AlsterResearch

GIEAG Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 38,7 Mio.

21-Mar-23

UPDATE

Keine kurzfristige Verbesserung am Immobilienmarkt absehbar

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	**EUR 20,00 (20,00)**
Aktueller Kurs	EUR 9,25
Kurspotenzial	116,2%

ResearchHub

SCAN ME

What's it all about?

Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich zum Ende des ersten Quartals 2023 weiterhin in einer schwierigen Phase. Der jüngste Zinsschritt der EZB (+50bp) auf nunmehr 3,5% deutet darauf hin, dass die Währungshüter trotz der aufkeimenden Bankenkrise an ihrer Hochzinspolitik zur Eindämmung der Inflation festhalten werden. Für die Immobilienbranche - und hier insbesondere die Transaktionsvolumina - blicken wir daher wenig optimistisch in das laufende Geschäftsjahr. Das Gebot der Stunde heißt daher Substanzerhalt (z.B. Dividendenkürzung) und Bestandsoptimierung (Leerstandsabbau / Mietindexierung). Auch wenn sich die GIEAG dem allgemeinen Marktumfeld nicht entziehen kann, sehen wir das Unternehmen mit seinem Geschäftsmodell als „Projektentwickler" UND „Bestandshalter" über verschiedene Assetklassen relativ gut aufgestellt. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von EUR 20,00.

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

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

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

AlsterResearch

GIEAG Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 38,7 Mio. | EV EUR 229,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	**EUR 20,00 (20,00)**
Aktueller Kurs	EUR 9,25
Kurspotenzial	116,2%

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

Keine kurzfristige Verbesserung am Immobilienmarkt absehbar

In einem Update Call mit CEO Philipp Pferschy diskutierten wir die aktuelle Situation im Immobiliensektor und die Implikationen für die GIEAG Immobilien AG „GIEAG".

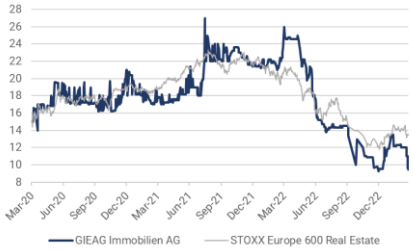
Marktgeschehen bleibt weiterhin angespannt. Nach 10 Jahren Aufschwung hat der erfolgsverwöhnte deutsche Immobilienmarkt u.a. aufgrund deutlich gestiegener Zinsen eine Vollbremsung hingelegt, die sich insbesondere in einem massiven Rückgang der Transaktionsvolumina in 2022 bemerkbar machte. Doch auch 2023 scheinen die Notenbanken weiterhin gewillt, die anhaltend hohe Inflationsrate durch Zinserhöhungen in den Griff zu bekommen. So kündigte die EZB in der vergangenen Woche inmitten plötzlich auftretender Banken-Turbulenzen (Stichwort SVB/Credit Suisse) die zweite Zinserhöhung im laufenden Jahr an. Nach der sechsten Zinserhöhung seit Juli 2022 liegt der Hauptrefinanzierungssatz nun bei 3,5% und ein Ende der Zinsschraube scheint noch nicht in Sicht.

Für den Immobilienmarkt insgesamt bedeutet dies, dass eine Erholung der Immobilientransaktionen weiterhin nicht in Sicht ist. Neben den gestiegenen Bauauflagen und Baukosten bei gleichzeitiger Unsicherheit über staatliche Förderungen stellen die gestiegenen Finanzierungskosten die dritte und aus unserer Sicht gravierendste Herausforderung für die Immobilienwirtschaft dar. Für eine Belebung der Immobilienmärkte ist aus unserer Sicht eine nachhaltige Beruhigung des Finanzierungsmarktes erforderlich, damit der Markt der Immobilieninvestoren und -verkäufer wieder ins Gleichgewicht kommt.

Bestandsoptimierung und Substanzerhalt Gebot der Stunde Die GIEAG, die sowohl Bestandshalter als auch Projektentwickler ist, steht nun vor der Aufgabe, den Bestand zu optimieren und die Substanz zu erhalten. Letzteres dürfte sich zunächst in einer deutlich geringeren Dividende für 2022 niederschlagen (eAR max. EUR 0,50 für 2022 nach EUR 1,00 in 2020 und 2021). Aber auch für die Folgejahre gehen wir nun eher von moderaten Dividendenzahlungen aus, was auf Basis des aktuellen Aktienkurses aber immer noch attraktive Renditen zwischen 5 und 7 % impliziert. Im Portfolio hat die GIEAG in den vergangenen Monaten konsequent an der Reduzierung der Leerstandsquote gearbeitet. So konnten insbesondere im Objekt „Gerlingen Work" Vermietungserfolge erzielt werden. Der Bürokomplex mit *-Fortsetzung-*

GIEAG Immobilien AG	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz	9,6	82,0	139,8	80,0	123,7	150,9
Wachstum yoy	-15,9%	752,0%	70,5%	-42,8%	54,6%	22,1%
EBITDA	3,0	31,6	47,0	16,6	35,0	39,8
EBIT	0,1	28,7	44,4	14,1	32,5	37,4
Jahresüberschuss	-6,2	15,9	29,0	2,9	16,8	20,5
Nettoverschuldung	254,0	238,7	191,1	216,0	179,7	187,3
Nettoversch./EBITDA	86,0x	7,6x	4,1x	13,0x	5,1x	4,7x
Gewinn pro Aktie	-1,48	3,79	6,92	0,70	4,00	4,91
Dividende pro Aktie	0,80	1,00	1,00	0,50	0,50	0,70
Dividendenrendite	8,6%	10,8%	10,8%	5,4%	5,4%	7,6%
Rohertragsmarge	123,1%	49,9%	37,0%	28,0%	35,0%	33,1%
EBITDA-Marge	30,7%	38,5%	33,6%	20,8%	28,3%	26,4%
EBIT-Marge	1,3%	35,1%	31,8%	17,6%	26,3%	24,7%
ROCE	0,0%	7,8%	11,8%	3,1%	6,9%	7,6%
EV/EBITDA	99,1x	8,8x	4,9x	15,3x	6,2x	5,7x
EV/EBIT	2.416,0x	9,7x	5,2x	18,0x	6,7x	6,1x
KGV	-6,2x	2,4x	1,3x	13,1x	2,3x	1,9x
FCF-Rendite	-263,0%	53,5%	141,0%	-55,9%	99,3%	-14,9%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W.	26,00 / 9,25
Kurs/Buchwert	0,5x

Ticker / Symbols

ISIN	DE0005492276
WKN	549227
Bloomberg	2GI:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GpA
2022E	alt	80,0	14,1	0,70
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2023E	alt	123,7	32,5	4,00
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2024E	alt	150,9	37,4	4,91
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,18
Buchwert p.A.: (in EUR)	17,60
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.

einer Gesamtmietfläche von rund 26.000 m² sollte per Ende 2022 zu 100% vermietet sein. Zudem sollte die Indexierung von Mieten dazu führen, dass die Mieten in Zeitverlauf steigen und somit eine Aufwertung der Immobilie langfristig gewährleistet ist.

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 und belassen das Kursziel unverändert bei EUR 20,00.

Pipelinebewertung – Stand alone

In Summe beläuft sich die in Planung befindliche Projektpipeline auf einen Gesamtbetrag von rund EUR 1,7 Mrd. (Entwicklungspipeline), was in etwa einer Umsatzpipeline von EUR 2,1 Mrd. entspricht. Diese soll in den kommenden 10 Jahren realisiert werden. Ausgehendend von einer durchschnittlichen Entwicklermarge von rund 22%, ergibt sich eine Nettoentwickler-Marge der Pipeline von rund EUR 347 Mio.

Abzüglich der zum Jahresende 2022 in der Bilanz aufgeführten Nettoverschuldung, ergibt sich ein Nettosubstanzwert der Pipeline von rund EUR 131 Mio. oder EUR 31,10 je Aktie.

Abgezinst auf den heutigen Tag, wäre die bestehende Projektpipeline ca. EUR 24,60 je Aktie wert.

Überschlagsrechnung - Pipelinewert in EUR

Projekt Pipeline		2.100	Mrd.
Entwickler-Marge	22,0%	462	Mio.
Steuern	25,0%	116	Mio.
Nettoentwickler-Marge		**347**	Mio.
Schulden FY 2022		216	Mio.
Nettosubstanzwert der Pipeline		**131**	**Mio.**
Anzahl Aktien		4,2	Mio.
Pipelinewert / Aktie		31,1	
Dicount Faktor		0,8	
Pipelinewert / Aktie (Diskontiert)		**24,6**	

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

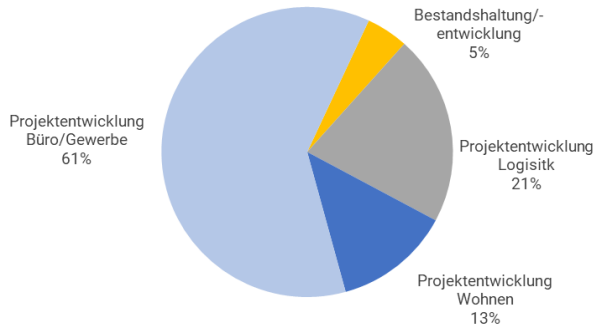
AlsterResearch

Investment Case in sechs Grafiken

Unternehmensprofil

PROJEKTENTWICKLUNG	BESTANDSHALTUNG UND –ENTWICKLUNG
Büro | Logistik | Wohnen	*Wohnimmobilien*
– Realisiertes Entwicklungsvolumen 2000 - 2019 von über EUR 500 Mio. – Projektvolumina einzelner Projekte von EUR 10 – 150 Mio. – Greenfield und Revitalisierung	– 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 %



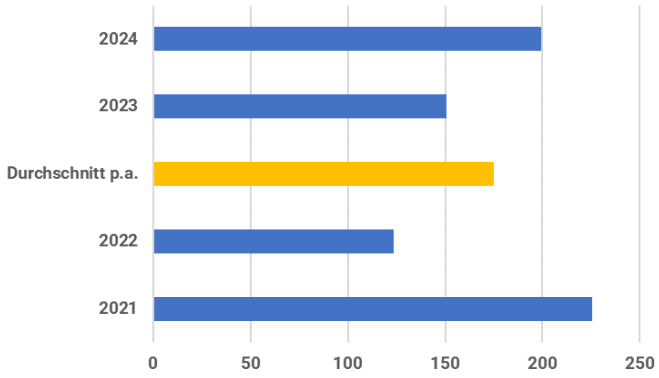
Ankermieter

SAP
BOSCH
Bundesanstalt für Immobilienaufgaben
AUKTION & MARKT AKTIENGESELLSCHAFT
Deutsche Telekom
cat

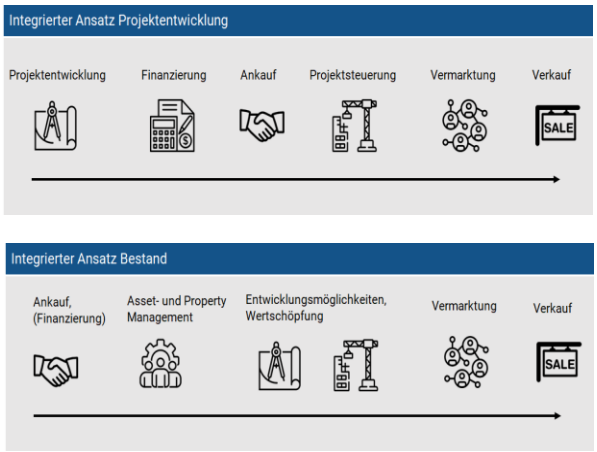
Stärken des Geschäftsmodels

- 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

AlsterResearch

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 20,65** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass GIEAG Immobilien AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2022E-2029E bei 13,4% 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)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Endwert
NOPAT	10,8	25,2	29,0	33,6	36,0	38,5	39,7	42,0	
Abschreibung & Amortis.	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Änderung des w/c	-13,7	17,8	-28,5	-32,0	-29,4	-29,4	-29,5	-29,6	
Änderung Rückstellungen	-10,7	4,4	2,7	2,3	0,5	0,5	0,5	0,4	
Capex	-1,6	-2,5	-2,3	-2,6	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	
Cash flow	-12,7	47,4	3,5	3,8	7,3	9,7	10,7	12,7	304,6
Barwert (Gegenwartswert)	-12,9	45,0	3,1	3,2	5,7	7,1	7,3	8,2	201,7
WACC	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,3%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	268,3
Adj. Halbjahres-Barwert	277,2
Nettoverschuldung	191,1
Finanzanlagen	0,3
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	86,4
Anzahl ausstehender Aktien	4,2
Discontierter Cash Flow / Aktie	**20,65**
Discount / (Prämie)	**123,3%**
Aktienkurs	9,25

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2022E-2029E)	13,4%
Endwert Wachstum (2029E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	7,5%
Endwert WACC	6,3%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,05
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	0,67
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
Relevered beta	0,92
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	7,5%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC	Langfristige Wachstumsrate 1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
2,0%	-4,2	-2,1	0,2	3,0	6,3
1,0%	2,1	5,0	8,5	12,7	17,9
0,0%	10,8	15,2	20,6	27,5	36,5
-1,0%	23,6	30,8	40,3	53,2	71,7
-2,0%	44,3	57,8	77,3	107,8	162,4

Anteil Endwert	
2022E-2025E	14,3%
2026E-2029E	10,5%
Endwert	75,2%

Source: AlsterResearch

AlsterResearch

Projektpipeline - Bestand

1./2. Speicher, Binsfeld, Baumholder

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	34 Tqm²
JNKM	1,287 Mio. EUR

3. Erbendorf bei Nürnberg
Erbendorf

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	8 Tm²
JNKM	0,959 Mio. EUR

4. Gaggenau
Gaggenau I

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	14,7 Tm²
JNKM	0,959 Mio. EUR

4. Gaggenau
Gaggenau II

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	2,6 Tqm²
JNKM	0,125 Mio. EUR

5. Heidenheim a. d. Brenz
Heidenheim

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	5,8 Tm²
JNKM	0,374 Mio. EUR

6. München
Forstenried

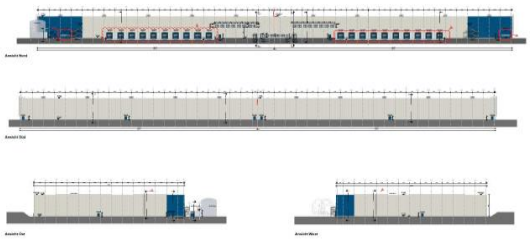
Wohnen	Sanierung
vermietbare Fläche	1,5 Tm²
Investment	7,1 Mio. EUR

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Projektpipeline - Logistik

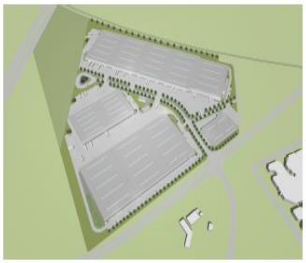
1.1. Emmering bei Fürstenfeldbruck
Emmering Entwicklung

Logistik	Optimierung / Entwicklung
vermietbare Fläche	143 Tm²
JNKM	0,947 Mio. EUR



1.2. Erfurt - Stotternheim
Erfurt III

Logistik	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	48 Tqm²
JNKM	1,5 Mio. EUR



1.3. Schkeuditz bei Leipzig
Schkeuditz

Logistik	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	95 Tm²
JNKM	4,49 Mio. EUR

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Projektpipeline - Wohnen

2.1. Geretsried
Kirschgarten

Wohnen	WEG Verkauf / Global Verkauf
vermietbare Fläche	7,6 Tm²
JNKM	NN

2.2. Stuttgart
Mayliving

Wohnen	WEG Verkauf
vermietbare Fläche	8,5 Tqm²
JNKM	NN

2.3. Leipheim bei Ulm
Leipheim

Wohnen	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	NN
JNKM	NN

2.4. Stuttgart
Mönchstraße

Wohnen	Bestandshaltung
vermietbare Fläche	4,1 Tm²
JNKM	0,65 Mio. EUR

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Projektpipeline – Büro / Gewerbe

3.1. Stuttgart
Mayoffice

Büro	Verkauf
vermietbare Fläche	8,5 Tm²
JNKM	1,5 Mio. EUR

3.2. Gerlingen bei Stuttgart
Gerlingen Work

Büro	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	29 Tqm²
JNKM	4,75 Mio. EUR

3.3./3.4./(2.5.) Karlsruhe
Kwartier

Büro / Wohnen	Revitalisierung
vermietbare Fläche	32 Tm²
JNKM	3,1 Mio. EUR

3.5. Stuttgart
Neckartalstraße

Büro	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	8,3 Tm²
JNKM	1,3 Mio. EUR

3.6./3.8. Ottobrunn bei München
Ottobrunn Finsinger Feld

Büro	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	100-150 Tqm²
JNKM	NN

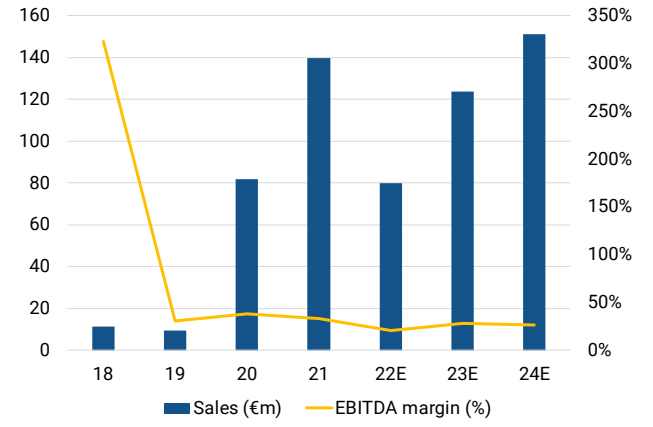
3.7. Reutlingen
Heinzelmannareal

Büro / Wohnen	Projektentwicklung
vermietbare Fläche	10,5 Tqm²
JNKM	NN

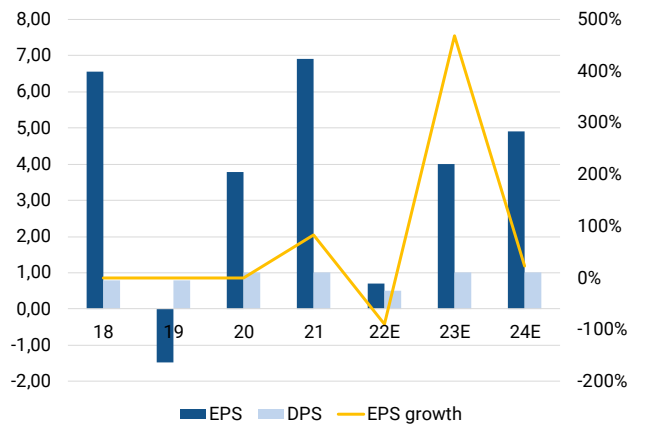
Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Finanzkennzahlen in Charts

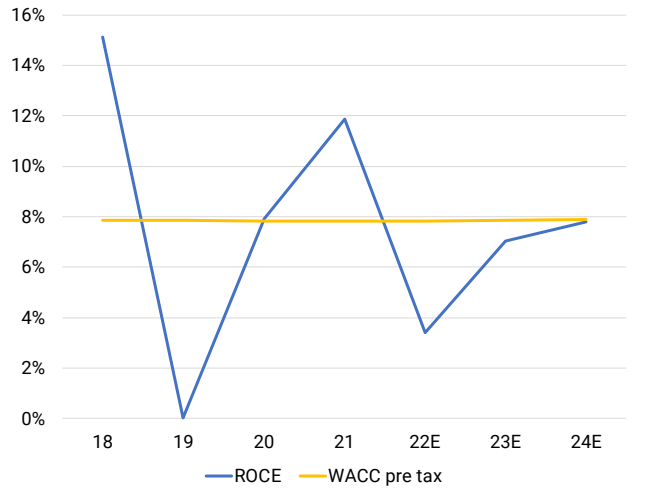
Umsatz vs. EBITDA.Margenentwicklung



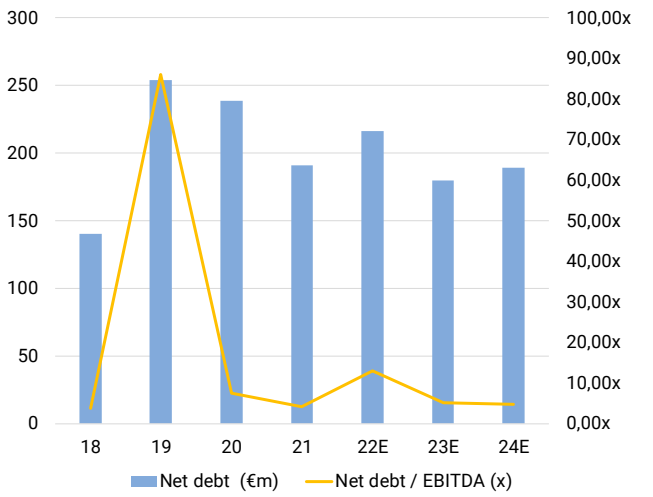
EPS, DPS in EUR & yoy EPS growth



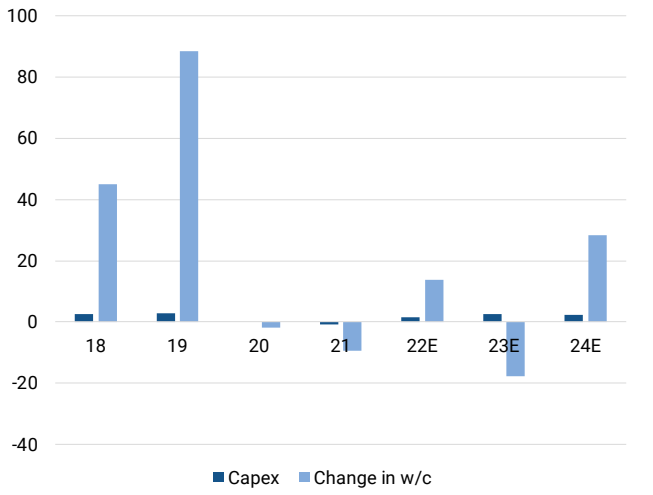
ROCE vs. WACC (vor Steuer)



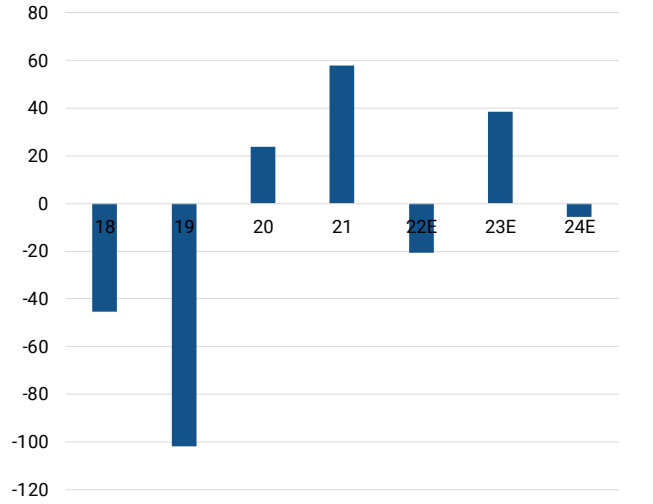
Nettoverschuldung und Net Debt/EBITDA



Capex & Veränderungen w/c in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	**9,6**	**82,0**	**139,8**	**80,0**	**123,7**	**150,9**
Umsatzwachstum	-15,9%	752,0%	70,5%	-42,8%	54,6%	22,1%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	136,5	33,6	-22,0	-4,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	**146,1**	**115,6**	**117,8**	**76,0**	**123,7**	**150,9**
Materialaufwendungen	134,3	74,6	66,1	53,6	80,4	101,0
Bruttogewinn	**11,8**	**41,0**	**51,7**	**22,4**	**43,3**	**50,0**
Sonstige betriebliche Erträge	1,5	0,9	12,3	1,6	2,5	3,0
Personalaufwendungen	2,8	4,1	5,8	3,8	5,2	6,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,6	6,2	11,2	3,6	5,6	6,8
EBITDA	**3,0**	**31,6**	**47,0**	**16,6**	**35,0**	**39,8**
Abschreibung	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5
EBITA	0,1	28,7	44,4	14,1	32,5	37,4
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**0,1**	**28,7**	**44,4**	**14,1**	**32,5**	**37,4**
Finanzergebnis	-6,1	-7,5	-8,6	-10,4	-11,1	-11,1
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-5,9	21,2	35,7	3,8	21,4	26,3
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-5,9	21,2	35,7	3,8	21,4	26,3
Steuern	0,3	5,3	6,0	0,9	5,1	6,3
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-6,3	15,9	29,8	2,9	16,3	20,0
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-6,3**	**15,9**	**29,8**	**2,9**	**16,3**	**20,0**
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	0,6
Jahresüberschuss (berichtet)	-6,2	15,9	29,0	2,9	16,8	20,5
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,20	4,20	4,18	4,18	4,18	4,18
Gewinn pro Aktie (berichtet)	**-1,48**	**3,79**	**6,92**	**0,70**	**4,00**	**4,91**

Profit and loss (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	1.418%	41%	-16%	-5%	0%	0%
Gesamumsatz	**1.518%**	**141%**	**84%**	**95%**	**100%**	**100%**
Materialaufwendungen	1.395%	91%	47%	67%	65%	67%
Bruttogewinn	**123%**	**50%**	**37%**	**28%**	**35%**	**33%**
Sonstige betriebliche Erträge	16%	1%	9%	2%	2%	2%
Personalaufwendungen	29%	5%	4%	5%	4%	4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	79%	8%	8%	5%	5%	5%
EBITDA	**31%**	**39%**	**34%**	**21%**	**28%**	**26%**
Abschreibung	29%	3%	2%	3%	2%	2%
EBITA	1%	35%	32%	18%	26%	25%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	**1%**	**35%**	**32%**	**18%**	**26%**	**25%**
Finanzergebnis	-63%	-9%	-6%	-13%	-9%	-7%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-62%	26%	26%	5%	17%	17%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-62%	26%	26%	5%	17%	17%
Steuern	3%	7%	4%	1%	4%	4%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-65%	19%	21%	4%	13%	13%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	**-65%**	**19%**	**21%**	**4%**	**13%**	**13%**
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	-1%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	**-65%**	**19%**	**21%**	**4%**	**14%**	**14%**

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Goodwill	3,8	3,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	98,5	97,1	84,0	83,1	83,1	82,8
Finanzielle Vermögenswerte	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
ANLAGEVERMÖGENEN	**102,8**	**100,7**	**86,5**	**85,6**	**85,6**	**85,4**
Vorräte	261,0	294,6	272,7	235,0	220,2	250,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,3	0,9	2,2	0,9	1,4	1,7
Sonstiges Umlaufvermögen	7,5	7,1	4,4	4,4	4,4	4,4
Barmittel	41,6	61,7	92,4	154,0	190,3	182,7
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,8	0,6	0,7	0,8	1,2	1,5
UMLAUFVERMÖGEN	**312,2**	**365,0**	**372,4**	**395,1**	**417,6**	**440,5**
AKTIVA	**415,0**	**465,7**	**458,9**	**480,7**	**503,2**	**525,9**
EIGENKAPITAL	**41,0**	**53,3**	**73,6**	**72,3**	**86,5**	**104,3**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,8	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Langfristige Schulden	295,6	300,5	283,5	370,0	370,0	370,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	16,7	15,9	18,7	8,0	12,4	15,1
Langfristige Verbindlichkeiten	**312,2**	**316,3**	**302,3**	**378,0**	**382,4**	**385,1**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,8	5,1	6,7	2,2	3,3	4,1
Anzahlungen	33,7	68,3	60,4	8,0	6,2	4,5
Sonstige Verbindlichkeiten	6,6	9,8	3,2	8,0	12,4	15,1
Latente Steuern	11,8	11,7	10,1	10,1	10,1	10,1
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,5	1,1	0,6	0,9	1,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**61,0**	**95,3**	**81,5**	**28,8**	**32,8**	**34,9**
PASSIVA	**415,0**	**465,7**	**458,9**	**480,7**	**503,2**	**525,9**

Bilanz (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**
Goodwill	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	24%	21%	18%	17%	17%	16%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	**25%**	**22%**	**19%**	**18%**	**17%**	**16%**
Vorräte	63%	63%	59%	49%	44%	48%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	10%	13%	20%	32%	38%	35%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	**75%**	**78%**	**81%**	**82%**	**83%**	**84%**
AKTIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
EIGENKAPITAL	**10%**	**11%**	**16%**	**15%**	**17%**	**20%**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	71%	65%	62%	77%	74%	70%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	4%	3%	4%	2%	2%	3%
Langfristige Verbindlichkeiten	**75%**	**68%**	**66%**	**79%**	**76%**	**73%**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2%	1%	1%	0%	1%	1%
Anzahlungen	8%	15%	13%	2%	1%	1%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	2%	1%	2%	2%	3%
Latente Steuern	3%	3%	2%	2%	2%	2%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**15%**	**20%**	**18%**	**6%**	**7%**	**7%**
PASSIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Jahresüberschuss/Verlust	-6,3	15,9	29,8	2,9	16,3	20,0
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5	2,5
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	-7,2	3,2	15,1	-10,7	4,4	2,7
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-10,8	21,9	47,8	-5,4	23,1	25,2
Veränderung des Bestands	-124,0	-33,6	22,0	37,7	14,8	-30,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,5	-1,3	1,3	-0,5	-0,3
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	-3,7	1,6	-4,5	1,1	0,8
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	35,4	38,5	-12,9	-48,3	2,4	1,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-88,6	1,7	9,4	-13,7	17,8	-28,5
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	**-99,3**	**23,6**	**57,2**	**-19,1**	**40,9**	**-3,3**
CAPEX	-2,7	0,0	0,8	-1,6	-2,5	-2,3
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-0,0	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	3,9	-0,2	10,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	**1,2**	**-0,2**	**9,6**	**-1,6**	**-2,5**	**-2,3**
Mittelfluss vor Finanzierung	-98,1	23,4	66,8	-20,7	38,4	-5,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	99,0	4,9	-16,9	86,5	0,0	0,0
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	-3,3	-3,4	-4,2	-4,2	-2,1	-2,1
Sonstige	-6,3	-3,9	-15,9	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	**89,3**	**-2,4**	**-37,0**	**82,3**	**-2,1**	**-2,1**
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-8,8	21,1	29,7	61,6	36,4	-7,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	**18,4**	**39,4**	**69,2**	**130,8**	**167,1**	**159,5**

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Deutschland	9,6	82,0	139,8	80,0	123,7	150,9
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	**9,6**	**82,0**	**139,8**	**80,0**	**123,7**	**150,9**

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
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	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-1,48	3,79	6,92	0,70	4,00	4,91
Cash Flow pro Aktie	-24,33	4,95	13,04	-5,17	9,19	-1,38
Buchwert pro Aktie	9,77	12,69	17,60	17,28	20,67	24,94
Dividende pro Aktie	0,80	1,00	1,00	0,50	0,50	0,70
Bewertung						
KGV	-6,2x	2,4x	1,3x	13,1x	2,3x	1,9x
Kurs/CF	-0,4x	1,9x	0,7x	-1,8x	1,0x	-6,7x
Preis/Buchwert	0,9x	0,7x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x
Dividendenrendite (%)	8,6%	10,8%	10,8%	5,4%	5,4%	7,6%
FCF-Rendite (%)	-263,0%	53,5%	141,0%	-55,9%	99,3%	-14,9%
Unternehmenswert/Umsatz	30,4x	3,4x	1,6x	3,2x	1,8x	1,5x
Unternehmenswert/EBITDA	99,1x	8,8x	4,9x	15,3x	6,2x	5,7x
Unternehmenswert/EBIT	2.416,0x	9,7x	5,2x	18,0x	6,7x	6,1x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	9,6	82,0	139,8	80,0	123,7	150,9
Wachstum Veränderung (%)	-15,9%	752,0%	70,5%	-42,8%	54,6%	22,1%
Rohertrag	11,8	41,0	51,7	22,4	43,3	50,0
Rohertragsmarge (%)	123,1%	49,9%	37,0%	28,0%	35,0%	33,1%
EBITDA	3,0	31,6	47,0	16,6	35,0	39,8
EBITDA Marge (%)	30,7%	38,5%	33,6%	20,8%	28,3%	26,4%
EBIT	0,1	28,7	44,4	14,1	32,5	37,4
EBIT Marge (%)	1,3%	35,1%	31,8%	17,6%	26,3%	24,7%
Jahresüberschuss	-6,2	15,9	29,0	2,9	16,8	20,5
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-99,3	23,6	57,2	-19,1	40,9	-3,3
Investitionen	-2,7	0,0	0,8	-1,6	-2,5	-2,3
Erhaltungsinvestitionen	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5
Freier Cash Flow	-102,1	23,6	57,9	-20,7	38,4	-5,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	3,8	3,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Materielle Vermögensgegenstände	98,5	97,1	84,0	83,1	83,1	82,8
Eigenkapital	41,0	53,3	73,6	72,3	86,5	104,3
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	312,2	316,3	302,3	378,0	382,4	385,1
Netto-Finanzverbindlichkeiten	254,0	238,7	191,1	216,0	179,7	187,3
w/c Anforderungen	219,9	222,1	207,7	225,6	212,1	243,2
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-15,2%	29,8%	40,5%	4,0%	18,8%	19,1%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	0,0%	7,8%	11,8%	3,1%	6,9%	7,6%
Nettoverschuldung	618,7%	447,8%	259,7%	298,9%	207,8%	179,6%
Nettoverschuldung / EBITDA	86,0x	7,6x	4,1x	13,0x	5,1x	4,7x

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 Recherchebericht s 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. 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:

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 Rechercheberichtkönnen 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:
21-Mrz-23 09:44:27

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 ist 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 Rechercheberichtnotwendigen 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.

AlsterResearch

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

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
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

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

ResearchHub

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