

MHP Hotel AG

Deutschland | Travel & Leisure | Marktkapitalisierung EUR 45,4 Mio.

20-Oct-22

UPDATE



Ermutigende Q3-KPIs;
Umsatzprognose und
Schätzungen erhöht;
KAUFEN

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 3,54 (3,54)
Aktueller Kurs	EUR 1,13
Kurspotenzial	213,3%



What's it all about?

Die MHP Hotel AG hat die KPIs für das dritte Quartal veröffentlicht. Alle Indikatoren zeigen in die richtige Richtung: Umsatz, Belegung, durchschnittliche Zimmerpreise und Umsatz pro verfügbarem Zimmer sind sowohl im Jahres- als auch im Quartalsvergleich deutlich gestiegen und bestätigen die Normalisierung des Geschäfts nach Covid. MHP hebt die Umsatzprognose von ursprünglich EUR 90 Mio. bis 100 Mio. in Richtung des oberen Endes der Spanne an. Wir heben die Schätzungen für das Geschäftsjahr 22 an und bestätigen unser KAUFEN-Rating mit einem Kursziel von EUR 3,54.

ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

MHP Hotel AG

Deutschland | Travel & Leisure | Marktkapitalisierung EUR 45,4 Mio. | EV EUR 49,1 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 3,54 (3,54)
Aktueller Kurs EUR 1,13
Kurspotenzial 213,3%

ANALYST

Dr. Oliver Wojahn, CFA
o.wojahn@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

Ermutigende Q3-KPIs; Umsatzprognose erhöht; KAUFEN

Ermutigende Q3-KPIs. Die MHP Hotel AG hat die KPIs für Q3 veröffentlicht. Alle Indikatoren zeigen in die richtige Richtung. Umsatz, Belegung, durchschnittliche Zimmerpreise und Umsatz pro verfügbarem Zimmer (RevPAR) sind sowohl im Jahres- als auch im Quartalsvergleich deutlich gestiegen und bestätigen die laufende Normalisierung nach Covid:

	Q1 22	Q2 22	Q3 22
Umsatz (EURm)	9,3	28,1	32,5
Wachstum yoy	585%	658%	136%
Belegung	27%	61%	73%
Veränderung yoy	+ 22 PP	+ 48 PP	+ 23 PP
Zimmerpreis (ADR)	160	198	213
Veränderung yoy	25%	32%	38%
RevPAR	44	120	155
Veränderung yoy	529%	500%	101%

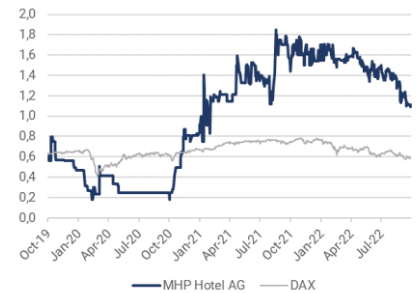
Umsatzprognose erhöht. Aufgrund der bisher guten Entwicklung hat MHP die Umsatzprognose von ursprünglich EUR 90 Mio. bis EUR 100 Mio. auf das obere Ende der Spanne angehoben. Um EUR 100 Mio. zu erreichen, wären EUR 30,1 Mio. Umsatz in Q4 erforderlich, was einem Wachstum von 108% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Verbleibende Risiken. MHP gibt allerdings auch zu bedenken, dass es aufgrund der Inflation, insbesondere bei Energie, sowie wirtschaftlicher und geopolitischer Risiken noch Unsicherheiten gibt. Es ist noch zu früh, um die möglichen Auswirkungen der vorgeschlagenen Energiepreispbremse zu bestimmen.

- Fortsetzung nächste Seite -

MHP Hotel AG	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz	111,1	34,4	33,3	97,1	137,2	185,3
Wachstum yoy	na	-69,0%	-3,2%	191,4%	41,3%	35,0%
EBITDA	5,4	-2,7	4,4	4,7	10,0	14,7
EBIT	5,4	-3,2	3,3	1,6	6,9	11,7
Jahresüberschuss	3,5	-3,3	2,1	-0,1	3,4	6,6
Nettoverschuldung	0,6	-1,5	2,5	0,4	-1,2	-6,8
Nettoversch./EBITDA	0,1x	0,6x	0,6x	0,1x	-0,1x	-0,5x
Gewinn pro Aktie	0,09	-0,08	0,05	-0,00	0,09	0,16
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertagsmarge	94,0%	18,9%	21,3%	93,9%	93,7%	93,5%
EBITDA-Marge	8,5x	-16,8x	11,1x	4,8%	7,3%	7,9%
EBIT-Marge	8,5x	-14,1x	14,8x	1,7%	5,0%	6,3%
ROCE	803,4%	-39,0%	5,0%	2,5%	10,2%	15,7%
EV/EBITDA	8,5x	-16,8x	11,1x	10,1x	4,6x	2,8x
EV/EBIT	8,5x	-14,1x	14,8x	29,1x	6,6x	3,5x
KGV	13,0x	-80,8x	-76,3x	-502,8x	13,2x	6,9x
FCF-Rendite	0,0%	-1,2%	2,3%	2,8%	4,0%	12,9%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 1,78 / 1,01
Kurs/Buchwert 0,9x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A3E5C24
WKN A3E5C2
Bloomberg CDZ0:GR

Änderung der Prognosen

	Umsatz	EBIT	EPS
2022E alt	90,3	1,3	-0,01
Δ	7,6%	25,5%	na
2023E alt	137,2	6,9	0,09
Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2024E alt	185,3	11,7	0,16
Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 40,20
Buchwert p.A.: (in EUR) 1,22
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.400

Aktionärsstruktur

Jörg Frehse 21,0%
Ralf Selke 21,0%
Michael Wagner 21,0%
Daniel Beringer 21,0%
Streubesitz 16,0%

Unternehmensbeschreibung

MHP ist ein unabhängiger Hotelmanager und -investor. Das Unternehmen konzentriert sich auf den Premium-Markt und betreibt Hotels der Marken JW Marriott, Le Meridien, Sheraton und Autograph Collection als Franchisenehmer der Marriott-Gruppe. MHP baut auch eine eigene Boutique-Hotelmarke, moons, auf.

Umfrage verbreitet Optimismus für 2023. American Express hat letzte Woche den Global Meetings and Events Forecast 2023 veröffentlicht, der auf einer Umfrage unter 580 Meeting- und Event-Experten in aller Welt basiert. Für Europa sehen 75 % der Befragten dem Jahr 2023 positiv entgegen und prognostizieren eine Zunahme aller Arten von persönlichen Meetings. 66 % erwarten, dass ihre Ausgaben für Meetings steigen werden, und 69 % glauben, dass die Zahlen innerhalb von 1 bis 2 Jahren wieder das Niveau von 2019 erreichen werden. Für MHP wäre eine fortgesetzte Erholung der Geschäftsreisen eine gute Nachricht, und der schwache Euro könnte auch dazu beitragen, dass künftig mehr Touristen aus Übersee kommen.

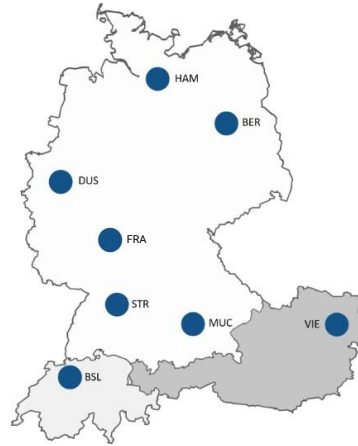
Schätzung nach oben, KAUFEN, Kursziel EUR 3,54. Wir heben die Schätzungen für das GJ22 aufgrund der starken Zahlen an. Das kürzlich gestartete Rückkaufprogramm sollte den Aktienkurs zusätzlich stützen. Bislang wurden ca. 35.000 von insgesamt 350.000 Aktien erworben. Die Aktien werden verwendet, um die ca. 800 Mitarbeiter mit jeweils 300 bis 500 Aktien zu belohnen. Wir bekräftigen unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 3,54.

Investment Case in sechs Grafiken

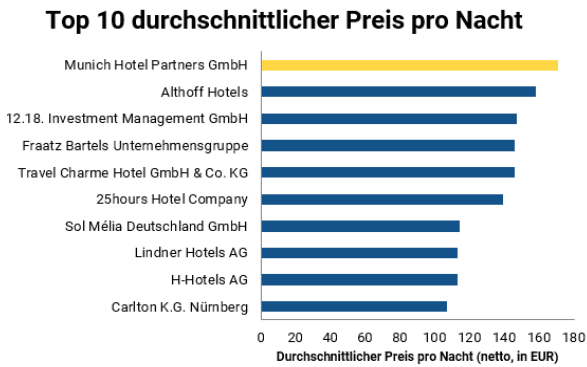
Premium- und Luxus-Hotelmarken und Franchisepartner



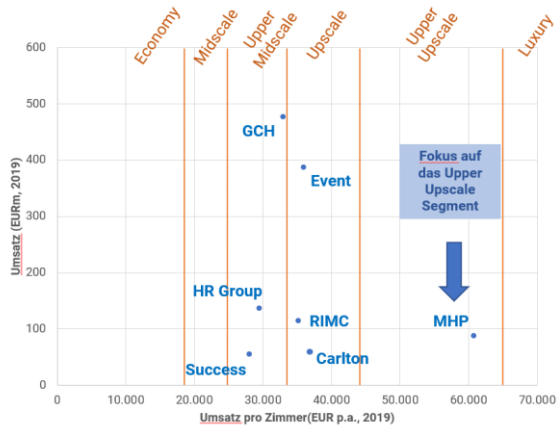
In bester Lage (DACH)



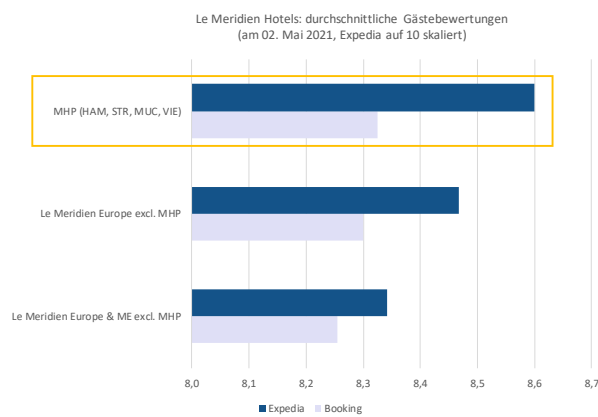
Preisführer in Deutschland (2019)



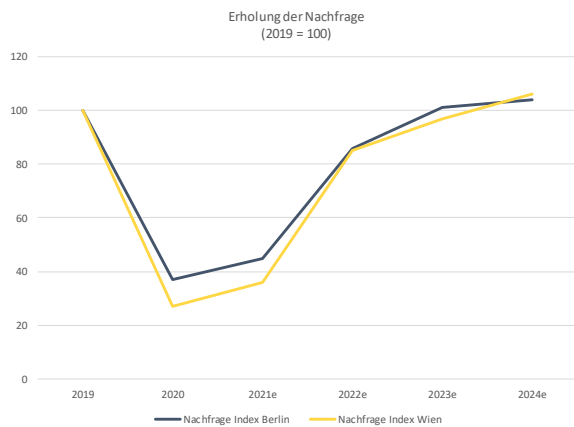
Fokus auf Premium-Nische



Überdurchschnittliche Kundenbewertungen



Starke Erholung der Hotelnachfrage nach der Pandemie



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch ,STR, ahgz

SWOT-Analyse

Stärken

- Guter Track Record im Management von Hotels der gehobenen Kategorie
- Börsennotierung sorgt für Präsenz und finanzielle Schlagkraft
- Fähigkeit, bei Übernahmen von Franchise- und Pachtverträgen schnell maßgeschneiderte Vertragsstrukturen zu entwickeln
- Kompetenz in der erfolgreichen Umsetzung neuer Food- & Beverage-Konzepte
- Hoher Anteil an Inlandsreisenden in Deutschland verspricht einen schnellen Covid-Rebound

Schwächen

- Abhängigkeit von innerstädtischen Standorten, die besonders stark von der Pandemie betroffen sind
- Starke Abhängigkeit von einer begrenzten Anzahl von Franchiseverträgen mit einer einzigen Hotelgruppe

Chancen

- Schwierige Marktbedingungen bieten Chancen für externes Wachstum - finanziell angeschlagene Betreiber scheiden aus
- Abgebrochene und aufgeschobene Projekte in der Hotelpipeline und mögliche Umwandlungen in alternative Konzepte begrenzen neue Marktkapazitäten
- Aufgestaute Reisenachfrage und die Euro 2024 in Deutschland
- Co-Investitionen mit Private Equity, die auf USD 87 Mrd. trockenem Pulver sitzen
- Pachtverträge nach der Pandemie werden wahrscheinlich einen höheren variablen Anteil haben, was die Risiken für die Betreiber reduziert
- Einführung der eigenen Boutique-Marke moons mit Potenzial

Gefahren

- Weiterhin Einschränkungen bei Geschäftsreisen oder Ersatz durch Videokonferenzen (1/3 der Übernachtungen)
- Marktanteilsgewinne anderer Formen der Übernachtung (Serviced Apartments, AirBnB)
- Verbraucherpräferenzen nach der Pandemie könnten Low-Touch-Umgebung vs. Full-Service-Segment bevorzugen
- Starkes Wachstum anderer Budget-Boutique-Hotelmarken

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein fairer Wert von **EUR 3,54** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass MHP Hotel AG weiterhin von der Übernahme von Hotels profitiert. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

EBIT-Margen. Die Margen erholen sich mit einer Erholung von Covid und einer ansteigenden Auslastung der Hotels.

WACC. Aufgrund der limitierten Historie von MHP am Kapitalmarkt setzen wir das Asset-Beta auf 1,00. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 8,1%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einer Steuerquote von 33,0% und einer Zielverschuldung/Eigenkapital von 0,3, ergibt sich ein langfristiges WACC von 8,1%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Endwert
NOPAT	3,1	6,7	9,8	9,5	9,8	10,0	10,2	10,4	
Abschreibung & Amortis.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Änderung des w/c	-3,4	-5,5	-5,1	-2,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Änderung Rückstellungen	1,8	0,9	1,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Capex	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Cash flow	1,2	1,8	5,8	7,1	9,6	9,8	10,0	10,2	171,3
Barwert (Gegenwartswert)	1,2	1,6	4,9	5,5	6,9	6,5	6,2	5,8	98,0
WACC	7,9%	7,9%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,1%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	136,8
Adj. Halbjahres-Barwert	142,1
Nettoverschuldung	0,4
Finanzanlagen	1,6
Rückstellungen	1,2
Wert des Eigenkapitals	142,2
Anzahl ausstehender Aktien	40,2
Discontierter Cash Flow / Aktie	3,54
Discount / (Prämie)	213,1%

Aktienkurs	1,13
------------	------

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2022E - 2029E)	11,7%
Endwert Wachstum (2029E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	12,8%
Endwert WACC	8,1%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	33,0%
Beta	1,20
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,00
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,3
Relevered beta	1,00
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	8,1%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC		Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
2,0%		2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	2022E - 2025E	9,7%
1,0%		2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	2025E - 2029E	18,7%
0,0%		3,2	3,3	3,5	3,8	4,1	Endwert	71,6%
-1,0%		3,7	4,0	4,3	4,6	5,1		
-2,0%		4,5	4,9	5,4	6,0	6,8		

Source: AlsterResearch

FCF Yield

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 3,28 pro Aktie auf der Basis von 2024E **und unterstützt somit das DCF-basierte Kursziel.**

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	4,7	10,0	14,7	14,2	14,7
- Erhaltungsinvestitionen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	1,4	3,2	4,7	4,6	4,8
= Adjustierter FCF	3,2	6,8	9,9	9,6	9,9
Aktuelle MarketCap	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4
+ Nettoversch. (-cash)	0,4	-1,2	-6,8	-13,8	-23,3
+ Pensionsverpfl.	1,3	1,8	2,4	2,5	2,6
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm.gegenstände	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-0,0	-1,1	-6,1	-12,9	-22,3
= Richtiger EV	45,4	44,4	39,4	32,5	23,1
Adjustierte FCF-Rendite	7,0%	15,2%	25,2%	29,4%	42,7%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fairer EV	53,1	112,6	165,4	159,4	164,3
- <i>EV Adjustierung</i>	-0,0	-1,1	-6,1	-12,9	-22,3
Faire MarketCap	53,1	113,6	171,5	172,4	186,6
Anzahl Aktien (Mio.)	40,2	40,2	51,9	51,9	51,9
Fairer Wert je Aktie EUR	1,32	2,83	3,30	3,32	3,59
Prämie (-) / Discount (+)	16,9%	150,2%	192,3%	193,7%	218,0%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert

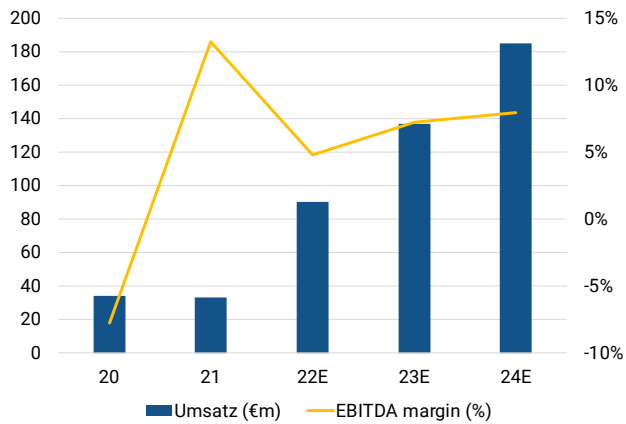
	4,0%	2,0	4,2	4,9	4,9	5,2
Adj.	5,0%	1,6	3,4	3,9	3,9	4,2
Hurdle	6,0%	1,3	2,8	3,3	3,3	3,6
Rate	7,0%	1,1	2,4	2,8	2,9	3,1
	8,0%	1,0	2,1	2,5	2,6	2,8

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

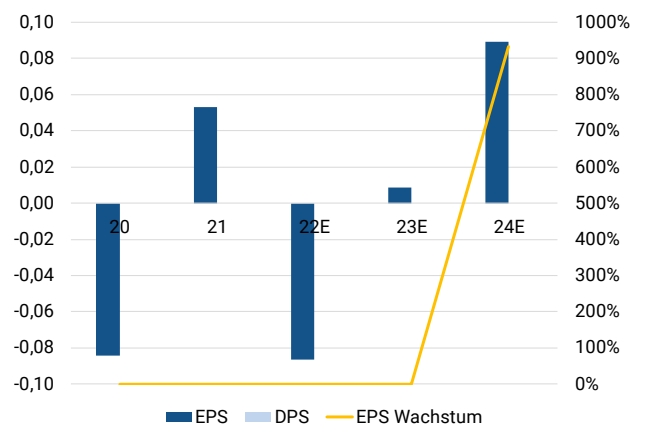
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine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

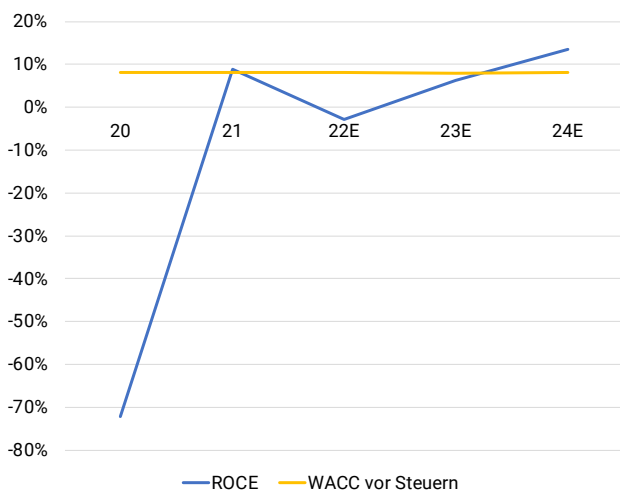
Umsatz vs. EBITDA-Margen



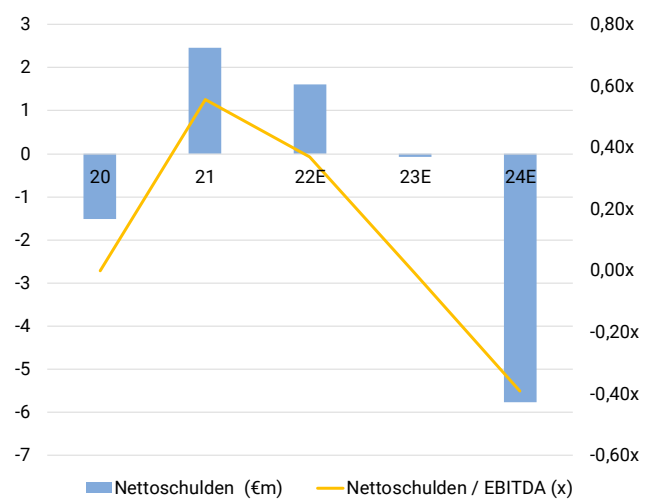
EPS, DPS in EUR & yoy EPS Wachstum



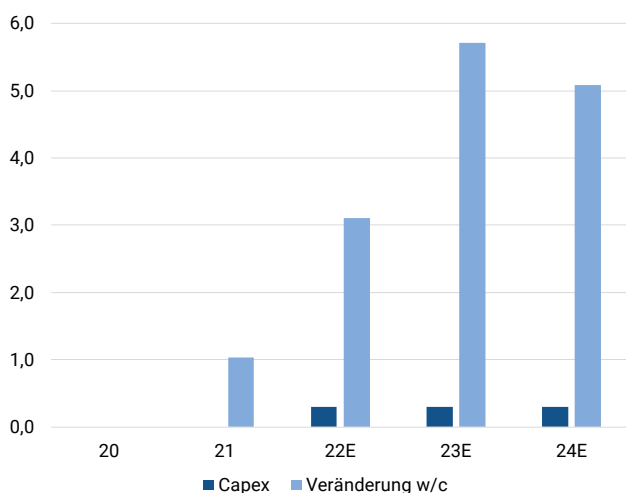
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



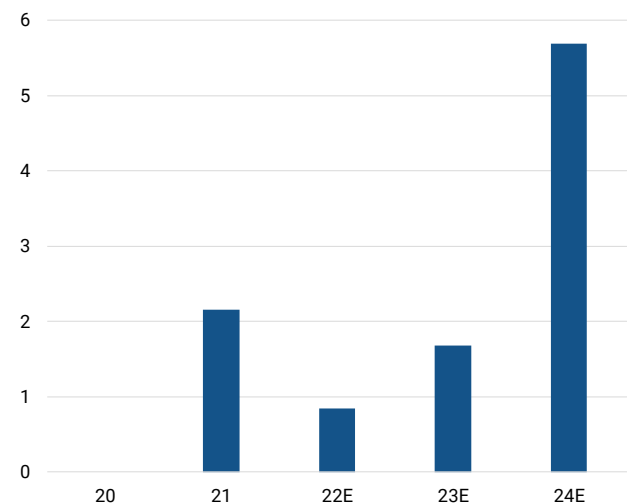
Nettoschulden und Nettoschulden/EBITDA



Capex & Veränderungen w/c Anforderungen in EURm



Free Cash Flow in EURm



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	111,1	34,4	33,3	97,1	137,2	185,3
Umsatzwachstum	289.794,4%	-69,0%	-3,2%	191,4%	41,3%	35,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	111,1	34,4	33,3	97,1	137,2	185,3
Materialaufwendungen	6,7	27,9	26,2	5,9	8,6	12,0
Bruttogewinn	104,4	6,5	7,1	91,1	128,6	173,3
Sonstige betriebliche Erträge	3,0	20,7	25,5	1,9	2,0	2,8
Personalaufwendungen	41,1	15,1	13,3	34,0	45,0	59,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	60,9	14,7	14,9	54,4	75,6	102,1
EBITDA	5,4	-2,7	4,4	4,7	10,0	14,7
Abschreibung	0,0	0,5	1,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	5,4	-3,2	3,3	4,6	9,9	14,7
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0
EBIT	5,4	-3,2	3,3	1,6	6,9	11,7
Finanzergebnis	-0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	5,4	-3,4	3,1	1,3	6,6	11,4
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	5,4	-3,4	3,1	1,3	6,6	11,4
Steuern	1,9	-0,1	1,0	1,4	3,2	4,7
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3,5	-3,3	2,1	-0,1	3,4	6,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	-3,3	2,1	-0,1	3,4	6,6
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	3,5	-3,3	2,1	-0,1	3,4	6,6
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	40,20	40,20	40,20	40,20	40,20	40,20
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,09	-0,08	0,05	-0,00	0,09	0,16

Profit and loss (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	6%	81%	79%	6%	6%	6%
Bruttogewinn	94%	19%	21%	94%	94%	94%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	60%	77%	2%	1%	2%
Personalaufwendungen	37%	44%	40%	35%	33%	32%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	55%	43%	45%	56%	55%	55%
EBITDA	5%	-8%	13%	5%	7%	8%
Abschreibung	0%	2%	3%	0%	0%	0%
EBITA	5%	-9%	10%	5%	7%	8%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	3%	2%	2%
EBIT	5%	-9%	10%	2%	5%	6%
Finanzergebnis	-0%	-0%	-1%	-0%	-0%	-0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	5%	-10%	9%	1%	5%	6%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	5%	-10%	9%	1%	5%	6%
Steuern	2%	-0%	3%	1%	2%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3%	-10%	6%	-0%	3%	4%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	3%	-10%	6%	-0%	3%	4%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	3%	-10%	6%	-0%	3%	4%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	1,6	63,4	60,4	57,4	54,4
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,4	1,8	2,1	2,3	2,6
Finanzielle Vermögenswerte	0,7	0,0	1,6	1,6	1,6	1,6
ANLAGEVERMÖGENEN	0,7	2,0	66,8	64,1	61,3	58,6
Vorräte	0,0	0,6	0,6	1,6	2,3	3,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,4	1,4	4,0	5,6	7,6
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	18,8	15,9	4,0	2,0	2,0
Barmittel	0,0	10,5	12,5	11,8	11,6	15,4
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,3	0,4	1,0	1,4	1,9
UMLAUFVERMÖGEN	0,0	30,6	30,9	22,4	22,9	30,1
AKTIVA	0,7	32,6	97,7	86,5	84,2	88,6
EIGENKAPITAL	0,0	-4,1	49,0	48,9	52,4	59,0
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,6	9,0	9,0	12,2	10,4	8,6
Rückstellungen für Pensionen	0,0	1,1	1,2	1,3	1,8	2,4
Andere Rückstellungen	0,1	2,2	1,2	2,9	3,3	4,1
Langfristige Verbindlichkeiten	0,7	12,3	11,4	16,4	15,5	15,1
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	6.8e-7	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	13,5	16,9	12,2	7,0	4,0
Anzahlungen	0,0	1,6	1,6	1,9	2,7	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	3,9	7,4	1,5	2,1	2,9
Latente Steuern	0,0	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	3,8	3,6	2,5	1,5	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,2	24,4	37,3	20,1	15,3	13,5
PASSIVA	0,9	32,6	97,7	85,4	83,2	87,6

Bilanz (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	5%	65%	70%	68%	61%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	1%	2%	2%	3%	3%
Finanzielle Vermögenswerte	98%	0%	2%	2%	2%	2%
ANLAGEVERMÖGENEN	98%	6%	68%	74%	73%	66%
Vorräte	0%	2%	1%	2%	3%	4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	1%	1%	5%	7%	9%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	58%	16%	5%	2%	2%
Barmittel	1%	32%	13%	14%	14%	17%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	1%	1%	0%	1%	2%	2%
UMLAUFVERMÖGEN	2%	94%	32%	26%	27%	34%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	1%	-13%	50%	57%	62%	67%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	90%	28%	9%	14%	12%	10%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	3%	1%	1%	2%	3%
Andere Rückstellungen	8%	7%	1%	3%	4%	5%
Langfristige Verbindlichkeiten	98%	38%	12%	19%	18%	17%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	6%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5%	41%	17%	14%	8%	5%
Anzahlungen	0%	5%	2%	2%	3%	4%
Sonstige Verbindlichkeiten	27%	12%	8%	2%	3%	3%
Latente Steuern	0%	5%	2%	2%	2%	2%
Passive Rechnungsabgrenzung	1%	12%	4%	3%	2%	1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	32%	75%	38%	23%	18%	15%
PASSIVA	131%	100%	100%	99%	99%	99%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Jahresüberschuss/Verlust	0,0	0,0	2,1	-0,1	3,4	6,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	1,1	0,1	0,1	0,1
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	1,8	0,9	1,4
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,0	0,0	3,2	4,8	7,4	11,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,7	-0,9
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-1,0	-2,6	-1,6	-2,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	-4,7	-5,2	-3,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	4,8	2,0	0,7
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,0	0,0	-1,0	-3,4	-5,5	-5,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,0	0,0	2,2	1,3	1,8	5,9
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Mittelfluss vor Finanzierung	0,0	0,0	2,2	1,0	1,5	5,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	-2,8	-1,8	-1,8
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	12,5	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	0,0	0,0	12,5	-1,7	-1,8	-1,8
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	0,0	14,7	-0,7	-0,3	3,8
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,0	12,5	11,8	11,6	15,4

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Deutschland	0,0	29,0	27,0	81,2	115,4	161,2
Europa (ex Deutschland)	0,0	5,4	6,3	15,9	21,8	24,0
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	111,1	34,4	33,3	97,1	137,2	185,3

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Deutschland	0,0%	84,2%	81,0%	83,6%	84,1%	87,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	15,8%	19,0%	16,4%	15,9%	13,0%
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)	0,09	-0,08	0,05	-0,00	0,09	0,16
Cash Flow pro Aktie	0,00	-0,01	0,03	0,03	0,04	0,15
Buchwert pro Aktie	0,00	-0,10	1,22	1,22	1,30	1,47
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	13,0x	-13,7x	21,7x	-502,8x	13,2x	6,9x
Kurs/CF	Infinityx	-86,5x	42,9x	35,4x	25,3x	7,7x
Preis/Buchwert	7.512,1x	-11,0x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	0,0%	-1,2%	2,3%	2,8%	4,0%	12,9%
Unternehmenswert/Umsatz	0,4x	1,3x	1,5x	0,5x	0,3x	0,2x
Unternehmenswert/EBITDA	8,5x	-16,8x	11,1x	10,1x	4,6x	2,8x
Unternehmenswert/EBIT	8,5x	-14,1x	14,8x	29,1x	6,6x	3,5x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	111,1	34,4	33,3	97,1	137,2	185,3
Wachstum Veränderung (%)	289.794,4%	-69,0%	-3,2%	191,4%	41,3%	35,0%
Rohertrag	104,4	6,5	7,1	91,1	128,6	173,3
Rohertragsmarge (%)	94,0%	18,9%	21,3%	93,9%	93,7%	93,5%
EBITDA	5,4	-2,7	4,4	4,7	10,0	14,7
EBITDA Marge (%)	4,9%	-7,8%	13,3%	4,8%	7,3%	7,9%
EBIT	5,4	-3,2	3,3	1,6	6,9	11,7
EBIT Marge (%)	4,9%	-9,3%	10,0%	1,7%	5,0%	6,3%
Jahresüberschuss	3,5	-3,3	2,1	-0,1	3,4	6,6
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,0	0,0	2,2	1,3	1,8	5,9
Investitionen	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,5	1,1	0,1	0,1	0,1
Freier Cash Flow	0,0	0,0	2,2	1,0	1,5	5,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	1,6	63,4	60,4	57,4	54,4
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,4	1,8	2,1	2,3	2,6
Eigenkapital	0,0	-4,1	49,0	48,9	52,4	59,0
Pensionsrückstellungen	0,0	1,1	1,2	1,3	1,8	2,4
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,7	12,3	17,4	16,4	15,5	15,1
Netto-Finanzverbindlichkeiten	0,6	-1,5	2,5	0,4	-1,2	-6,8
w/c Anforderungen	-0,0	-14,2	-16,4	-8,6	-1,8	3,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	57.847,5%	79,9%	4,3%	-0,2%	6,6%	11,2%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	803,4%	-39,0%	5,0%	2,5%	10,2%	15,7%
Nettoverschuldung	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%	NaN%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,1x	0,6x	0,6x	0,1x	-0,1x	-0,5x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikte

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
MHP Hotel 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 verzinliche 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:
20-Oct-22 08:32:38

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
Rottenbacher 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