

GIEAG Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 31,0 Mio.

13-Jun-23

UPDATE



Trotz schwierigem GJ22, leicht verbesserte Bilanzrelationen

What's it all about?

GIEAG konnte sich erwartungsgemäß dem allgemeinen Markttrend in der Immobilienbranche nicht entziehen. So blickt das Unternehmen auf ein schwieriges Geschäftsjahr zurück, in dem zwar ein respektable Umsatz von rund EUR 84 Mio. erzielt werden konnte, jedoch aufgrund höherer Abschreibungen sowie gestiegener Zinsaufwendungen mit einem leicht negativen Ergebnis (EUR -2,8 Mio.) abgeschlossen werden musste. Folgerichtig wird das Management den Aktionären auf der HV vorschlagen, die Dividende auf „Null“ (Vorjahr: EUR 1,00) zu kürzen, was wir angesichts der unsicheren Aussichten für gerechtfertigt halten. Dieser zeigt zwar leichte Stabilisierungstendenzen, wir gehen aber weiterhin davon aus, dass sich der Verkauf von Immobilien weiter verzögern wird. Mit reduzierten Schätzungen bekräftigen wir dennoch unsere KAUFEN-Empfehlung, da die GIEAG derzeit deutlich unter ihrem Substanzwert handelt. Das Kursziel reduzieren wir auf EUR 15,00 (bisher EUR 20,00). Ein Lichtblick ist die weiter verbesserte Eigenkapitalquote, die um 2 Prozentpunkte auf nunmehr 18% gestiegen ist.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 15,00 (20,00)
Aktueller Kurs	EUR 7,40
Kurspotenzial	102,7%



ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@alsterresearch.com

+49 40 309 293-58

alsterresearch.com

Dieses Research wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

GIEAG Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 31,0 Mio. | EV EUR 261,6 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 15,00 (20,00)
Aktueller Kurs EUR 7,40
Kurspotenzial 102,7%

ANALYST

Thomas Wissler
 t.wissler@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-58

Trotz schwierigem GJ22, leicht verbesserte Bilanzrelationen

Schwache Umsatzentwicklung - im Rahmen der Erwartungen Die Verschiebung der Projektpipeline aufgrund der anhaltenden Marktschwäche auf dem Immobilienmarkt hat auch bei der GIEAG im GJ 2022 Spuren hinterlassen. So reduzierte sich der Umsatz gegenüber dem starken Vorjahresniveau um knapp 40% auf nunmehr EUR 84 Mio. Damit erreichte der Konzern unsere - unterjährig nach unten korrigierte - Umsatzerwartung. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die GIEAG im Jahr 2022 von einer stichtagsbezogenen Umsatzabgrenzung im Projekt „Maybachstr.“ profitierte, die zu einer Verschiebung signifikanter Umsätze aus dem Jahr 2021 in das GJ 2022 führte. Stabilisierend wirkten zudem die Mieteinnahmen in Höhe von rund EUR 13 Mio., die einmal mehr die Stärke des Geschäftsmodells der GIEAG aus der Kombination von stabilen Bestandsmieten und dem stark schwankenden (aber lukrativen) Bauträgergeschäft unter Beweis stellen. Insgesamt spiegelt die Umsatzentwicklung nach unserer Einschätzung die nach wie vor sehr verhaltene Stimmung am Immobilienmarkt wider, die aufgrund steigender Finanzierungskosten sowie steigender Baukosten bei gleichzeitig sinkenden Förderkosten zu einer starken Verunsicherung der Marktteilnehmer geführt hat.

Negativer Ergebnisbeitrag führt zur Aussetzung der Dividende Nicht zuletzt aufgrund niedriger Umsätze, musste GIEAG für das GJ 2022 einen Fehlbetrag von rund EUR 2,8 Mio. verbuchen. Neben höheren Zinsaufwendungen (EUR 11 Mio. vs. EUR 9 Mio. im Vj.) belasteten Abschreibungen auf Wertpapiere („Niederstwertprinzip“) das Ergebnis einmalig mit EUR 2,2 Mio. Als Konsequenz wird das Management seinen Aktionären in der kommenden Hauptversammlung am 19. Juli vorschlagen, die Dividendenzahlung für das GJ 2022 auszusetzen (Vorjahr: EUR 1,00). Letzteres halten wir vor dem Hintergrund der weiterhin unsicheren Aussichten für das richtige Signal.

Verbesserung der Bilanzrelationen ein Lichtblick Als Lichtblick sehen wir jedoch die Verbesserung der Bilanzrelationen im GJ 2022. So verbesserte sich die Eigenkapitalquote um 2 Prozentpunkte auf 18% zum Jahresende (2021: 16%). Erfreulich entwickelte sich auch die Nettoverschuldung. Bereinigt um geleistete Anzahlungen reduzierte sich diese von rund EUR 251 Mio. Ende 2021 um rund EUR 20 Mio. auf nunmehr EUR 231 Mio.

-Fortsetzung-

GIEAG Immobilien AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	82,0	139,8	84,0	22,0	123,7	142,2
Wachstum yoy	752,0%	70,5%	-39,9%	-73,8%	462,0%	15,0%
EBITDA	31,6	47,0	13,0	5,4	36,6	39,2
EBIT	28,7	44,4	10,7	3,0	34,3	37,0
Jahresüberschuss	15,9	29,0	-2,8	-4,0	21,0	23,5
Nettoverschuldung	238,7	191,1	230,7	238,3	203,1	192,0
Nettoversch./EBITDA	7,6x	4,1x	17,7x	44,2x	5,6x	4,9x
Gewinn pro Aktie	3,79	6,92	-0,67	-0,95	5,02	5,63
Dividende pro Aktie	1,00	1,00	0,00	0,00	0,50	0,84
Dividendenrendite	13,5%	13,5%	0,0%	0,0%	6,8%	11,4%
Rohertagsmarge	49,9%	37,0%	19,9%	35,0%	33,1%	31,1%
EBITDA-Marge	38,5%	33,6%	15,5%	24,5%	29,6%	27,6%
EBIT-Marge	35,1%	31,8%	12,7%	13,8%	27,8%	26,0%
ROCE	7,8%	11,8%	3,2%	0,9%	9,9%	10,6%
EV/EBITDA	8,5x	4,7x	20,1x	49,9x	6,4x	5,7x
EV/EBIT	9,4x	5,0x	24,5x	88,5x	6,8x	6,0x
KGV	2,0x	1,1x	-11,1x	-7,8x	1,5x	1,3x
FCF-Rendite	66,9%	176,2%	-124,8%	-31,1%	112,1%	42,3%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 21,20 / 7,40
Kurs/Buchwert 0,5x

Ticker / Symbols

ISIN DE0005492276
WKN 549227
Bloomberg 2GI:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GpA
2023E	alt	123,7	32,5	4,00
	Δ	-82,2%	-90,6%	na%
2024E	alt	150,9	37,4	4,91
	Δ	-18,1%	-8,2%	2,2%
2025E	alt	150,9	37,4	4,91
	Δ	-5,8%	-1,0%	14,5%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,18
Buchwert p.A.: (in EUR) 15,88
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.500

Aktionärsstruktur

Gründungsfamilie 92,8%
Eigene Aktien 0,4%
Streubesitz 6,8%

Unternehmensbeschreibung

GIEAG ist ein auf den süddeutschen Raum fokussiertes Immobilienunternehmen. Dabei konzentriert sich das familiengeführte Unternehmen auf die Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, einschließlich Büros, Einzelhandel und Logistik, und investiert in Wohnimmobilien mit hohem Entwicklungspotenzial. Die Projektentwicklungspipeline der kommenden 4-5 Jahre summiert sich auf ca. EUR 1,7 Mrd.

Fazit: Die Lage auf dem Immobiliensektor bleibt angespannt. Nicht zuletzt aufgrund weiterer Zinsanpassungen durch die EZB hat der Markt sein Gleichgewicht noch nicht gefunden. Abhängig von weiteren Zinsschritten gehen wir daher davon aus, dass dieses Marktgleichgewicht noch mindestens 6-12 Monate auf sich warten lassen wird. Die Transaktionsvolumina dürften daher auch 2023 auf Rekordtiefständen verharren. Das Gebot der Stunde für alle Marktteilnehmer liegt daher in der Substanzerhaltung und Optimierung der Bestandsimmobilien. Hier sehen wir die GIEAG relativ gut aufgestellt, um das herausfordernde Marktumfeld zu meistern. Neben der Projektentwicklung sollte die Bestandshaltung auch zukünftig ein Mindestmaß an Cashflow generieren. Zudem sehen wir das Unternehmen in der komfortablen Situation, einige Objekte im Bestand halten zu können und nicht in schwierigen Marktphasen verkaufen zu müssen. **Wir bleiben daher bei unserer KAUFEN-Empfehlung, reduzieren jedoch unser Kursziel von EUR 20,00 auf EUR 15,00).**

Die Änderung unserer Schätzungen basiert auf der Annahme, dass sich die Projektpipeline weiter nach hinten verschiebt. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von aktuell 0,5x notiert die Aktie der GIEAG derzeit deutlich unter ihrem inneren Wert, was wir für nicht gerechtfertigt halten und was unsere positive Einschätzung der Aktie nochmals unterstreicht.

G&V Daten	2022	2022	2021	chg in %
	IST	eAR	IST	
Umsatz	84,0	80,0	139,8	-40%
EBIT	10,7	14,1	44,4	-76%
EBIT-Marge	12,7%	17,6%	31,8%	
Jahreüberschuss	-2,8	2,9	29,0	-110%
EPS	-0,67	0,70	7,00	-110%

Bilanz Daten	2022	2022	2021	chg in %
	IST	eAR	IST	
Eigenkapital	66,4	72,3	73,6	-10%
EK-Quote	18,0%	15,0%	16,0%	2,0pp
Nettoverschuldung*	231,9	216,0	251,6	-8%

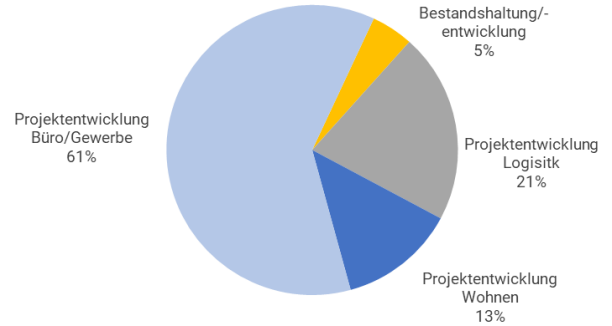
Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Investment Case in sechs Grafiken

Unternehmensprofil

PROJEKTENTWICKLUNG		BESTANDSHALTUNG UND -ENTWICKLUNG
Büro Logistik Wohnen		Wohnimmobilien
<ul style="list-style-type: none"> - Realisiertes Entwicklungsvolumen 2000 - 2019 von über EUR 500 Mio. - Projektvolumina einzelner Projekte von EUR 10 - 150 Mio. - Greenfield und Revitalisierung 	<ul style="list-style-type: none"> - Volumen EUR 5 - 30 Mio. pro Projekt - Fokus auf den süddeutschen Raum - Eigenes Property- & Asset-Management und Vertriebssteuerung - Immobilien mit Entwicklungspotenzial - Nachverdichtung & Revitalisierung - Privatisierung 	

Umsatzanteil nach Asset Klassen in %



Ankermieter



Stärken des Geschäftsmodells



Konzeption, Finanzierung, Akquisition, Projektsteuerung, Vermarktung, Verkauf aus einer Hand

Stabile Strukturen



Schlanke Unternehmensorganisation

Schnelle Reaktion auf Veränderungen im Markt

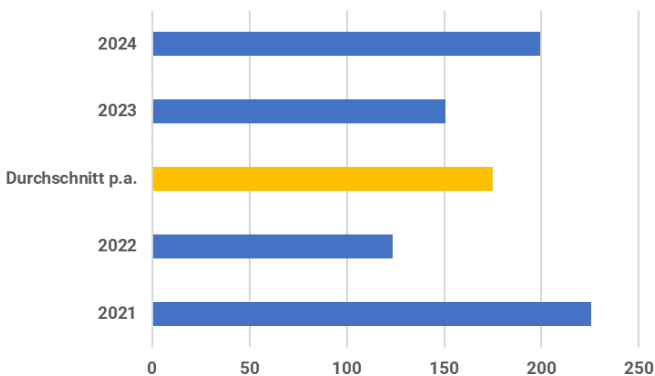


Aus langjähriger Entwicklertätigkeit resultierendes Know-how

Bewährtes Netzwerk aus verlässlichen Partnern



Projektpipeline in EUR Mio.



Wertschöpfungskette



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

SWOT-Analyse

Stärken

- Familiengeführtes Unternehmen mit schlanker Unternehmensorganisation und kurzen Entscheidungswegen
- Langjährige Erfahrung (Gründung 1999) und Track-Rekord (ca. 145 Tsd. m² entwickelte Fläche) / Einzelinvestitionen zwischen EUR 15-150 Mio.
- Ausgewogenes Geschäftsmodell, welches kontinuierlichen Cashflow aus dem Bestandsgeschäft mit attraktiver Entwickler-Marge aus dem Projektgeschäft kombiniert
- Bewährtes Netzwerk aus verlässlichen Partnern (z.B. Gewerke / Makler)
- Fokussierung auf den überdurchschnittlich stark wachsenden süddeutschen Immobilienmarkt

Schwächen

- Grundsätzlich erratischer Geschäftsverlauf aufgrund projektbezogener Entwicklertätigkeit
- Keine Fokussierung könnte am Kapitalmarkt zu einem Bewertungsabschlag führen
- Geringer Free Float an der Börse und unterdurchschnittlicher Bekanntheitsgrad bei institutionellen Investoren

Chancen

- Expansion des Geschäftsmodells in angrenzende, nördliche Bundesländer
- Projektpipeline von ca. EUR 1,7 Mrd. für die kommenden 5 Jahre
- Weiter steigende Immobilienpreise sowie Mieten könnten sich positiv auf den Geschäftsverlauf der Gesellschaft auswirken
- Im Falle größerer Projektfinanzierungen erlaubt die Börsennotierung den Zugang zu frischem Kapital

Risiken

- Nach über 10 Jahren haussierendem Immobilienmarkt könnte sich die Entwicklung verlangsamen oder sogar rückläufig sein
- Politischer Druck in den deutschen Immobilienmarkt eingreifen zu wollen wächst (Stichwort Mietendeckel)
- Zunehmende Verdichtung des Wohnraums insbesondere in Ballungszentren könnte zukünftig den Zugang zu guten Lagen erschweren und somit dem zukünftigen Wachstum entgegenwirken
- Hohe Auslastung der Baubranche birgt das Risiko steigender Preise bei Gewerken / Subunternehmen sowie Baustoffen

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 14,91** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass GIEAG Immobilien AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2023E-2030E bei 32,9% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

EBIT-Margen: Die typische Entwicklermarge liegt zwischen 15-25%. Wir gehen davon aus, dass GIEAG dieses Margenniveau langfristig verteidigen kann.

WACC: Wir modellieren einen gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz von 6,0%. Die Risikoprämie nehmen wir mit 5,0% an, das Beta liegt bei 1,0x und der risikofreie Zinssatz bei 3,5%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Endwert
NOPAT	2,2	26,7	28,8	30,3	28,9	27,3	26,6	27,2	
Abschreibung & Amortis.	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	
Änderung des w/c	0,3	4,2	-11,6	-9,5	-9,5	-9,6	-9,6	-9,6	
Änderung Rückstellungen	-6,0	10,2	1,9	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	
Capex	-0,3	-1,9	-2,1	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	
Cash flow	-1,6	41,5	19,2	21,6	20,2	18,3	17,5	18,0	302,5
Barwert (Gegenwartswert)	-1,5	36,6	15,6	16,3	14,0	11,8	10,4	9,9	168,2
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,1%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	281,2
Adj. Halbjahres-Barwert	292,7
Nettoverschuldung	230,7
Finanzanlagen	0,4
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	62,4
Anzahl ausstehender Aktien	4,2
Discontierter Cash Flow / Aktie	14,91
Discount / (Prämie)	101,5%

Aktienkurs	7,40
------------	------

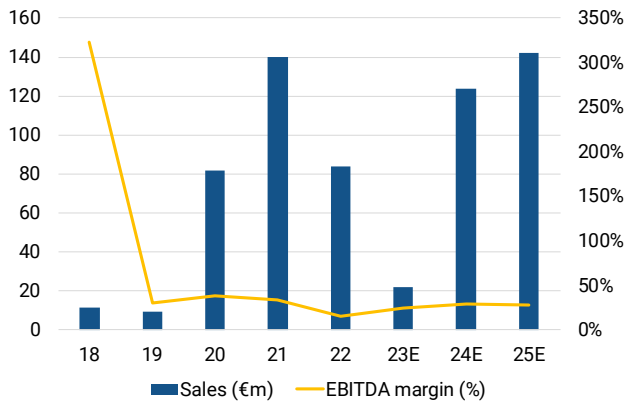
DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2023E-2030E)	32,9%
Endwert Wachstum (2030E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	9,7%
Endwert WACC	8,1%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,30
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,00
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
Relevered beta	1,38
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	10,3%

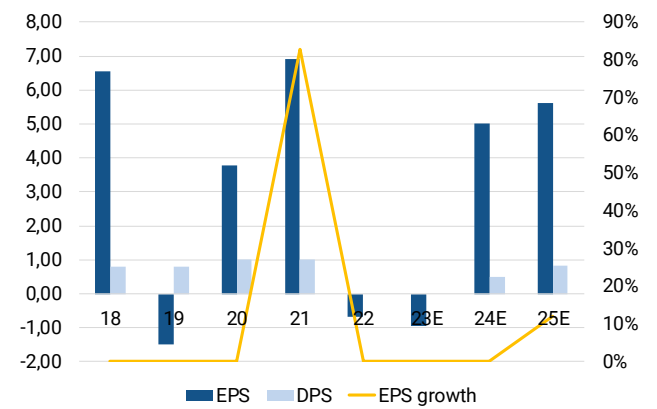
Sensitivitätsanalyse DCF								
	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	-4,2	-2,6	-0,9	1,1	3,3	2023E-2026E	23,8%
	1,0%	1,5	3,5	5,9	8,7	11,8	2027E-2030E	16,4%
	0,0%	8,6	11,5	14,9	18,9	23,6	Endwert	59,8%
	-1,0%	18,2	22,4	27,4	33,5	41,1		
	-2,0%	31,4	37,9	46,0	56,3	69,9		

Finanzkennzahlen in Charts

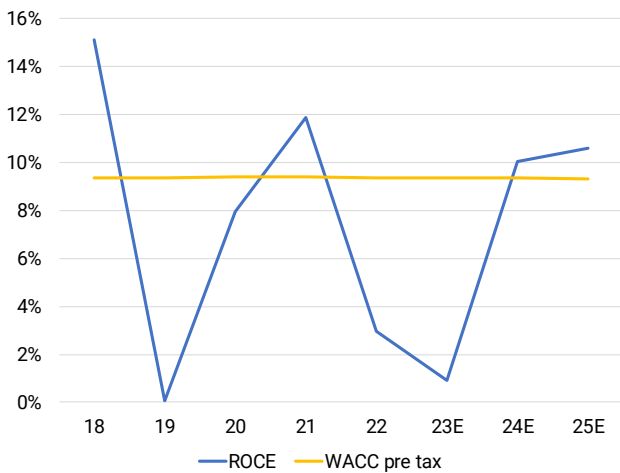
Umsatz vs. EBITDA.Margenentwicklung



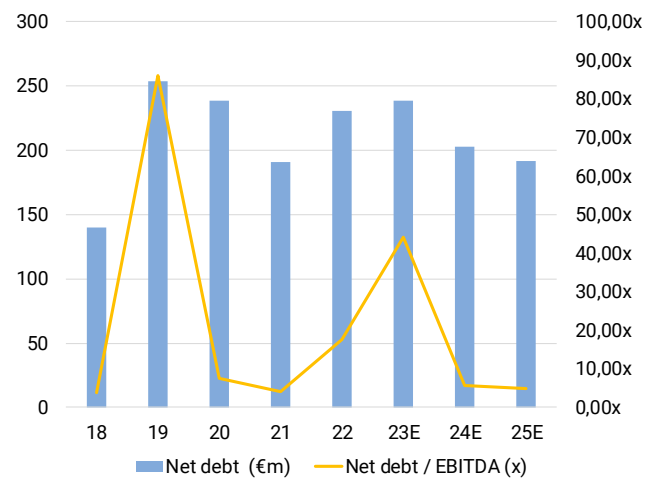
EPS, DPS in EUR & yoy EPS growth



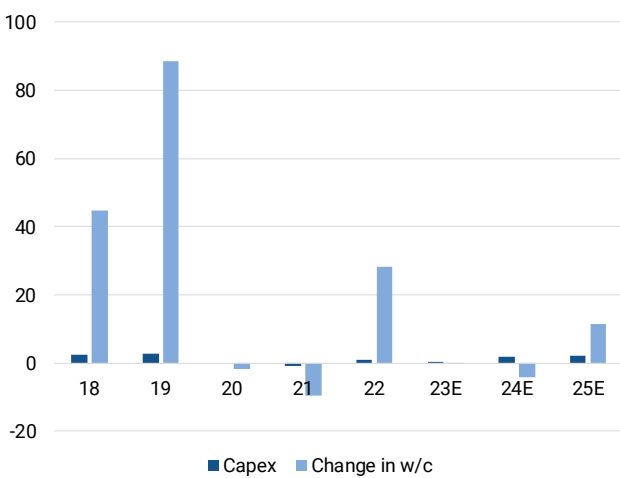
ROCE vs. WACC (vor Steuer)



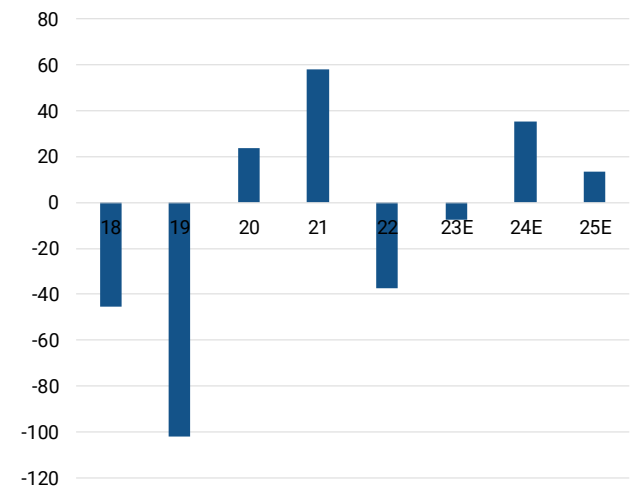
Nettoverschuldung und Net Debt/EBITDA



Capex & Veränderungen w/c in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	82,0	139,8	84,0	22,0	123,7	142,2
Umsatzwachstum	752,0%	70,5%	-39,9%	-73,8%	462,0%	15,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	33,6	-22,0	-25,2	0,0	0,0	-2,8
Gesamumsatz	115,6	117,8	58,8	22,0	123,7	139,4
Materialaufwendungen	74,6	66,1	42,1	14,3	82,7	95,1
Bruttogewinn	41,0	51,7	16,7	7,7	40,9	44,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	12,3	7,4	1,1	6,2	7,1
Personalaufwendungen	4,1	5,8	3,5	2,2	3,7	4,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,2	11,2	7,6	1,2	6,8	7,8
EBITDA	31,6	47,0	13,0	5,4	36,6	39,2
Abschreibung	2,8	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
EBITA	28,7	44,4	10,7	3,0	34,3	37,0
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	28,7	44,4	10,7	3,0	34,3	37,0
Finanzergebnis	-7,5	-8,6	-10,5	-8,1	-7,5	-6,9
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	21,2	35,7	0,1	-5,1	26,8	30,1
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	21,2	35,7	0,1	-5,1	26,8	30,1
Steuern	5,3	6,0	2,8	-1,2	6,4	7,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	15,9	29,8	-2,6	-3,8	20,4	22,9
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	15,9	29,8	-2,6	-3,8	20,4	22,9
Minderheitsbeteiligung	0,0	-0,8	-0,2	-0,1	0,6	0,7
Jahresüberschuss (berichtet)	15,9	29,0	-2,8	-4,0	21,0	23,5
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,20	4,18	4,18	4,18	4,18	4,18
Gewinn pro Aktie (berichtet)	3,79	6,92	-0,67	-0,95	5,02	5,63

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	41%	-16%	-30%	0%	0%	-2%
Gesamumsatz	141%	84%	70%	100%	100%	98%
Materialaufwendungen	91%	47%	50%	65%	67%	67%
Bruttogewinn	50%	37%	20%	35%	33%	31%
Sonstige betriebliche Erträge	1%	9%	9%	5%	5%	5%
Personalaufwendungen	5%	4%	4%	10%	3%	3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8%	8%	9%	6%	6%	6%
EBITDA	39%	34%	16%	25%	30%	28%
Abschreibung	3%	2%	3%	11%	2%	2%
EBITA	35%	32%	13%	14%	28%	26%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	35%	32%	13%	14%	28%	26%
Finanzergebnis	-9%	-6%	-13%	-37%	-6%	-5%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	26%	26%	0%	-23%	22%	21%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	26%	26%	0%	-23%	22%	21%
Steuern	7%	4%	3%	-6%	5%	5%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	19%	21%	-3%	-17%	16%	16%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	19%	21%	-3%	-17%	16%	16%
Minderheitsbeteiligung	0%	-1%	-0%	-1%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	19%	21%	-3%	-18%	17%	17%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	3,1	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	97,1	84,0	78,2	76,2	75,8	75,6
Finanzielle Vermögenswerte	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
ANLAGEVERMÖGENEN	100,7	86,5	80,4	78,3	77,9	77,8
Vorräte	294,6	272,7	247,5	235,1	245,1	255,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,9	2,2	3,2	0,2	1,4	1,6
Sonstiges Umlaufvermögen	7,1	4,4	4,9	4,9	4,9	4,9
Barmittel	61,7	92,4	32,0	31,9	47,1	38,2
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,6	0,7	0,4	0,2	1,2	1,4
UMLAUFVERMÖGEN	365,0	372,4	288,0	272,3	299,6	301,1
AKTIVA	465,7	458,9	368,3	350,7	377,5	378,9
EIGENKAPITAL	53,3	73,6	66,4	62,6	82,9	103,7
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,8	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Langfristige Schulden	300,5	283,5	262,4	270,0	250,0	230,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	15,9	18,7	8,2	2,2	12,4	14,2
Langfristige Verbindlichkeiten	316,3	302,3	270,7	272,2	262,4	244,2
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5,1	6,7	4,6	0,6	3,4	3,9
Anzahlungen	68,3	60,4	1,2	1,1	3,7	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	9,8	3,2	12,4	2,2	12,4	14,2
Latente Steuern	11,7	10,1	9,9	9,9	9,9	9,9
Passive Rechnungsabgrenzung	0,5	1,1	1,2	0,2	0,9	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	95,3	81,5	29,5	14,1	30,4	29,2
PASSIVA	465,7	458,9	368,3	350,7	377,5	378,9

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	21%	18%	21%	22%	20%	20%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	22%	19%	22%	22%	21%	21%
Vorräte	63%	59%	67%	67%	65%	67%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	13%	20%	9%	9%	12%	10%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	78%	81%	78%	78%	79%	79%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	11%	16%	18%	18%	22%	27%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	65%	62%	71%	77%	66%	61%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	3%	4%	2%	1%	3%	4%
Langfristige Verbindlichkeiten	68%	66%	73%	78%	70%	64%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1%	1%	1%	0%	1%	1%
Anzahlungen	15%	13%	0%	0%	1%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	1%	3%	1%	3%	4%
Latente Steuern	3%	2%	3%	3%	3%	3%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20%	18%	8%	4%	8%	8%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	15,9	29,8	-2,6	-3,8	20,4	22,9
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	2,8	2,9	2,3	2,3	2,3	2,3
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	3,2	15,1	-7,8	-6,0	10,2	1,9
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	21,9	47,8	-8,0	-7,5	32,8	27,0
Veränderung des Bestands	-33,6	22,0	25,1	12,5	-10,0	-10,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,5	-1,3	-1,0	3,0	-1,1	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-3,7	1,6	-2,2	-4,0	2,8	0,5
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	38,5	-12,9	-50,2	-11,2	12,5	-1,9
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	1,7	9,4	-28,2	0,3	4,2	-11,6
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	23,6	57,2	-36,3	-7,3	37,0	15,4
CAPEX	0,0	0,8	-1,0	-0,3	-1,9	-2,1
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	-1,5	3,3	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	-0,2	10,3	10,7	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-0,2	9,6	13,1	-0,3	-1,9	-2,1
Mittelfluss vor Finanzierung	23,4	66,8	-23,2	-7,6	35,1	13,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	4,9	-16,9	-20,9	7,6	-20,0	-20,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-3,4	-4,2	-4,2	0,0	0,0	-2,1
Sonstige	-3,9	-15,9	-12,9	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-2,4	-37,0	-38,0	7,6	-20,0	-22,1
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	21,1	29,8	-61,2	-0,0	15,1	-8,8
Flüssige Mittel am Ende der Periode	39,4	69,2	8,0	8,0	23,1	14,3

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Deutschland	82,0	139,8	84,0	22,0	123,7	142,2
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	82,0	139,8	84,0	22,0	123,7	142,2

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

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	3,79	6,92	-0,67	-0,95	5,02	5,63
Cash Flow pro Aktie	4,95	13,04	-9,23	-2,30	8,30	3,13
Buchwert pro Aktie	12,69	17,60	15,88	14,96	19,83	24,79
Dividende pro Aktie	1,00	1,00	0,00	0,00	0,50	0,84
Bewertung						
KGV	2,0x	1,1x	-11,1x	-7,8x	1,5x	1,3x
Kurs/CF	1,5x	0,6x	-0,8x	-3,2x	0,9x	2,4x
Preis/Buchwert	0,6x	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x
Dividendenrendite (%)	13,5%	13,5%	0,0%	0,0%	6,8%	11,4%
FCF-Rendite (%)	66,9%	176,2%	-124,8%	-31,1%	112,1%	42,3%
Unternehmenswert/Umsatz	3,3x	1,6x	3,1x	12,2x	1,9x	1,6x
Unternehmenswert/EBITDA	8,5x	4,7x	20,1x	49,9x	6,4x	5,7x
Unternehmenswert/EBIT	9,4x	5,0x	24,5x	88,5x	6,8x	6,0x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	82,0	139,8	84,0	22,0	123,7	142,2
Wachstum Veränderung (%)	752,0%	70,5%	-39,9%	-73,8%	462,0%	15,0%
Rohertrag	41,0	51,7	16,7	7,7	40,9	44,2
Rohertragsmarge (%)	49,9%	37,0%	19,9%	35,0%	33,1%	31,1%
EBITDA	31,6	47,0	13,0	5,4	36,6	39,2
EBITDA Marge (%)	38,5%	33,6%	15,5%	24,5%	29,6%	27,6%
EBIT	28,7	44,4	10,7	3,0	34,3	37,0
EBIT Marge (%)	35,1%	31,8%	12,7%	13,8%	27,8%	26,0%
Jahresüberschuss	15,9	29,0	-2,8	-4,0	21,0	23,5
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	23,6	57,2	-36,3	-7,3	37,0	15,4
Investitionen	0,0	0,8	-1,0	-0,3	-1,9	-2,1
Erhaltungsinvestitionen	2,8	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
Freier Cash Flow	23,6	57,9	-37,3	-7,6	35,1	13,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	3,1	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Materielle Vermögensgegenstände	97,1	84,0	78,2	76,2	75,8	75,6
Eigenkapital	53,3	73,6	66,4	62,6	82,9	103,7
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	316,3	302,3	270,9	272,4	262,6	244,4
Netto-Finanzverbindlichkeiten	238,7	191,1	230,7	238,3	203,1	192,0
w/c Anforderungen	222,1	207,7	245,0	233,6	239,3	252,7
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	29,8%	40,5%	-3,9%	-6,1%	24,6%	22,0%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	7,8%	11,8%	3,2%	0,9%	9,9%	10,6%
Nettoverschuldung	447,8%	259,7%	347,3%	380,8%	244,9%	185,1%
Nettoverschuldung / EBITDA	7,6x	4,1x	17,7x	44,2x	5,6x	4,9x

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
GIEAG Immobilien AG	2

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. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
13-Jun-23 10:10:12

6. Risikohinweise

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

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

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

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

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

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg

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

Sales

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

Team Assistant

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

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

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

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

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-89
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

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

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

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

Equity Capital Markets / Trading

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

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

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



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