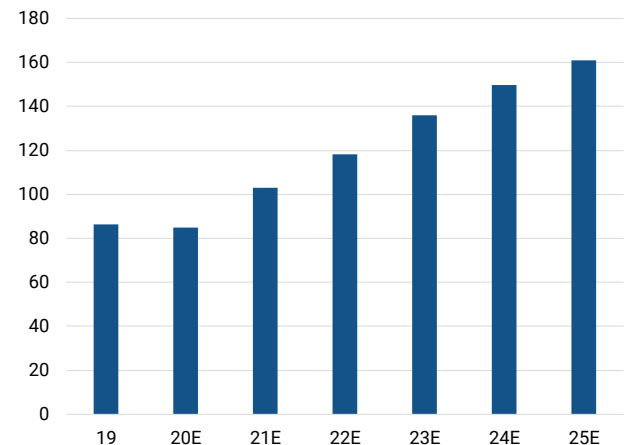
Agenda bis 2025: Steigerung der jährlich fertiggestellten Einheiten auf bis zu 600

 PRÄSENZ AUSBAUEN	 ZIELGRUPPEN ERWEITERN	 INNOVATIV PRODUZIEREN	 INNOVATIV BETREIBEN	 <ul style="list-style-type: none"> ● Projekt aktuell/erledigt ● Expansions-Standorte
BUNDESWEITESTES ANGEBOT <ul style="list-style-type: none"> ■ Vertiefung in NRW und Baden-Württemberg ■ Expansion in Niedersachsen, Bremen, Hamburg, Bayern und Berlin 	ATTRAKTIVE MEHRFAMILIENHÄUSER <ul style="list-style-type: none"> ■ Angebot für Käufer von Eigentumswohnungen ■ Globalverkäufe an 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



Siedlungskonzepte für urbane Speckgürtel



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

Bewertung

Das DCF-Modell errechnet ein Kursziel von EUR 25,80. Unsere Kernannahmen sind:

- Das Umsatzwachstum wird mit ca. 8,3% p.a. im Zeitraum 2021E bis 2028E geplant. Dabei erwarten wir einen anhaltenden Trend zum „Wohnen in der grünen Vorstadt“ sowie eine erfolgreiche Erschließung neuer Märkte, die langfristig eine Verdoppelung des Umsatzes ermöglichen. Die langfristige Wachstumsrate wird konservativ mit 1,5% angenommen.
- Das Geschäftsmodell ermöglicht die Skalierung und folglich eine Ausweitung der EBIT-Marge auf langfristig 2-stellige Margen >10% (eAR).
- Wir modellieren gewichtete, durchschnittliche Kapitalkosten in Höhe von 6,7%. Darüber hinaus wir eine Beta von 1.0x und eine risikolose Rendite von 2,0% unterstellt.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Endwert
NOPAT	7,0	8,3	9,9	9,3	9,9	10,3	10,5	10,8	
Abschreibung	1,4	1,5	1,8	2,1	2,3	2,6	2,7	2,9	
Änderung des w/c	-11,5	-9,2	-8,6	-6,9	-5,2	-3,2	-1,0	-1,0	
Änderung Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	
Capex	-1,8	-2,1	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-3,1	-3,2	
Cash flow	-4,4	-1,0	1,2	2,2	4,5	6,9	9,4	9,7	189,5
Barwert (Gegenwartswert)	-4,5	-1,0	1,1	1,8	3,5	5,1	6,5	6,3	122,9
WACC	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%

DCF pro Aktie abgeleitet aus		DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Gesamter Barwert	141,8	Planungshorizont durchsch. Wachstum (2021E - 2028E)	8,3%
Adj. Halbjahres-Barwert	146,5	Endwert Wachstum (2028E - Unendlichkeit)	1,5%
Nettoverschuldung	25,7	Endwert ROCE	10,3%
Finanzanlagen	2,1	Endwert WACC	6,7%
Rückstellungen	na		
Wert des Eigenkapitals	122,9		
Anzahl ausstehender Aktien	4,8		
Discontierter Cash Flow / Aktie	25,84		
Discount / (Prämie)	34,6%		
		WACC abgeleitet aus	
		Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
		Steuersatz	30,0%
		Beta	1,00
		Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	0,77
		Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,9
		Relevered beta	1,24
		Risikoloser Zins	2,0%
		Risikoprämie	6,0%
		Eigenkapitalkosten	9,4%
Aktienkurs	19,20		

Sensitivitätsanalyse DCF							
WACC		Langfristige Wachstumsrate				Anteil Endwert	
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%		
2,0%	13,6	14,7	15,9	17,2	18,8	2021E - 2024E	-1,8%
1,0%	16,9	18,4	20,0	22,0	24,4	2025E - 2028E	15,1%
0,0%	21,3	23,4	25,8	28,8	32,6	Endwert	86,7%
-1,0%	27,4	30,6	34,5	39,4	46,0		
-2,0%	36,5	41,7	48,6	58,0	71,7		

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 21,50 pro Aktie auf der Basis von 2021E und EUR 31,40 pro Aktie auf der Basis von 2025E. Die FCF-Rendite unterstützt somit das DCF-basierte Kursziel. Mit einem Blick auf 2022E scheint aus unserer Sicht ein Kursziel von über EUR 25,80 gerechtfertigt.

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.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA	11,3	13,4	15,9	15,3	16,4
- Erhaltungsinvestitionen	0,9	1,1	1,6	2,1	2,2
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	2,6	3,1	3,6	3,4	3,6
= Adjustierter Free Cash Flow	7,9	9,2	10,7	9,8	10,6
Aktuelle Marktkapitalisierung	84	84	84	84	84
+ Nettoverschuldung (-barmittel)	33,5	38,2	41,2	43,5	43,7
+ Pensionsverpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Außerbilanzielle Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Finanzielle Vermögensgegenstände	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
- Kumulierte Dividendenzahlungen	2,4	5,0	7,8	10,9	14,3
<i>Unternehmenswert (EV) Adjustierungen</i>	<i>29,0</i>	<i>31,1</i>	<i>31,2</i>	<i>30,5</i>	<i>27,4</i>
= Richtiger Unternehmenswert (EV)	113	115	115	114	111
Adjustierte Free Cash Flow Rendite	7,0%	8,0%	9,3%	8,6%	9,6%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung (score 50/100)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adjustierte Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fair EV	131	154	178	164	177
- EV Adjustierungen	29	31	31	30	27
Faire Marktkapitalisierung	102	123	147	133	149
Anzahl Aktien (Mio.)	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Fairer Wert pro Aktie	21,51	25,80	30,97	28,04	31,40
Prämie (-) / Discount (+) in %	22,3%	46,7%	76,1%	59,5%	78,6%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
Adjustierte Hurdle Rate	4,0%	35,3	42,0	49,7	45,3	50,0
	5,0%	27,0	32,3	38,5	34,9	38,8
	6,0%	21,5	25,8	31,0	28,0	31,4
	7,0%	17,6	21,2	25,6	23,1	26,1
	8,0%	14,6	17,7	21,6	19,4	22,1

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.**

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	54,4	86,4	85,0	102,8	118,3	136,0
Umsatzwachstum	-24,5%	58,6%	-1,6%	21,0%	15,0%	15,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	10,1	-13,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	64,5	73,4	83,3	102,8	118,3	136,0
Materialaufwendungen	48,5	56,5	63,4	76,7	88,2	101,4
Bruttogewinn	16,0	16,9	19,9	26,1	30,1	34,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7
Personalaufwendungen	3,5	4,1	5,1	5,7	6,0	6,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3	6,0	6,4	9,7	11,2	12,9
EBITDA	7,5	7,4	8,9	11,3	13,4	15,9
Abschreibung	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,8
EBITA	6,4	6,3	7,6	9,9	11,9	14,1
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,4	6,3	7,6	9,9	11,9	14,1
Finanzergebnis	-1,1	-2,0	-1,3	-1,4	-1,5	-2,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	5,2	4,2	6,3	8,5	10,4	12,1
Ausserordentliches Ergebnis	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	5,6	4,2	6,3	8,5	10,4	12,1
Steuern	1,8	1,7	1,9	2,6	3,1	3,6
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3,9	2,6	4,4	6,0	7,3	8,5
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,9	2,6	4,4	6,0	7,3	8,5
Minderheitsbeteiligung	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	4,0	3,3	4,4	6,0	7,3	8,5
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,35	4,61	4,75	4,75	4,75	4,75
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,89	0,70	0,92	1,26	1,53	1,79

Profit and loss (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	18%	-15%	-2%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	118%	85%	98%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	89%	65%	75%	75%	75%	75%
Bruttogewinn	29%	20%	23%	25%	25%	25%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	1%	1%	1%	0%	1%
Personalaufwendungen	7%	5%	6%	6%	5%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11%	7%	8%	9%	10%	9%
EBITDA	14%	9%	10%	11%	11%	12%
Abschreibung	2%	1%	2%	1%	1%	1%
EBITA	12%	7%	9%	10%	10%	10%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	12%	7%	9%	10%	10%	10%
Finanzergebnis	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	10%	5%	7%	8%	9%	9%
Ausserordentliches Ergebnis	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	10%	5%	7%	8%	9%	9%
Steuern	3%	2%	2%	2%	3%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	7%	3%	5%	6%	6%	6%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	7%	3%	5%	6%	6%	6%
Minderheitsbeteiligung	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	7%	4%	5%	6%	6%	6%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill	6,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,9	2,8	3,0	3,5	4,0	4,6
Finanzielle Vermögenswerte	0,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
ANLAGEVERMÖGENEN	7,7	10,1	10,3	10,7	11,3	11,9
Vorräte	78,4	98,3	87,5	96,7	105,4	113,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,0	17,8	18,6	24,0	27,2	30,9
Sonstiges Umlaufvermögen	3,2	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Barmittel	11,8	5,3	30,8	29,0	29,0	31,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	1,2	7,3	1,3	1,5	1,8	2,0
UMLAUFVERMÖGEN	96,7	129,6	139,1	152,1	164,3	178,2
AKTIVA	104,4	139,7	149,4	162,8	175,6	190,1
EIGENKAPITAL	15,9	23,2	25,3	28,9	33,6	39,2
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	14,7	51,5	51,5	56,9	61,2	65,8
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	7,9	5,5	2,5	3,1	3,5	4,1
Langfristige Verbindlichkeiten	22,6	57,0	54,1	60,0	64,7	69,8
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	5,0	5,5	5,9	6,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	56,4	48,3	54,2	55,2	56,2	57,2
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9,6	11,1	10,9	13,2	15,2	17,4
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	65,9	59,5	70,1	73,9	77,3	81,0
PASSIVA	104,4	139,7	149,4	162,8	175,6	190,1

Bilanz (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	6%	4%	3%	3%	3%	3%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	2%	1%	1%	1%	1%
ANLAGEVERMÖGENEN	7%	7%	7%	7%	6%	6%
Vorräte	75%	70%	59%	59%	60%	60%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	13%	12%	15%	16%	16%
Sonstiges Umlaufvermögen	3%	1%	1%	1%	1%	0%
Barmittel	11%	4%	21%	18%	16%	16%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	1%	5%	1%	1%	1%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	93%	93%	93%	93%	94%	94%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	15%	17%	17%	18%	19%	21%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	14%	37%	34%	35%	35%	35%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	8%	4%	2%	2%	2%	2%
Langfristige Verbindlichkeiten	22%	41%	36%	37%	37%	37%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	3%	3%	3%	3%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	54%	35%	36%	34%	32%	30%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	9%	8%	7%	8%	9%	9%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	63%	43%	47%	45%	44%	43%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	3,9	3,2	4,4	6,0	7,3	8,5
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,8
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	6,6	3,0	-3,0	0,5	0,5	0,5
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	11,7	7,5	2,7	7,9	9,2	10,8
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	10,8	-9,2	-8,7	-7,9
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-0,8	-5,3	-3,3	-3,7
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	5,9	1,0	1,0	1,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-3,1	-13,4	5,8	2,0	1,7	2,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-3,1	-13,4	21,6	-11,5	-9,2	-8,6
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	8,6	-6,0	24,3	-3,6	0,0	2,2
CAPEX	-5,2	-2,2	-1,5	-1,8	-2,1	-2,4
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-4,8	-2,5	-1,5	-1,8	-2,1	-2,4
Mittelfluss vor Finanzierung	3,8	-8,5	22,8	-5,4	-2,1	-0,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	5,0	5,9	4,7	5,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,7	4,1	2,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	-2,3	-2,4	-2,6	-2,9
Sonstige	-1,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	3,5	1,9	4,7	3,6	2,1	2,2
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	7,3	-6,6	27,5	-1,8	-0,0	2,0
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,8	5,3	32,8	31,0	31,0	33,0

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Deutschland	54,4	86,4	85,0	102,8	118,3	136,0
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	54,4	86,4	85,0	102,8	118,3	136,0

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
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	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,91	0,71	0,92	1,26	1,53	1,79
Cash Flow pro Aktie	1,71	-1,55	4,91	-0,94	-0,22	0,13
Buchwert pro Aktie	3,64	5,04	5,33	6,08	7,06	8,25
Dividende pro Aktie	0,00	0,50	0,50	0,55	0,60	0,65
Bewertung						
KGV	21,0x	27,2x	20,8x	15,3x	12,5x	10,8x
Kurs/CF	11,3x	-12,4x	3,9x	-20,4x	-88,1x	144,0x
Preis/Buchwert	5,3x	3,8x	3,6x	3,2x	2,7x	2,3x
Dividendenrendite (%)	0,0%	2,6%	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%
FCF-Rendite (%)	8,9%	-8,1%	25,6%	-4,9%	-1,1%	0,7%
Unternehmenswert/Umsatz	1,7x	1,6x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
Unternehmenswert/EBITDA	12,5x	18,5x	13,2x	11,0x	9,7x	8,3x
Unternehmenswert/EBIT	14,8x	22,0x	15,5x	12,6x	10,9x	9,4x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	54,4	86,4	85,0	102,8	118,3	136,0
Wachstum Veränderung (%)	-24,5%	58,6%	-1,6%	21,0%	15,0%	15,0%
Rohertrag	16,0	16,9	19,9	26,1	30,1	34,6
Rohertragsmarge (%)	29,3%	19,5%	23,4%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA	7,5	7,4	8,9	11,3	13,4	15,9
EBITDA Marge (%)	13,8%	8,6%	10,4%	11,0%	11,3%	11,7%
EBIT	6,4	6,3	7,6	9,9	11,9	14,1
EBIT Marge (%)	11,7%	7,3%	8,9%	9,7%	10,1%	10,4%
Jahresüberschuss	4,0	3,3	4,4	6,0	7,3	8,5
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	8,6	-6,0	24,3	-3,6	0,0	2,2
Investitionen	-5,2	-2,2	-1,5	-1,8	-2,1	-2,4
Erhaltungsinvestitionen	1,2	1,2	1,0	0,9	1,1	1,6
Freier Cash Flow	3,4	-8,1	22,8	-5,4	-2,1	-0,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	6,1	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
Materielle Vermögensgegenstände	0,9	2,8	3,0	3,5	4,0	4,6
Eigenkapital	15,9	23,2	25,3	28,9	33,6	39,2
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	22,6	57,0	59,1	65,5	70,7	76,2
Netto-Finanzverbindlichkeiten	2,9	46,2	25,7	33,5	38,2	41,2
w/c Anforderungen	24,1	67,8	52,0	65,5	76,4	87,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	24,5%	11,0%	17,3%	20,7%	21,7%	21,6%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	16,5%	7,7%	9,0%	10,5%	11,4%	12,2%
Nettoverschuldung	18,1%	198,9%	101,5%	115,7%	113,6%	105,0%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,4x	6,2x	2,9x	3,0x	2,8x	2,6x

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 von i.d.R. 7,5% 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 verzinste 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:

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

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

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential 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 der Finanzanalyse: 18.09.2019

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
Himmelstr. 9
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Unser Research wird veröffentlicht unter:

Research

OLIVER DREBING
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: o.drebing@alsterresearch.com

KARSTEN RAHLF, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: k.rahlf@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@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 40 309 293-58
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

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

Sales

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