

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 80,8 Mio.

29-Oct-21

UPDATE



Gute Entwicklung im ersten Halbjahr und Konferenz-Feedback – KAUFEN bestätigt

What's it all about?

Die Traumhaus AG hat ein anspruchsvolles erstes Halbjahr erfolgreich beendet und konnte alle relevanten Kennzahlen positiv ausbauen. Wir erwarten eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Das Unternehmen hat die Ziele für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Der Umsatz wird mit EUR 98 bis 108 Mio. und das EBITDA wird in der Spanne von EUR 10 bis 11,8 Mio. prognostiziert. Die deckt sich mit unseren Schätzungen. Die langfristigen Potenziale, insbesondere ein Projektpipeline mit über EUR 500 Mio. Verkaufsvolumen, sind in der derzeitigen Bewertung nicht adäquat reflektiert. Wir belassen unser Kursziel bei EUR 26,00 und raten daher unverändert zu KAUFEN.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 26,00 (26,00)
Aktueller Kurs	EUR 16,40
Kurspotenzial	58,5%



ANALYST

Harald Hof

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

Traumhaus AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 80,8 Mio. | EV EUR 134,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 26,00 (26,00)
Aktueller Kurs EUR 16,40
Kurspotenzial 58,5%

ANALYST

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

Gutes erstes Halbjahr 2021 – KAUFEN bestätigt

Segment Projektentwicklung für innovative, standardisierte Siedlungskonzepte und bezahlbare Wohnimmobilien

Unternehmenshintergrund Die Traumhaus ist ein Anbieter von standardisierten Reihenhäusern in serieller Massivbauweise (Mauerwerksbau) und seit 2016 auch von zwei standardisierten Mehrfamilienhaustypen. Die Traumhaus hat einen klaren Fokus auf Wohnimmobilien in den Speckgürteln von Ballungsgebieten. Die Gesellschaft hat vor dem Hintergrund einer Zunahme des Fachkräftemangels auf eine automatisierte Anlage zur seriellen Herstellung von Fertigbauteilen gesetzt. Die hier produzierten Wandteile werden nach der Produktion auf die Baustelle transportiert und dort im Baukastenprinzip montiert und verringern so Herstellungszeiten und Baukosten. Zudem wird der Bau von Immobilien unabhängiger von Wetter und Witterung.

Entwicklung im H1 2021 Die vielen Reservierungen im Corona-Pandemie Jahr 2020 führten in den ersten Monaten 2021 zu mehr notariellen Beurkundungen. Folglich sind die Verkaufszahlen im ersten Halbjahr 2021 um das dreifache angesprungen. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 86 Einheiten übergeben, was 59 Einheiten mehr waren als im Vorjahr (27 Einheiten) und die Anzahl der Einheiten im Bau wurde um 195 auf 669 Einheiten ausgeweitet (41% gegenüber Vorjahr). Insgesamt eine sehr ansehnliche Entwicklung, auch wenn das stichtagsbezogene Zahlenmaterial der Traumhaus durch das Projektgeschäft nur bedingt belastbar ist. Bis Jahresende sollen noch weitere 185 Einheiten fertiggestellt und übergeben werden. Bei einem durchschnittlichen Verkaufspreis von TEUR 400 (eAR), entspräche dies rund EUR 74 Mio. Umsatz. Dies deckt sich mit unseren Schätzungen für das Gesamtjahr.

Nachdem sich die Prozesse bei Behörden und Notaren nun eingeschliffen haben und etwas routinierter verlaufen, erwarten wir eine weiterhin solide Entwicklung im zweiten Halbjahr, allerdings nicht mit vergleichbarer Verkaufsdynamik, auch wenn die Nachfrage ungebrochen hoch sein dürfte. Folglich erwarten wir eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Das Unternehmen hat die Ziele für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Der Umsatz wird mit EUR 98 bis 108 Mio. und das EBITDA wird in der Spanne von EUR 10 bis 11,8 Mio. prognostiziert. *- fortgesetzt -*

Traumhaus AG	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz	54,4	86,4	85,8	102,8	118,3	136,0
Wachstum yoy	-24,5%	58,6%	-0,7%	19,9%	15,0%	15,0%
EBITDA	7,5	7,4	9,9	11,3	13,4	15,9
EBIT	6,4	6,3	8,6	9,9	11,9	14,0
Jahresüberschuss	4,0	3,3	3,5	6,0	7,3	8,4
Nettoverschuldung	2,9	46,2	54,0	38,8	42,8	45,9
Nettoversch./EBITDA	0,4x	6,2x	5,4x	3,4x	3,2x	2,9x
Gewinn pro Aktie	0,89	0,70	0,74	1,21	1,48	1,71
Dividende pro Aktie	0,00	0,50	0,50	0,55	0,60	0,65
Dividendenrendite	0,0%	3,0%	3,0%	3,4%	3,7%	4,0%
Rohertragsmarge	29,3%	19,5%	24,7%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA-Marge	13,8%	8,6%	11,6%	11,0%	11,3%	11,7%
EBIT-Marge	11,7%	7,3%	10,0%	9,7%	10,1%	10,3%
ROCE	16,6%	7,8%	9,1%	9,4%	10,2%	10,9%
EV/EBITDA	11,1x	17,1x	13,6x	10,5x	9,2x	7,9x
EV/EBIT	13,1x	20,3x	15,7x	12,0x	10,4x	9,0x
KGV	18,0x	23,2x	22,0x	13,5x	11,1x	9,6x

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 22,54 / 12,67
Kurs/Buchwert 2,7x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A2NB7S2
WKN A2NB7S
Bloomberg TRU:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GpA
2021	alt	00,0	00,0	00,0
	Δ	-	-	-
2022	alt	00,0	00,0	00,0
	Δ	-	-	-
2023	alt	00,0	00,0	00,0
	Δ	-	-	-

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,92
Buchwert p.A.: (in EUR) 5,98
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.

Bewertung

Nach mehreren negativen Berichten aus der Bau- und Immobilienbranche, (z.B. Finanzierungsschwierigkeiten bei Chinesischen Immobilienriese; Rohstoffmangel; starker Anstieg der Materialpreise; drohende Insolvenz eines deutschen Immobilienunternehmens), ist die Aktie der Traumhaus in Mitleidenschaft gezogen worden – dies aber nach unserem Erachten vollkommen zu Unrecht.

- Der chinesische Immobilienmarkt hat für die Traumhaus absolut keine Relevanz.
- Die Gesellschaft hat immer auf regionale Beschaffung gesetzt, wodurch die Störung von internationalen Lieferketten nur eine geringfügige Auswirkung auf die aktuellen Lieferprozesse hat. Bislang konnte ohne größerer Einschränkungen weitergebaut werden.
- Die Traumhaus baut seriell und daher gut planbar, was bei individuellen Baukonzepten nicht gegeben ist. Zudem arbeitet die Gesellschaft mit langjährigen und erfahrenen Partnern und Lieferanten zusammen, die ihrerseits die Großaufträge der Traumhaus zu schätzen wissen. Jährliche Bestellkontingente bieten den Vorteil eines kostengünstigen Einkaufs. Nach Angaben der Gesellschaft haben die Lieferengpässe und Preisanstiege nur einen vernachlässigbaren und marginalen Einfluss auf Traumhaus.
- Der deutsche Immobilienkonzern hat sich über Jahre hinweg hoch verschuldet und auf riskante Finanzierungsmethoden gesetzt. Hier handelt es sich um ein individuelles Problem. Die Traumhaus hingegen setzt auf risikoarme Finanzierungsarten und plant die Eigenkapitalquote von knapp 25% auf 30% zu steigern.

Folglich lässt sich keiner der oben genannten Punkte auf die Traumhaus übertragen, weshalb wir im aktuellen Kurs eine klare Kaufgelegenheit sehen. Die langfristigen Potenziale, insbesondere ein Projektpipeline mit über EUR 500 Mio. Verkaufsvolumen, sind in der derzeitigen Bewertung nicht adäquat reflektiert. **Wir belassen unser Kursziel bei EUR 26.00 und raten daher unverändert zu KAUFEN.**

Investment case in sechs Grafiken

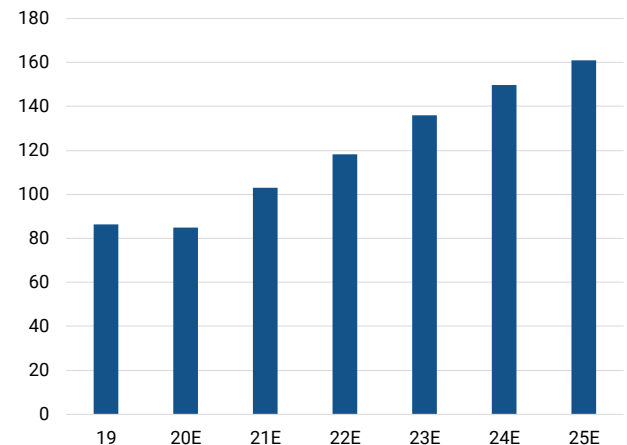
Agenda bis 2025: Steigerung der jährlich fertiggestellten Einheiten auf bis zu 600

 PRÄSENZ AUSBAUEN	 ZIELGRUPPEN ERWEITERN	 INNOVATIV PRODUZIEREN	 INNOVATIV BETREIBEN	 • Projekt aktuell/erledigt • Expansions-Standorte
BUNDESWEITES 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 26,30**. Unsere Kernannahmen sind:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Traumhaus AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2021-28E bei 8,3% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%. 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.

EBIT-Margen. Das skalierbare Geschäftsmodell sollte bis 2022E EBIT-Margen von 10% ermöglichen, die angesichts der hohen Wettbewerbsqualität aufgrund der geografischen Größe und des Know-hows vertretbar erscheinen. Dementsprechend modellieren wir langfristig EBIT-Margen von > 10% (eAR).

WACC. Das durchschnittliche historische 1-, 3- und 5-Jahres-Aktienbeta beträgt 1,05. Ohne Berücksichtigung des Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 0,79. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 9,5%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einer Steuerquote von 30,0% und einer Zielverschuldung/Eigenkapital von 0,8, ergibt sich ein langfristiges WACC von 6,8%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Endwert
NOPAT	7,0	8,3	9,8	9,3	9,9	10,3	10,6	10,8	
Abschreibung & Amortis.	1,4	1,5	1,9	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8	
Änderung des w/c	6,3	-9,4	-9,7	-8,6	-5,5	-4,7	-0,6	-0,5	
Änderung Rückstellungen	1,2	1,4	1,6	1,2	1,0	0,7	0,5	0,5	
Capex	-1,8	-2,1	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-3,1	-3,2	
Cash flow	14,0	-0,2	1,2	1,3	4,9	5,9	10,1	10,4	223,7
Barwert (Gegenwartswert)	13,8	-0,2	1,1	1,0	3,7	4,2	6,7	6,5	139,5
WACC	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%

DCF pro Aktie abgeleitet aus

Gesamter Barwert	176,3
Adj. Halbjahres-Barwert	182,2
Nettoverschuldung	54,0
Finanzanlagen	1,3
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	129,5
Anzahl ausstehender Aktien	4,9

Discountierter Cash Flow / Aktie	26,30
Discount / (Prämie)	60,3%

Aktienkurs	16,40
------------	-------

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen

Planungshorizont durchsch. Wachstum (2021E - 2028E)	8,3%
Endwert Wachstum (2028E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	9,2%
Endwert WACC	6,8%

WACC abgeleitet aus

Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	30,0%
Beta	1,05
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	0,79
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,8
Relevered beta	1,26
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	9,5%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC		Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
2,0%		12,3	13,5	14,8	16,3	18,2	2021E - 2024E	8,9%
1,0%		16,0	17,6	19,5	21,8	24,6	2025E - 2028E	12,0%
0,0%		21,0	23,4	26,3	29,9	34,4	Endwert	79,1%
-1,0%		28,1	31,9	36,7	43,0	51,5		
-2,0%		39,2	45,8	54,8	67,8	88,2		

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 19,20 pro Aktie auf der Basis von 2021E und EUR 28,75 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).

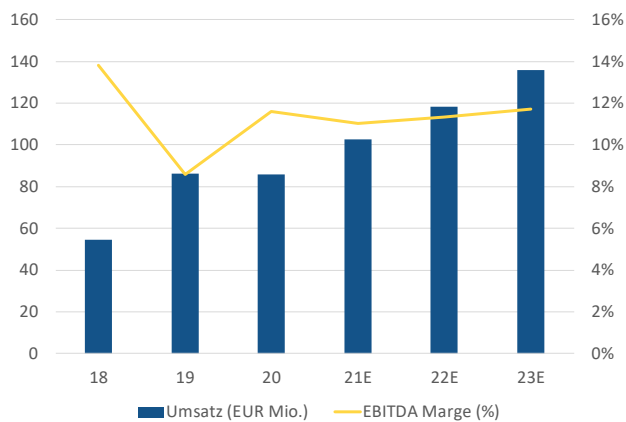
FCF Rendite EUR Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA	11,3	13,4	15,9	15,3	16,4
- Erhaltungsinvestitionen	0,9	1,1	1,6	2,1	2,2
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	2,6	3,1	3,6	3,4	3,7
= Adjustierter FCF	7,9	9,2	10,7	9,8	10,6
Aktuelle MarketCap	80,8	80,8	80,8	80,8	80,8
+ Nettoversch. (-cash)	38,8	42,8	45,9	49,2	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	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
- Kumulierte Dividenden	0,7	3,4	6,4	9,6	13,0
<i>EV Adjustierungen</i>	36,7	38,0	38,2	38,3	34,8
= Richtiger EV	117,5	118,8	118,9	119,1	115,6
Adjustierte FCF-Rendite	6,7%	7,8%	9,0%	8,2%	9,2%
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	131,3	153,7	179,0	163,4	176,4
- EV Adjustierung	36,7	38,0	38,2	38,3	34,8
Faire MarketCap	94,5	115,7	140,8	125,1	141,6
Anzahl Aktien (Mio.)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Fairer Wert je Aktie EUR	19,20	23,50	28,59	25,40	28,75
Prämie (-) / Discount (+)	17,1%	43,3%	74,3%	54,9%	75,3%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	4,0%	32,5	39,1	46,8	42,0	46,7
	5,0%	24,5	29,7	35,9	32,0	35,9
Adj. Hurdle Rate	6,0%	19,2	23,5	28,6	25,4	28,7
	7,0%	15,4	19,0	23,4	20,7	23,6
	8,0%	12,5	15,7	19,5	17,1	19,8

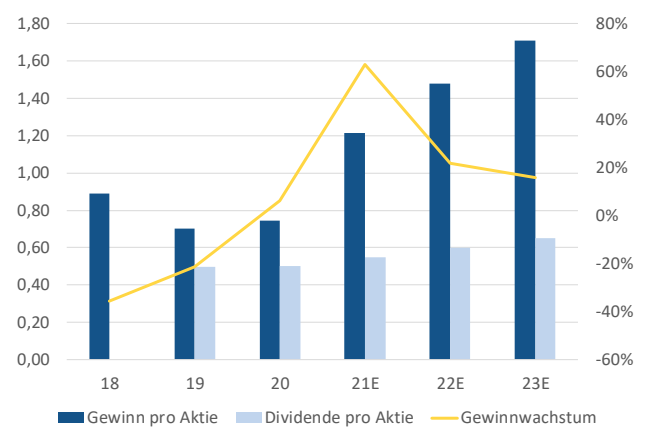
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine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

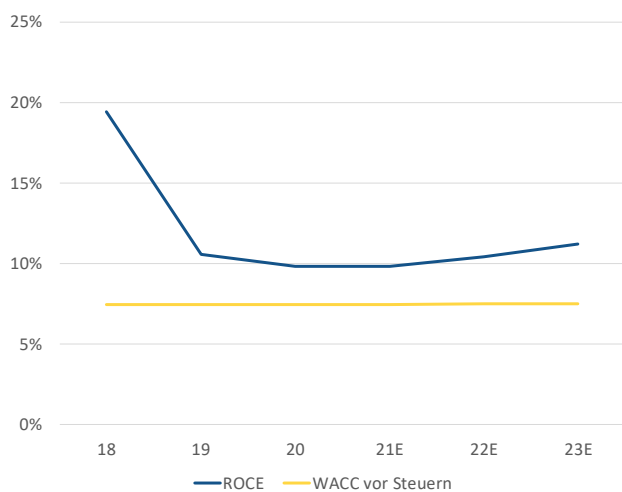
Umsatz vs. EBITDA-Margen-Entwicklung



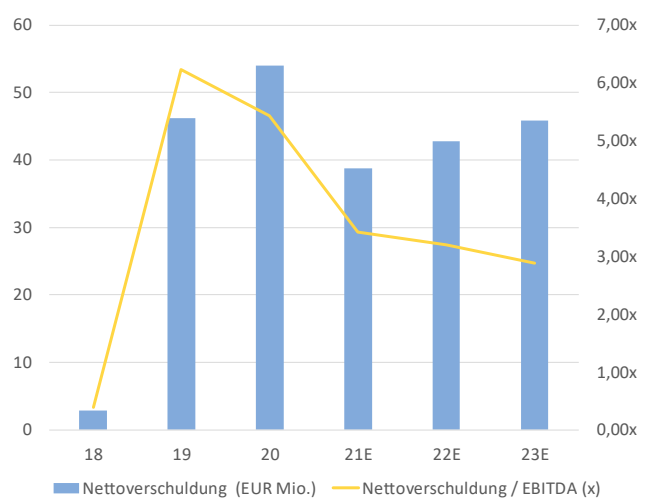
Gewinn & Dividende pro Aktie in EUR



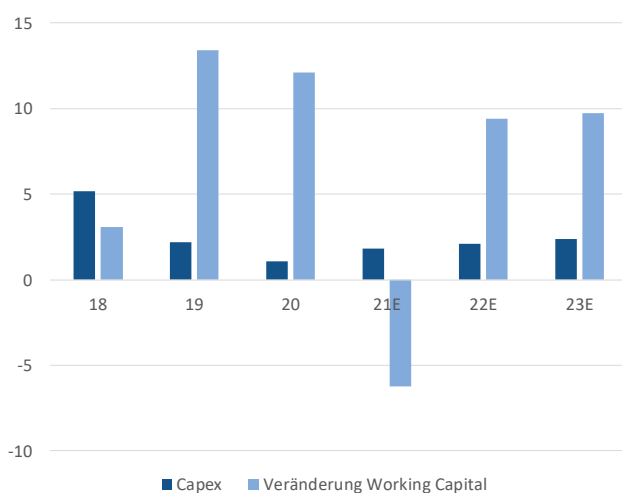
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



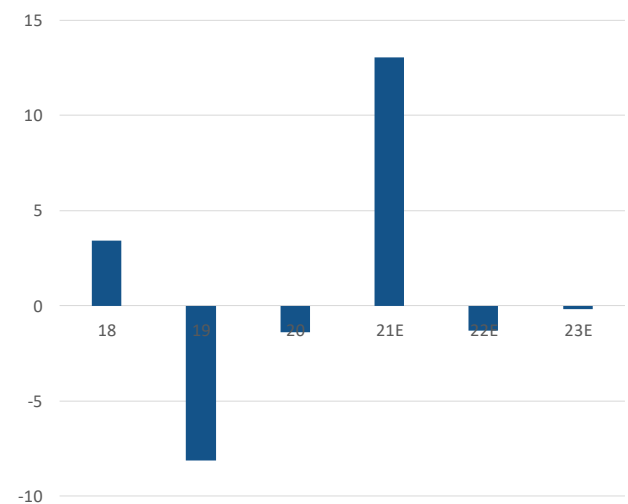
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Veränd. Working Capital in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	54,4	86,4	85,8	102,8	118,3	136,0
Umsatzwachstum	-24,5%	58,6%	-0,7%	19,9%	15,0%	15,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	10,1	-13,0	15,4	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	64,5	73,4	101,2	102,8	118,3	136,0
Materialaufwendungen	48,5	56,5	80,0	76,7	88,2	101,4
Bruttogewinn	16,0	16,9	21,2	26,1	30,1	34,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	0,6	1,5	0,5	0,6	0,7
Personalaufwendungen	3,5	4,1	4,6	5,7	6,0	6,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,3	6,0	8,1	9,7	11,2	12,9
EBITDA	7,5	7,4	9,9	11,3	13,4	15,9
Abschreibung	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5	1,9
EBITA	6,4	6,3	8,6	9,9	11,9	14,0
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,4	6,3	8,6	9,9	11,9	14,0
Finanzergebnis	-1,1	-2,0	-2,5	-1,4	-1,5	-2,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	5,2	4,2	6,0	8,5	10,4	12,0
Ausserordentliches Ergebnis	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	5,6	4,2	6,0	8,5	10,4	12,0
Steuern	1,8	1,7	1,7	2,6	3,1	3,6
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3,9	2,6	4,3	6,0	7,3	8,4
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,9	2,6	4,3	6,0	7,3	8,4
Minderheitsbeteiligung	0,1	0,7	-0,8	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	4,0	3,3	3,5	6,0	7,3	8,4
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,35	4,61	4,75	4,92	4,92	4,92
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,89	0,70	0,74	1,21	1,48	1,71

Profit and loss (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	18%	-15%	18%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	118%	85%	118%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	89%	65%	93%	75%	75%	75%
Bruttogewinn	29%	20%	25%	25%	25%	25%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	1%	2%	1%	0%	1%
Personalaufwendungen	7%	5%	5%	6%	5%	5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11%	7%	9%	9%	10%	9%
EBITDA	14%	9%	12%	11%	11%	12%
Abschreibung	2%	1%	2%	1%	1%	1%
EBITA	12%	7%	10%	10%	10%	10%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	12%	7%	10%	10%	10%	10%
Finanzergebnis	-2%	-2%	-3%	-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%	-1%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	7%	4%	4%	6%	6%	6%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	6,1	5,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,9	2,8	3,7	4,1	4,7	5,2
Finanzielle Vermögenswerte	0,7	2,1	1,3	1,3	1,3	1,3
ANLAGEVERMÖGENEN	7,7	10,1	9,0	9,4	10,0	10,5
Vorräte	78,4	98,3	72,7	72,3	79,8	87,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,0	17,8	28,3	28,2	31,8	35,8
Sonstiges Umlaufvermögen	3,2	0,9	1,3	1,3	1,3	1,3
Barmittel	11,8	5,3	3,1	23,6	24,3	26,3
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	1,2	7,3	4,9	1,5	1,8	2,0
UMLAUFVERMÖGEN	96,7	129,6	110,2	127,0	139,0	152,7
AKTIVA	104,4	139,7	119,3	136,4	149,0	163,2
EIGENKAPITAL	15,9	23,2	28,4	33,7	38,2	43,7
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	14,7	51,5	57,1	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	8,2	9,4	10,8	12,4
Langfristige Verbindlichkeiten	22,6	57,0	65,3	66,3	72,0	78,2
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	5,5	5,9	6,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	56,4	48,3	20,8	21,8	22,8	23,8
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9,6	11,1	4,7	6,2	7,1	8,2
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	25,6	33,5	35,8	38,4
PASSIVA	104,4	139,7	119,3	133,5	146,1	160,3

Bilanz (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	6%	4%	3%	3%	3%	2%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1%	2%	3%	3%	3%	3%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	2%	1%	1%	1%	1%
ANLAGEVERMÖGENEN	7%	7%	8%	7%	7%	6%
Vorräte	75%	70%	61%	53%	54%	53%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	13%	24%	21%	21%	22%
Sonstiges Umlaufvermögen	3%	1%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	11%	4%	3%	17%	16%	16%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	1%	5%	4%	1%	1%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	93%	93%	92%	93%	93%	94%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	15%	17%	24%	25%	26%	27%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	14%	37%	48%	42%	41%	40%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	8%	4%	7%	7%	7%	8%
Langfristige Verbindlichkeiten	22%	41%	55%	49%	48%	48%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	4%	4%	4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	54%	35%	17%	16%	15%	15%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	9%	8%	4%	5%	5%	5%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	63%	43%	21%	25%	24%	24%
PASSIVA	100%	100%	100%	98%	98%	98%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	3,9	3,2	3,5	6,0	7,3	8,4
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5	1,9
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	6,9	1,2	1,4	1,6
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	11,7	7,5	11,8	8,6	10,2	12,0
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	0,4	-7,5	-7,5
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,1	-3,6	-4,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-3,1	-13,4	-12,1	4,8	0,7	0,8
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-3,1	-13,4	-12,1	6,3	-9,4	-9,7
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	8,6	-6,0	-0,3	14,9	0,8	2,2
CAPEX	-5,2	-2,2	-1,1	-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	-1,0	-1,8	-2,1	-2,4
Mittelfluss vor Finanzierung	3,8	-8,5	-1,3	13,0	-1,3	-0,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	5,4	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	2,9	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-2,7	-3,0
Sonstige	-1,2	-2,2	-2,5	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	-0,8	7,5	2,0	2,1
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	7,3	-6,6	-2,2	20,6	0,7	1,9
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,8	5,3	3,1	23,6	24,3	26,3

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Deutschland	72,1	54,4	86,4	85,8	102,8	118,3
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	85,8	102,8	118,3	136,0

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Deutschland	132,4%	63,0%	100,7%	83,4%	87,0%	87,0%
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	0,74	1,21	1,48	1,71
Cash Flow pro Aktie	1,71	-1,55	-0,36	2,83	-0,05	0,13
Buchwert pro Aktie	3,64	5,04	5,98	6,84	7,77	8,88
Dividende pro Aktie	0,00	0,50	0,50	0,55	0,60	0,65
Bewertung						
KGV	18,0x	23,2x	22,0x	13,5x	11,1x	9,6x
Kurs/CF	9,6x	-10,6x	-45,6x	5,8x	-321,5x	126,5x
Preis/Buchwert	4,5x	3,3x	2,7x	2,4x	2,1x	1,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	3,0%	3,0%	3,4%	3,7%	4,0%
FCF-Rendite (%)	10,4%	-9,4%	-2,2%	17,3%	-0,3%	0,8%
Unternehmenswert/Umsatz	1,5x	1,5x	1,6x	1,2x	1,0x	0,9x
Unternehmenswert/EBITDA	11,1x	17,1x	13,6x	10,5x	9,2x	7,9x
Unternehmenswert/EBIT	13,1x	20,3x	15,7x	12,0x	10,4x	9,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	54,4	86,4	85,8	102,8	118,3	136,0
Wachstum Veränderung (%)	-24,5%	58,6%	-0,7%	19,9%	15,0%	15,0%
Rohertrag	16,0	16,9	21,2	26,1	30,1	34,6
Rohertragsmarge (%)	29,3%	19,5%	24,7%	25,4%	25,4%	25,4%
EBITDA	7,5	7,4	9,9	11,3	13,4	15,9
EBITDA Marge (%)	13,8%	8,6%	11,6%	11,0%	11,3%	11,7%
EBIT	6,4	6,3	8,6	9,9	11,9	14,0
EBIT Marge (%)	11,7%	7,3%	10,0%	9,7%	10,1%	10,3%
Jahresüberschuss	4,0	3,3	3,5	6,0	7,3	8,4
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	8,6	-6,0	-0,3	14,9	0,8	2,2
Investitionen	-5,2	-2,2	-1,1	-1,8	-2,1	-2,4
Erhaltungsinvestitionen	1,2	1,2	1,4	0,9	1,1	1,6
Freier Cash Flow	3,4	-8,1	-1,4	13,0	-1,3	-0,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	6,1	5,2	4,0	4,0	4,0	4,0
Materielle Vermögensgegenstände	0,9	2,8	3,7	4,1	4,7	5,2
Eigenkapital	15,9	23,2	28,4	33,7	38,2	43,7
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	22,6	57,0	65,3	71,8	77,9	84,6
Netto-Finanzverbindlichkeiten	2,9	46,2	54,0	38,8	42,8	45,9
w/c Anforderungen	24,1	67,8	80,1	78,7	88,7	99,3
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	24,5%	11,0%	15,1%	17,7%	19,0%	19,3%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	16,6%	7,8%	9,1%	9,4%	10,2%	10,9%
Nettoverschuldung	18,1%	198,9%	189,8%	115,2%	111,9%	105,0%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,4x	6,2x	5,4x	3,4x	3,2x	2,9x

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:
29-Oct-21 13:13:42

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

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@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
Senior 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