

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 43,8 Mio.

14-Oct-22

UPDATE



Solides erstes Halbjahr und volle Pipeline; Kaufen bestätigt

What's it all about?

Traumhaus hat Kernkennzahlen für das erste Halbjahr veröffentlicht. Darin lassen sich noch keine signifikanten Spuren aus den zahlreichen Gegenwinden verzeichnen, die den Immobilienmarkt gerade dominieren. Grund hierfür sind die schlanken Strukturen und das serielle Geschäftsmodell der Traumhaus. Im ersten Halbjahr hat sich die Gesellschaft weitere Grundstücke gesichert, die Grundlage für weitere Projekte und folglich weiteres Wachstum sind. Hiervon können Investoren profitieren. Mit einem KGV von 5x in 23E und einer Dividendenrendite von fast 8% in 23E bleibt die Gesellschaft sehr günstig bewertet. Unsere Einschätzung bleibt unverändert KAUFEN.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 26,00 (26,00)
Aktueller Kurs	EUR 8,90
Kurspotenzial	192,1%



ANALYST

Harald Hof

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

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 43,8 Mio. | EV EUR 82,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 26,00 (26,00)
Aktueller Kurs EUR 8,90
Kurspotenzial 192,1%

ANALYST

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

Traumhaus ist der Baubranche voraus, Kaufen bestätigt

Gesamtleistung deutlich gesteigert. Die Traumhaus AG erreichte im ersten Halbjahr Umsatzerlöse von EUR 18,8 Mio. (Vj. EUR 27,3 Mio.), die deutlich unter dem Vorjahreswert lagen. Es wurden 68 Grundstücke (Vj. 46) und 32 Häuser (Vj.86) übergeben. Jedoch ist die Zahl mit wenig Aussagekraft versehen, denn Rückschlüsse auf das Jahresergebnis sind bei Projektentwicklern kaum möglich. Das erste Halbjahr ist von Planungs-, Bau- und Vertriebsphasen bestimmt, während die notariellen Beurkundungen (schlussfertige Übergaben) in die zweite Jahreshälfte fallen. Die Beurkundung ist ausschlaggebend für die Umsatz- und Gewinngenerierung. Hinzu kommt, dass aufgrund der Pandemie Verkäufe aus 2020 ins H1 2021 verschoben werden mussten, da Termine bei Notaren und Grundbuchämtern nicht möglich waren. Dies führte zu einer weiteren Verzerrung des Zahlenwerks. Sehr positiv entwickelte sich die Gesamtleistung, die Rückschlüsse auf Objekte im Bau gibt. Der Wert konnte von EUR 29,5 Mio. in H1 2021 um EUR 16,4 Mio. auf EUR 45,9 Mio. in H1 2022 gesteigert werden. Dies ist ein Anzeichen für eine solide Entwicklung im zweiten Halbjahr und für 2023E.



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 17,50 / 8,90
Kurs/Buchwert 1,2x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2NB7S2
WKN A2NB7S
Bloomberg TRU:GR

Änderung der Prognosen

		Sales	EBIT	EPS
2022E	old	118	12	1,48
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2023E	old	136	14	1,75
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2024E	old	150	13	1,63
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

	1. Halbjahr 2022	1. Halbjahr 2021
Auftragseingang	24.358 TEUR	34.124 TEUR
Auftragsbestand	148.562 TEUR	99.095 TEUR
Grundstücksübergaben	68	46
Hausübergaben	32	86
Umsatzerlöse	18.808 TEUR	27.332 TEUR
Gesamtleistung	45.944 TEUR	29.484 TEUR

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Pipeline im ersten Halbjahr weiter gefüllt. Im Grundstückseinkauf verzeichnet die Traumhaus zur Jahreshälfte Beurkundungen im Wert von EUR 23,8 Mio. und folglich deutlich mehr als im Vorjahr (EUR 14,0 Mio.). Grundstücke sind die Grundlage für neue Projekte in der Zukunft und sie sind damit entscheidend für weiteres Wachstum.

- fortgesetzt -

Traumhaus AG	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz	86,4	85,8	102,1	118,3	136,0	149,6
Wachstum yoy	58,6%	-0,7%	19,0%	15,8%	15,0%	10,0%
EBITDA	7,4	9,9	13,1	13,4	15,9	15,3
EBIT	6,5	8,6	11,6	11,9	14,3	13,5
Jahresüberschuss	3,5	3,5	6,5	7,3	8,6	8,0
Nettoverschuldung	46,2	54,0	39,0	56,3	59,7	63,4
Nettoversch./EBITDA	6,2x	5,4x	3,0x	4,2x	3,7x	4,1x
Gewinn pro Aktie	0,70	0,74	1,32	1,48	1,75	1,63
Dividende pro Aktie	0,50	0,50	0,60	0,65	0,70	0,75
Dividendenrendite	5,6%	5,6%	6,7%	7,3%	7,9%	8,4%
Rohertagsmarge	19,5%	24,7%	26,0%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA-Marge	8,6%	11,6%	12,8%	11,3%	11,7%	10,2%
EBIT-Marge	7,6%	10,0%	11,4%	10,1%	10,5%	9,0%
ROCE	8,1%	9,1%	12,1%	10,0%	10,9%	9,5%
EV/EBITDA	12,1x	9,8x	6,3x	7,5x	6,5x	7,0x
EV/EBIT	13,8x	11,4x	7,1x	8,4x	7,2x	8,0x
KGV	11,7x	12,0x	6,7x	6,0x	5,1x	5,5x
FCF-Rendite	-16,7%	-2,4%	14,2%	-30,4%	1,2%	0,8%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,92
Buchwert p.A.: (in EUR) 7,50
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Otfried Sinner 68,2%
Markus Wenner 10,8%
Streubesitz 21,0%

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.

Gut auf Herausforderungen vorbereitet. Das serielle Geschäftsmodell versetzt das Unternehmen weiterhin in die Lage, trotz widriger Umstände auch im 1. Halbjahr produktiv arbeiten zu können. Insbesondere die Herausforderungen aus dem Krieg in der Ukraine und der daraus resultierenden Herausforderungen wurden gemeistert. Durch die erschwinglichen Baukosten bleibt die Gesellschaft auf Kurs. Dies dürfte auch bei einer sich eintrübenden Wirtschaftslage in 2023 und darüber hinaus gelten. Innerhalb der Kundschaft konnte eine Verschiebung zu einer Klientel mit mehr Kaufkraft (mehr Eigenkapital) festgestellt werden. Diese Kundschaft sucht aktuell nach Inflationsschutz und allokiert die Ersparnisse in wertstabile Immobilien.

Fazit. Die Gesellschaft dürfte weiterhin zu den am wenigsten belasteten Bauträgern zählen, auch wenn sich Traumhaus den übergeordneten Markttrends nicht komplett entziehen kann. Wir sehen in der aktuellen Marktphase eine Kaufgelegenheit, denn eine Korrektur des Aktienkurses von über 50% scheint überzogen. Mit einem KGV von 5x in 23E und einer Dividendenrendite von fast 8% in 23E bleibt die Gesellschaft sehr günstig bewertet. Unsere Einschätzung bleibt unverändert KAUFEN.

Besuch des Baugebiet Funari in Mannheim

Am 26.11.2019 hat der Gemeinderat der Stadt Mannheim den Bebauungsplan für den Teilbereich des Investors Traumhaus AG auf Funari beschlossen. Auf dem Grundstück ist eine vielfältige bunte Reihenhausbebauung realisiert worden. Der Bebauungsplan „Funari Traumhaus“ stellt einen Teilbereich des gesamten Geltungsbereichs des Aufstellungsbeschlusses für den Bebauungsplan „Benjamin Franklin Village mit Funari Barracks und Sullivan Barracks“ von 2014 dar. Er umfasst eine Fläche von ca. 2,7 Hektar, aufgeteilt auf zwei Baufelder. Die Fläche befindet sich im Süden von FRANKLIN auf dem Areal der ehemaligen Funari Barracks und liegt an der neuen Robert-Funari-Straße. Die verlängerte George-Washington-Straße verläuft zwischen den beiden Baufeldern. In Kooperation mit dem internationalen Architekturbüro MVRDV baut der Wiesbadener Projektentwickler Traumhaus AG auf zwei Baufeldern der ehemaligen FUNARI Barracks insgesamt 124 Häuser der ganz besonderen Art: Moderne, lebensfrohe und anspruchsvolle Architektur, die viele unterschiedliche Lebensstile anspricht, aber auch für junge Familien bezahlbar ist.

Impressionen vom Baugebiet Funari bei Mannheim im September 2022 - aus alt mach neu



Investment case in sechs Grafiken

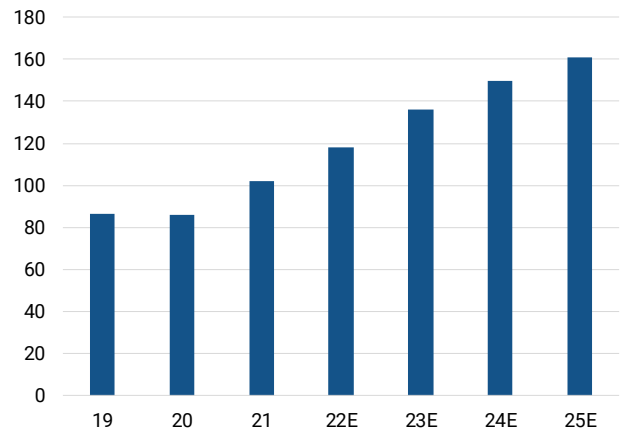
Agenda bis 2025: Steigerung der jährlich fertiggestellten Einheiten auf bis zu 600

 PRÄSENZ AUSBAUEN	 ZIELGRUPPEN DIVERSIFIZIEREN	 INNOVATIV PRODUZIEREN	 INNOVATIV BETREIBEN	 ● Projekt aktuell/verliegt ● 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 20,85 pro Aktie auf der Basis von 2021E und EUR 29,12 pro Aktie auf der Basis von 2025E. Mit einem Blick auf die halbe Strecke 2022/23E scheint aus unserer Sicht ein Kursziel von über EUR 26,00 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).

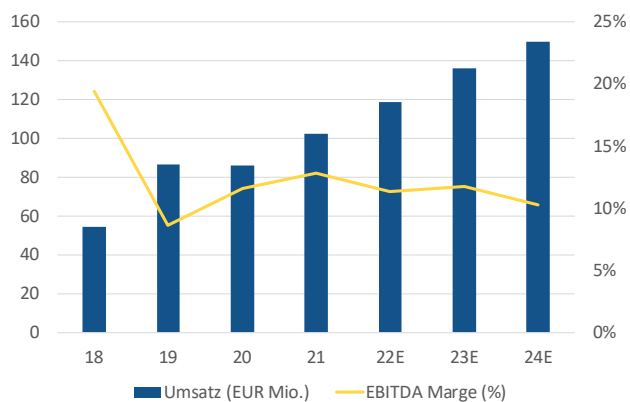
FCF Rendite EUR Mio.	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA	13,4	15,9	15,3	16,4	17,3
- Erhaltungsinvestitionen	1,1	1,6	2,1	2,2	2,1
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	3,1	3,7	3,4	3,8	4,0
= Adjustierter FCF	9,2	10,6	9,8	10,5	11,2
Aktuelle MarketCap	48,8	48,8	48,8	48,8	48,8
+ Nettoversch. (-cash)	56,3	59,7	63,4	63,7	63,3
+ 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	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
- Kumulierte Dividenden	3,0	6,2	9,6	13,3	17,2
<i>EV Adjustierungen</i>	51,1	51,3	51,5	48,1	43,8
= Richtiger EV	99,8	100,1	100,3	96,9	92,6
Adjustierte FCF-Rendite	9,2%	10,6%	9,7%	10,8%	12,1%
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	153,7	177,4	162,6	174,6	187,2
- EV Adjustierung	51,1	51,3	51,5	48,1	43,8
Faire MarketCap	102,7	126,1	111,1	126,5	143,4
Anzahl Aktien (Mio.)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Fairer Wert je Aktie EUR	20,85	25,60	22,57	25,69	29,12
Prämie (-) / Discount (+)	134,3%	187,7%	153,6%	188,6%	227,2%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
Adj. Hurdle Rate	4,0%	36,5	43,6	39,1	43,4	48,1
	5,0%	27,1	32,8	29,2	32,8	36,7
	6,0%	20,8	25,6	22,6	25,7	29,1
	7,0%	16,4	20,5	17,9	20,6	23,7
	8,0%	13,0	16,6	14,3	16,8	19,6

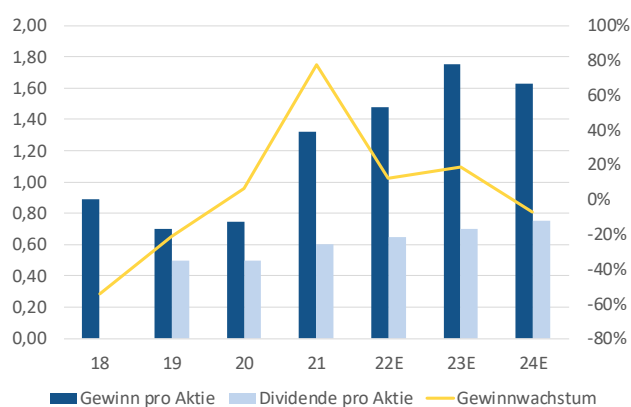
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine 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

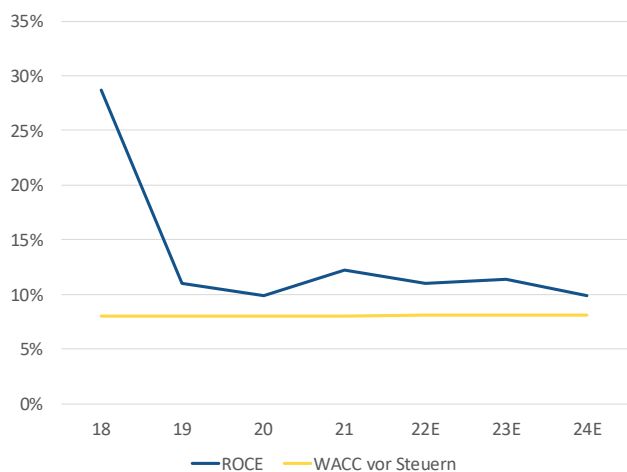
Umsatz vs. EBITDA-Margen-Entwicklung



Gewinn & Dividende pro Aktie in EUR



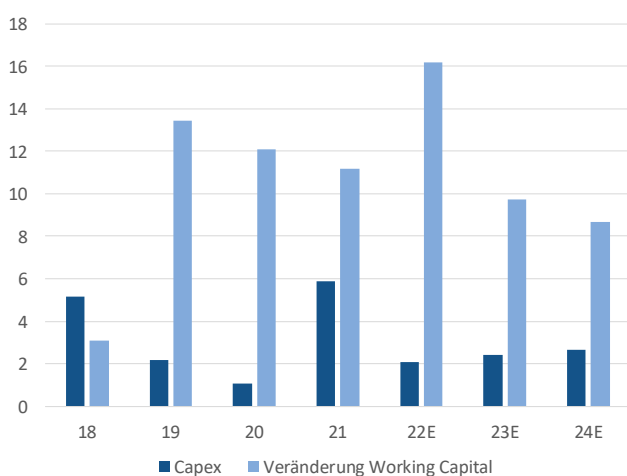
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



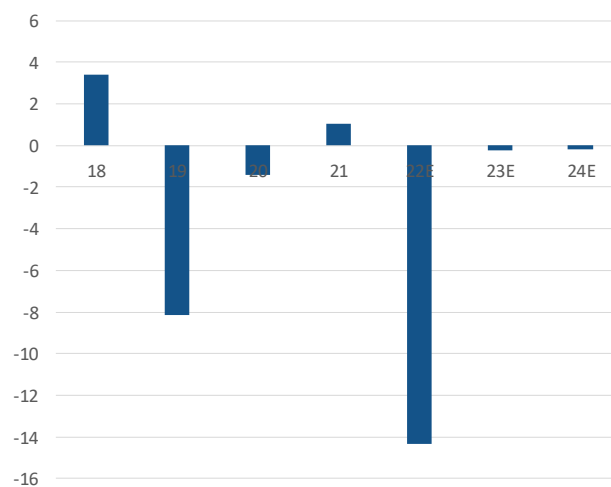
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Veränd. Working Capital in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	86,4	85,8	102,1	118,3	136,0	149,6
Umsatzwachstum	58,6%	-0,7%	19,0%	15,8%	15,0%	10,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-13,0	15,4	12,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	73,4	101,2	114,2	118,3	136,0	149,6
Materialaufwendungen	56,5	80,0	87,6	88,2	101,4	111,6
Bruttogewinn	16,9	21,2	26,6	30,1	34,6	38,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,5	2,3	0,6	0,7	0,7
Personalaufwendungen	4,1	4,6	6,1	6,0	6,4	7,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,0	8,1	9,7	11,2	12,9	16,5
EBITDA	7,4	9,9	13,1	13,4	15,9	15,3
Abschreibung	0,9	0,7	0,7	1,5	1,6	1,8
EBITA	6,5	9,3	12,3	11,9	14,3	13,5
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,5	8,6	11,6	11,9	14,3	13,5
Finanzergebnis	-2,0	-2,5	-2,0	-1,5	-2,0	-2,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	4,5	6,0	9,6	10,4	12,3	11,5
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	4,5	6,0	9,6	10,4	12,3	11,5
Steuern	1,7	1,7	3,1	3,1	3,7	3,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	2,8	4,3	6,5	7,3	8,6	8,0
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,8	4,3	6,5	7,3	8,6	8,0
Minderheitsbeteiligung	0,7	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	3,5	3,5	6,5	7,3	8,6	8,0
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,61	4,75	4,92	4,92	4,92	4,92
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,70	0,74	1,32	1,48	1,75	1,63

Profit and loss (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-15%	18%	12%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	85%	118%	112%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	65%	93%	86%	75%	75%	75%
Bruttogewinn	20%	25%	26%	25%	25%	25%
Sonstige betriebliche Erträge	1%	2%	2%	1%	1%	1%
Personalaufwendungen	5%	5%	6%	5%	5%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7%	9%	9%	9%	10%	11%
EBITDA	9%	12%	13%	11%	12%	10%
Abschreibung	1%	1%	1%	1%	1%	1%
EBITA	8%	11%	12%	10%	11%	9%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	1%	1%	0%	0%	0%
EBIT	8%	10%	11%	10%	11%	9%
Finanzergebnis	-2%	-3%	-2%	-1%	-1%	-1%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	5%	7%	9%	9%	9%	8%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	5%	7%	9%	9%	9%	8%
Steuern	2%	2%	3%	3%	3%	2%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3%	5%	6%	6%	6%	5%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	3%	5%	6%	6%	6%	5%
Minderheitsbeteiligung	1%	-1%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	4%	4%	6%	6%	6%	5%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	5,1	3,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	2,8	3,7	9,3	9,9	10,7	11,4
Finanzielle Vermögenswerte	2,1	1,3	2,3	2,3	2,3	2,3
ANLAGEVERMÖGENEN	10,1	9,0	14,4	14,9	15,7	16,5
Vorräte	98,3	72,7	59,9	79,8	87,3	94,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	28,3	36,0	31,8	35,8	38,5
Sonstiges Umlaufvermögen	0,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Barmittel	5,3	3,1	4,2	11,1	12,7	12,7
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	7,3	4,9	1,7	1,8	2,0	2,2
UMLAUFVERMÖGEN	129,6	110,2	103,2	125,8	139,2	149,7
AKTIVA	139,7	119,3	117,5	140,8	154,9	166,2
EIGENKAPITAL	23,2	28,4	36,9	41,3	46,7	51,3
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	51,5	57,1	43,2	61,5	66,1	69,4
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	5,5	8,2	15,6	10,8	12,4	13,6
Langfristige Verbindlichkeiten	57,0	65,3	58,8	72,2	78,4	83,0
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	6,0	6,4	6,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	48,3	20,8	13,2	14,2	15,2	16,2
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	11,1	4,7	8,5	7,1	8,2	9,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	59,5	25,6	21,8	27,3	29,8	31,9
PASSIVA	139,7	119,3	117,5	140,8	154,9	166,2

Bilanz (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	4%	3%	2%	2%	2%	2%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	2%	3%	8%	7%	7%	7%
Finanzielle Vermögenswerte	2%	1%	2%	2%	1%	1%
ANLAGEVERMÖGENEN	7%	8%	12%	11%	10%	10%
Vorräte	70%	61%	51%	57%	56%	57%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13%	24%	31%	23%	23%	23%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	4%	3%	4%	8%	8%	8%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	5%	4%	1%	1%	1%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	93%	92%	88%	89%	90%	90%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	17%	24%	31%	29%	30%	31%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	37%	48%	37%	44%	43%	42%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	4%	7%	13%	8%	8%	8%
Langfristige Verbindlichkeiten	41%	55%	50%	51%	51%	50%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	4%	4%	4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	35%	17%	11%	10%	10%	10%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8%	4%	7%	5%	5%	5%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	43%	21%	19%	19%	19%	19%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Jahresüberschuss/Verlust	3,2	3,5	6,5	7,3	8,6	8,0
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,2	1,4	1,4	1,5	1,6	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	3,0	6,9	10,2	-4,9	1,6	1,2
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	7,5	11,8	18,1	3,9	11,9	11,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-19,9	-7,5	-7,5
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,0	4,2	-4,0	-2,8
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-13,4	-12,1	-11,2	-1,5	0,8	0,6
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-13,4	-12,1	-11,2	-16,2	-9,7	-8,6
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-6,0	-0,3	6,9	-12,3	2,1	2,5
CAPEX	-2,2	-1,1	-5,9	-2,1	-2,4	-2,6
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-2,5	-1,0	-5,8	-2,1	-2,4	-2,6
Mittelfluss vor Finanzierung	-8,5	-1,3	1,1	-14,3	-0,3	-0,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	24,2	5,1	3,6
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,1	2,0	2,9	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	-0,3	-0,9	-3,0	-3,2	-3,4
Sonstige	-2,2	-2,5	-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	1,9	-0,8	-0,0	21,3	1,9	0,2
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-6,6	-2,2	1,1	6,9	1,6	-0,0
Flüssige Mittel am Ende der Periode	5,3	3,1	4,2	11,1	12,7	12,7

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Deutschland	54,4	86,4	85,8	85,8	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	86,4	85,8	102,1	118,3	136,0	149,6

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Deutschland	63,0%	100,7%	84,0%	72,5%	87,0%	90,9%
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	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,76	0,74	1,32	1,48	1,75	1,63
Cash Flow pro Aktie	-1,49	-0,21	1,26	-2,70	0,11	0,07
Buchwert pro Aktie	5,04	5,98	7,50	8,38	9,48	10,41
Dividende pro Aktie	0,50	0,50	0,60	0,65	0,70	0,75
Bewertung						
KGV	11,7x	12,0x	6,7x	6,0x	5,1x	5,5x
Kurs/CF	-6,0x	-41,5x	7,1x	-3,3x	81,4x	124,9x
Preis/Buchwert	1,8x	1,5x	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x
Dividendenrendite (%)	5,6%	5,6%	6,7%	7,3%	7,9%	8,4%
FCF-Rendite (%)	-16,7%	-2,4%	14,2%	-30,4%	1,2%	0,8%
Unternehmenswert/Umsatz	1,0x	1,1x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x
Unternehmenswert/EBITDA	12,1x	9,8x	6,3x	7,5x	6,5x	7,0x
Unternehmenswert/EBIT	13,8x	11,4x	7,1x	8,4x	7,2x	8,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	86,4	85,8	102,1	118,3	136,0	149,6
Wachstum Veränderung (%)	58,6%	-0,7%	19,0%	15,8%	15,0%	10,0%
Rohertrag	16,9	21,2	26,6	30,1	34,6	38,0
Rohertragsmarge (%)	19,5%	24,7%	26,0%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA	7,4	9,9	13,1	13,4	15,9	15,3
EBITDA Marge (%)	8,6%	11,6%	12,8%	11,3%	11,7%	10,2%
EBIT	6,5	8,6	11,6	11,9	14,3	13,5
EBIT Marge (%)	7,6%	10,0%	11,4%	10,1%	10,5%	9,0%
Jahresüberschuss	3,5	3,5	6,5	7,3	8,6	8,0
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-6,0	-0,3	6,9	-12,3	2,1	2,5
Investitionen	-2,2	-1,1	-5,9	-2,1	-2,4	-2,6
Erhaltungsinvestitionen	0,9	0,7	0,7	1,1	1,6	2,1
Freier Cash Flow	-8,1	-1,4	1,0	-14,3	-0,3	-0,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	5,2	4,0	2,8	2,8	2,8	2,8
Materielle Vermögensgegenstände	2,8	3,7	9,3	9,9	10,7	11,4
Eigenkapital	23,2	28,4	36,9	41,3	46,7	51,3
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	57,0	65,3	58,8	78,2	84,9	89,7
Netto-Finanzverbindlichkeiten	46,2	54,0	39,0	56,3	59,7	63,4
w/c Anforderungen	67,8	80,1	82,7	97,3	107,9	117,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,1%	15,1%	17,5%	17,6%	18,5%	15,6%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	8,1%	9,1%	12,1%	10,0%	10,9%	9,5%
Nettoverschuldung	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%
Nettoverschuldung / EBITDA	6,2x	5,4x	3,0x	4,2x	3,7x	4,1x

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:

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 dieser Finanzanalyse:
14-Oct-22 12:19:19

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
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 40 309 293-53
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 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.yilmaz@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 40 309 293-55
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