

HWK 1365 SE

Deutschland | Industriegüter | Marktkapitalisierung EUR 6,8 Mio.

4-Oct-24

UPDATE



H1 im Rahmen der Erwartungen, positiver Ausblick, Kaufen

What's it all about?

HWK hat im ersten Halbjahr 2024 trotz eines schwierigen Marktumfeldes, insbesondere in der Papiermaschinenindustrie, ein operativ profitables Geschäft mit einer Gesamtleistung von EUR 9,0 Mio. (-20% gegenüber Vorjahr) erzielt. Bereinigt um die Kosten des Börsengangs lag das EBITDA bei EUR 0,6 Mio. und das Nettoergebnis bei EUR 0,3 Mio. Für das Gesamtjahr wird ein EBITDA von EUR 1,4 Mio. erwartet, was im Rahmen unserer Prognosen liegt. Der Auftragseingang zeigt bereits eine Erholung nach dem zyklischen Tief der Branche, was die Wachstumserwartungen für 2025 untermauert. Mit leicht angepassten Schätzungen und einem neuen Kursziel von EUR 83,50 (alt: EUR 86,50) bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 83,50 (86,50)
Aktueller Kurs	EUR 24,80
Kurspotenzial	236,7%



ANALYST

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

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

mwb-research.com

Dieser Research Report wurde von mwb research erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

HWK 1365 SE

Deutschland | Industriegüter | Marktkapitalisierung EUR 6,8 Mio. | EV EUR 4,1 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 83,50 (86,50)
Aktueller Kurs EUR 24,80
Kurspotenzial 236,7%

ANALYST

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

H1 im Rahmen der Erwartungen, positiver Ausblick, Kaufen

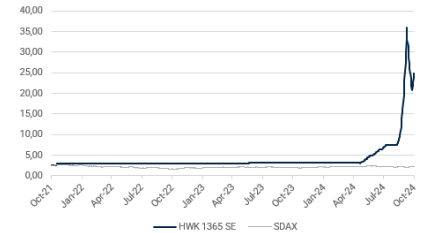
HWK berichtet H1. HWK 1365 SE („HWK“) hat Zahlen für H1 24 vorgelegt. Für die operative Tochtergesellschaft wurden wesentliche Kennzahlen berichtet, für die Konzernmutter liegt ein detaillierter Einzelabschluss vor. Die Erstellung eines Konzernabschlusses für das GJ24 ist geplant.

Operatives Geschäft profitabel trotz Gegenwind. Im operativen Geschäft war das 1. Halbjahr von einer zyklisch schwachen Investitionstätigkeit in der Papierindustrie geprägt. Die Gesamtleistung lag mit EUR 9,0 Mio. rund 20% unter dem Vorjahreswert, sequentiell betrug der Rückgang rund 18%. Das EBITDA ging von EUR 1,7 Mio. im Vorjahr auf EUR 0,6 Mio. zurück. Die Marge lag mit 7,0% in etwa auf dem Niveau des H2 23. Positiv zu vermerken ist, dass trotz des schwierigen Marktumfeldes ein Gewinn von EUR 0,3 Mio., bereinigt um die Kosten des Börsengangs in Höhe von EUR 0,2 Mio., ausgewiesen werden konnte.

Erwarteter Gewinn für 2024 entspricht Erwartungen. Für das GJ24 erwartet HWK einen Umsatz von EUR 18,3 Mio., was für das H2 EUR 9,3 Mio. impliziert (Annahme: Umsatz = Gesamtleistung). Dies entspricht einer sequenziellen Erholung, liegt aber dennoch leicht unter unseren bisherigen Planungsannahmen. Umso erfreulicher ist es, dass der Ausblick für das EBITDA mit EUR 1,4 Mio. und das Nettoergebnis mit EUR 0,8 Mio., bereinigt um die IPO-Kosten von EUR 0,45 Mio., im Rahmen unserer Erwartungen liegt. Für H2 bedeutet dies eine leichte Erholung der EBITDA-Marge auf über 8%.

Erste Indikation für 2025 positiv. Das Management von HWK sieht die Talsohle in der Papiermaschinenindustrie durchschritten, was durch den wieder anziehenden Auftragseingang untermauert wird. In Q3 stieg dieser um fast 50% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 4,1 Mio. In Verbindung mit dem Ausbau des Servicegeschäfts und der Erschließung neuer Anwendungsfelder sollte 2025 ein deutliches Wachstum möglich sein. Allerdings flachen wir die Wachstumskurve aufgrund der anhaltend schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen leicht ab.

KAUFEN bestätigt. Nach Adjustierung des Modells kommen wir zu einem neuen Kursziel von EUR 83,50 (alt: EUR 86,50) und empfehlen weiterhin diesen mittelständischen Hidden Champion des High Tech-Maschinenbaus zu KAUFEN.



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 36,00 / 3,02
Kurs/Buchwert 4,4x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A3CMG80
WKN A3CMG8
Bloomberg 9MQ:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2024E	alt	20,2	1,2	2,99
	Δ	-9,2%	-3,6%	-3,6%
2025E	alt	24,5	2,0	5,13
	Δ	-8,4%	-3,2%	-3,2%
2026E	alt	25,8	2,5	6,37
	Δ	-7,7%	-2,7%	-2,7%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 0,28
Buchwert p.A.: (in EUR) 5,65
Ø Handelsvol.: (52 W.) 15

Aktionärsstruktur

CElf GmbH 33,3%
Wolf Waschkuhn 33,3%
Streubesitz 33,3%

Unternehmensbeschreibung

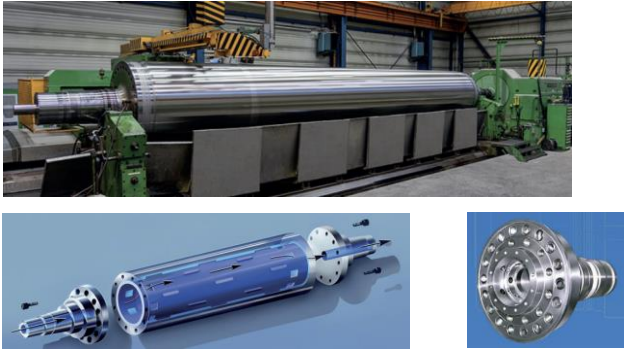
HWK ist Deutschlands ältester Industriebetrieb, mit Wurzeln im Jahr 1365. Das Unternehmen ist Weltmarktführer bei großen Kalandervalzen für die Papierindustrie.

HWK 1365 SE	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz	16,3	19,4	21,8	18,3	22,4	23,8
Wachstum yoy	-9,3%	19,4%	12,4%	-16,0%	22,5%	6,0%
EBITDA	1,9	-1,1	2,5	1,4	2,4	3,1
EBIT	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
Jahresüberschuss	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Nettoverschuldung	-0,2	0,1	-3,4	-1,1	-1,5	-2,3
Nettoversch./EBITDA	-0,1x	-0,1x	-1,4x	-0,8x	-0,6x	-0,7x
Gewinn pro Aktie	5,68	-4,19	6,12	2,89	4,97	6,20
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	1,20	1,64	2,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	6,6%	8,2%
Rohertagsmarge	68,0%	42,8%	63,2%	65,2%	63,7%	65,1%
EBITDA-Marge	11,9%	-5,5%	11,6%	7,7%	10,5%	13,1%
EBIT-Marge	10,7%	-7,0%	9,7%	6,2%	8,7%	10,2%
ROCE	76,9%	-80,7%	59,5%	33,9%	41,5%	40,2%
EV/Umsatz	0,4x	0,4x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA	3,5x	-6,6x	1,6x	4,3x	2,4x	1,6x
EV/EBIT	3,9x	-5,2x	1,9x	5,4x	3,0x	2,1x
KGV	4,4x	-5,9x	4,1x	8,6x	5,0x	4,0x

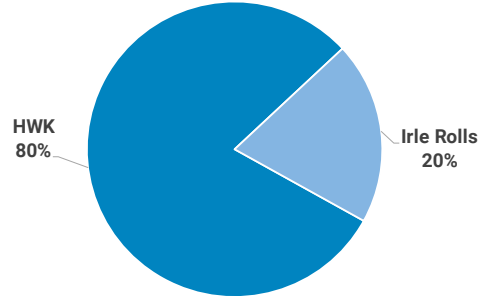
Quelle: Unternehmensdaten, mwb research

Investment Case in sechs Grafiken

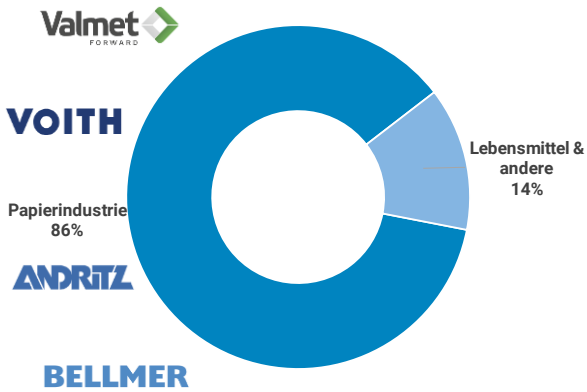
Produkte



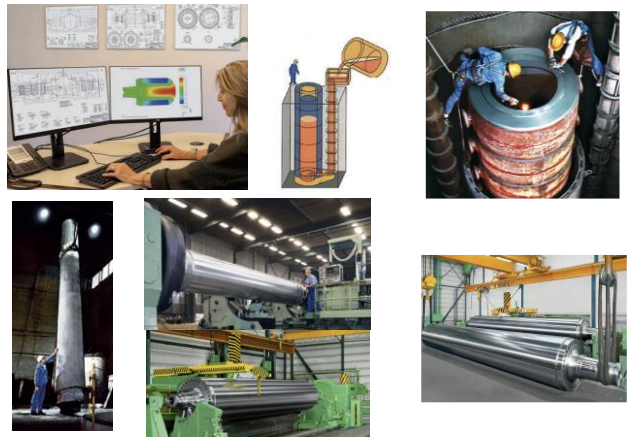
Marktanteile große Kalanderverwalzen



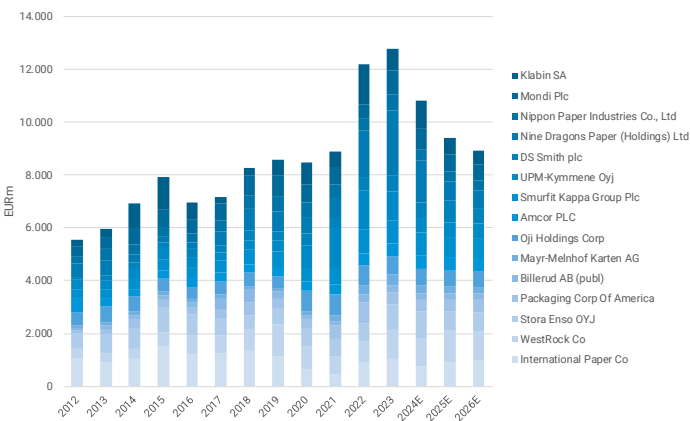
Zielmärkte und Kunden



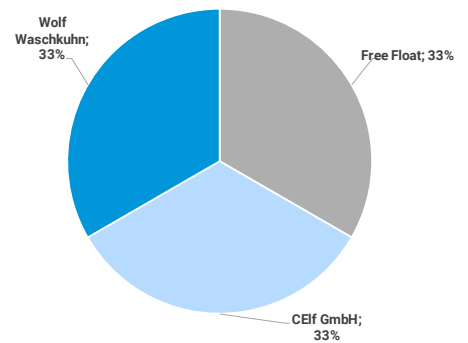
Produktionsprozess



Investitionen führender Papierhersteller



Aktionariat



Quelle: HWK, mwb research

SWOT-Analyse

Stärken

- Fokus und Dominanz in der Nische: Weltmarktführer mit 80% Marktanteil für Kernprodukte
- Gute Verhandlungsposition ggü. Kunden
- Tiefgehendes technologisches Know-How
- Management und Mitarbeiter als Miteigentümer
- Preisgleitklauseln für Energie und Rohmaterialien

Schwächen

- Hauptabsatzmarkt (Papiermaschinen) ist reif und zyklisch
- Abhängigkeit von wenigen Großkunden eines Sektors - Klumpenrisiko
- Geringe finanzielle Spielräume könnten bei Eintrübung der wirtschaftlichen Lage zum Problem werden

Chancen

- Marktpotenziale in Asien (insbes. China) und Südamerika
- Ausweitung des Servicegeschäfts
- Diversifikation in die Lebensmittel- und weitere Industrien

Risiken

- Einsetzender Wettbewerb aus China verbunden mit nachlassenden Qualitätsanforderungen
- Fehlschlagen der Diversifikationsanstrengungen

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 83,43** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass HWK 1365 SE weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2024E-2031E bei 5,6% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von 33,9% in 2024E bis auf 22,0% in 2031E.

WACC. Das historische Beta kann für die Bewertung nicht herangezogen werden, da sich das Geschäftsmodell mit dem Reverse IPO verändert hat. Wir nehmen als Startpunkt das Beta für den europäischen Maschinenbausektor von 1,24. Mit Berücksichtigung von Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 1,13. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 8,8%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 30,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,0 ergibt sich ein langfristiger WACC von 8,8%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Endwert
NOPAT	0,8	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	
Abschreibung & Amortis.	0,3	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	
Änderung des w/c	-1,8	-0,2	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	
Änderung Rückstellungen	-0,6	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Capex	-0,6	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2	
Cash flow	-1,9	0,8	1,2	1,5	1,5	1,5	1,7	1,8	26,5
Barwert (Gegenwartswert)	-1,9	0,7	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	14,4
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,8%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	19,4
Adj. Halbjahres-Barwert	20,2
Nettoverschuldung	-3,4
Finanzanlagen	na
Rückstellungen	0,7
Wert des Eigenkapitals	23,0
Anzahl ausstehender Aktien	0,3
Discontierter Cash Flow / Aktie	83,43
Discount / (Prämie)	236,4%

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2024E-2031E)	5,6%
Endwert Wachstum (2031E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	22,0%
Endwert WACC	8,8%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	30,0%
Beta	1,24
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,13
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,0
Relevered beta	1,13
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	8,8%

Aktienkurs	24,80
-------------------	--------------

Sensitivitätsanalyse DCF								
	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	60,1	62,1	64,3	66,8	69,5	2024E-2027E	4,8%
	1,0%	67,1	69,7	72,6	75,9	79,8	2028E-2031E	20,7%
	0,0%	75,9	79,4	83,4	88,1	93,5	Endwert	74,5%
	-1,0%	87,3	92,2	98,0	104,9	113,2		
	-2,0%	102,7	110,0	118,7	129,5	143,2		

FCF-Rendite

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 freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR 43,83 je Aktie auf der Grundlage von 2024E und EUR 110,75 je Aktie auf der Grundlage von 2028E Schätzungen.**

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.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA	1,4	2,4	3,1	3,4	3,4
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,7	0,9	0,9
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,3	0,6	0,7	0,7	0,7
= Adjustierter FCF	0,8	1,4	1,7	1,7	1,7
Aktuelle MarketCap	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
+ Nettoversch. (-cash)	-1,1	-1,5	-2,3	-3,2	-4,1
+ Pensionsverpfl.	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,3	0,8	1,3	1,9
<i>EV Adjustierungen</i>	-0,7	-1,4	-2,6	-4,0	-5,5
= Richtiger EV	6,1	5,4	4,3	2,8	1,3
Adjustierte FCF-Rendite	13,0%	25,1%	40,0%	61,7%	131,3%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	11,3	19,5	24,4	24,8	25,0
- EV Adjustierung	-0,7	-1,4	-2,6	-4,0	-5,5
Faire MarketCap	12,1	20,9	26,9	28,8	30,5
Anzahl Aktien (Mio.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Fairer Wert je Aktie EUR	43,83	75,98	97,85	104,75	110,75
Prämie (-) / Discount (+)	76,7%	206,4%	294,5%	322,4%	346,6%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	5,0%	60,3	104,4	133,3	140,8	147,1
Adj. Hurdle Rate	6,0%	50,7	87,8	112,6	119,8	125,9
	7,0%	43,8	76,0	97,8	104,7	110,8
	8,0%	38,7	67,1	86,8	93,5	99,4
	9,0%	34,7	60,2	78,2	84,7	90,6

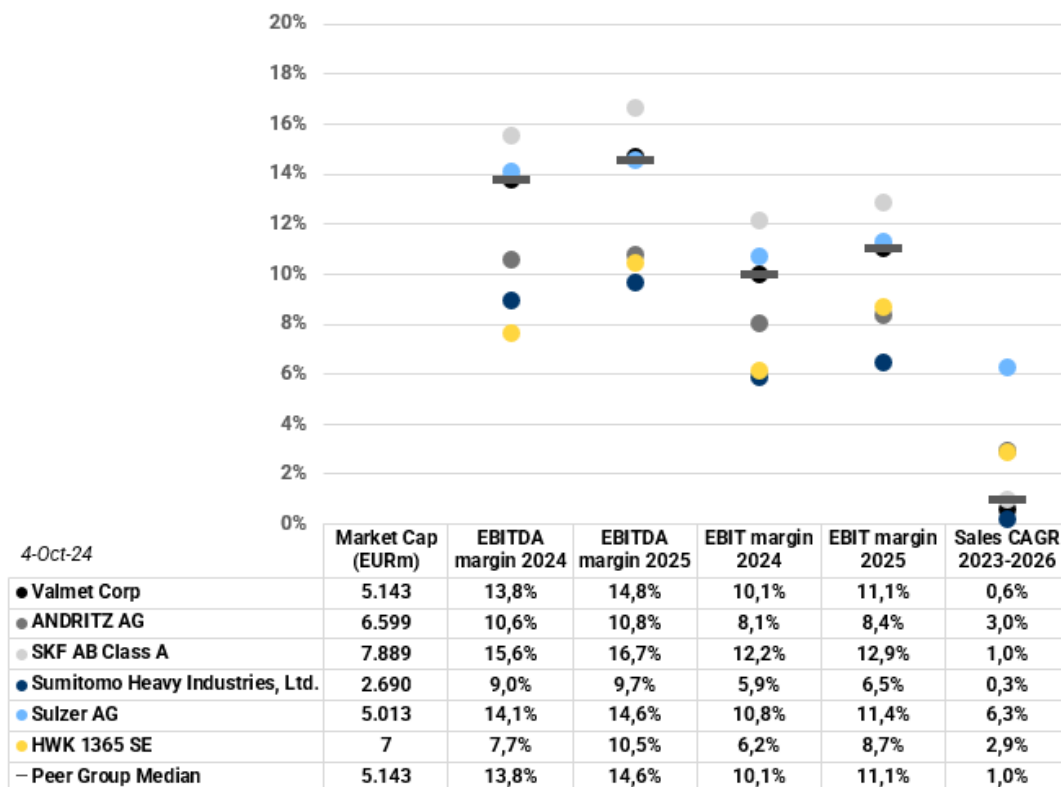
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 7,0%. 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.**

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich HWK 1365 SE in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von HWK 1365 SE besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 5.142,8m, verglichen mit EUR 6,8m für HWK 1365 SE.

Peer Group – Basisdaten

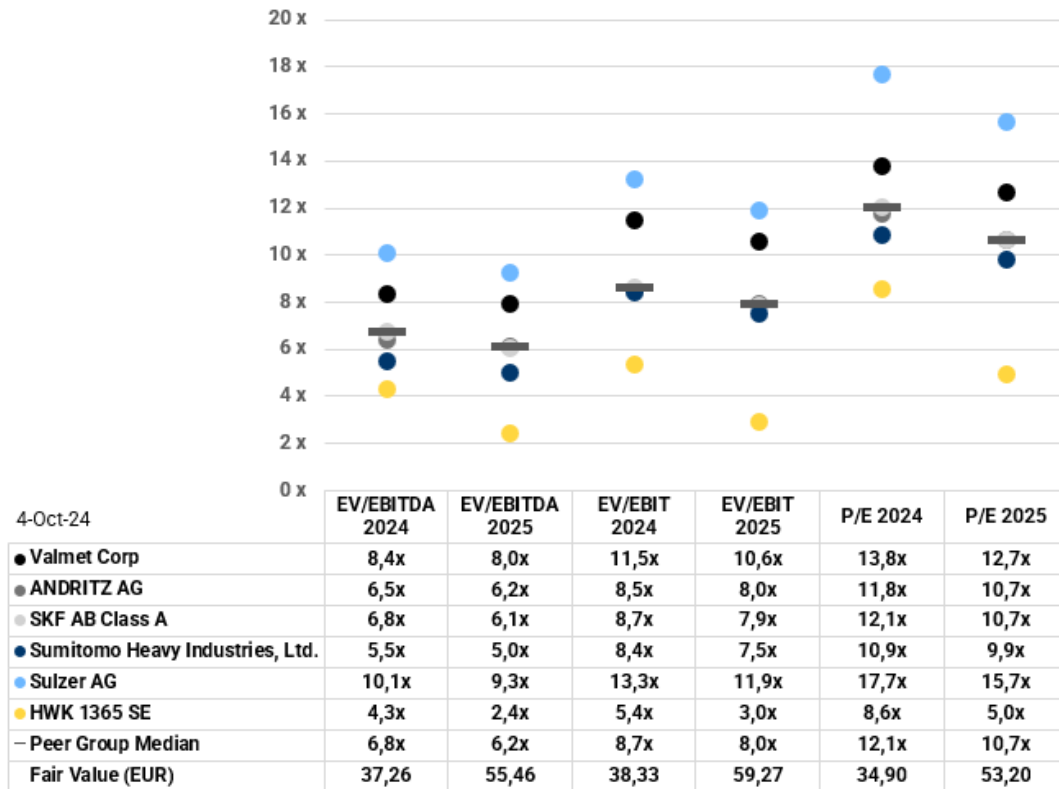


Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2024, EV/EBITDA 2025, EV/EBIT 2024, EV/EBIT 2025, P/E 2024 und P/E 2025.

Die Anwendung auf HWK 1365 SE ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 34,90 bis EUR 59,27.

Peer Group – Multiples und Bewertung



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	16,3	19,4	21,8	18,3	22,4	23,8
Umsatzwachstum	-9,3%	19,4%	12,4%	-16,0%	22,5%	6,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	2,1	-0,1	0,5	0,5	0,3	0,1
Gesamumsatz	18,3	19,3	22,3	18,9	22,7	23,9
Materialaufwendungen	7,3	11,0	8,5	6,9	8,5	8,4
Bruttogewinn	11,0	8,3	13,8	11,9	14,3	15,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	0,6
Personalaufwendungen	6,4	6,5	6,7	6,7	7,4	7,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,2	3,3	4,9	4,3	5,0	5,4
EBITDA	1,9	-1,1	2,5	1,4	2,4	3,1
Abschreibung	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,7
EBITA	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
Finanzergebnis	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
Steuern	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,6	0,7
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Gewinn pro Aktie (berichtet)	5,68	-4,19	6,12	2,89	4,97	6,20

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	13%	-0%	2%	3%	1%	1%
Gesamumsatz	113%	100%	102%	103%	101%	100%
Materialaufwendungen	45%	57%	39%	38%	38%	35%
Bruttogewinn	68%	43%	63%	65%	64%	65%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	2%	2%	3%	3%	3%
Personalaufwendungen	39%	34%	31%	37%	33%	32%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20%	17%	23%	23%	23%	23%
EBITDA	12%	-6%	12%	8%	11%	13%
Abschreibung	1%	1%	2%	2%	2%	3%
EBITA	11%	-7%	10%	6%	9%	10%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	11%	-7%	10%	6%	9%	10%
Finanzergebnis	-0%	-0%	0%	0%	0%	0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	11%	-7%	10%	6%	9%	10%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	11%	-7%	10%	6%	9%	10%
Steuern	1%	-1%	2%	2%	3%	3%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	10%	-6%	8%	4%	6%	7%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	10%	-6%	8%	4%	6%	7%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	10%	-6%	8%	4%	6%	7%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,8	0,8	0,8	1,2	1,9	2,5
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	0,8	0,8	0,8	1,2	2,0	2,6
Vorräte	2,1	1,2	1,0	0,9	1,1	1,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,5	0,9	0,6	0,7	0,7
Sonstiges Umlaufvermögen	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Barmittel	0,2	0,1	3,4	1,1	1,5	2,3
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
UMLAUFVERMÖGEN	3,0	2,1	6,1	3,1	3,8	4,6
AKTIVA	3,8	2,9	6,9	4,3	5,8	7,2
EIGENKAPITAL	1,0	0,4	1,6	1,9	2,9	4,2
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen	0,1	0,1	0,7	0,4	0,4	0,5
Andere Rückstellungen	1,1	0,9	1,3	1,1	1,3	1,4
Langfristige Verbindlichkeiten	1,3	1,0	2,0	1,4	1,8	1,9
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,3	1,0	0,5	0,7	0,8	0,8
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3	0,2	2,9	0,3	0,3	0,4
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	1,6	1,5	3,4	0,9	1,1	1,2
PASSIVA	3,8	2,9	6,9	4,3	5,9	7,2

Bilanz (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	21%	26%	11%	27%	33%	35%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	22%	27%	12%	28%	34%	36%
Vorräte	55%	40%	14%	21%	18%	15%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7%	16%	13%	13%	12%	10%
Sonstiges Umlaufvermögen	7%	8%	5%	9%	6%	5%
Barmittel	5%	4%	50%	25%	26%	31%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	5%	5%	5%	4%	4%	3%
UMLAUFVERMÖGEN	78%	73%	88%	72%	66%	64%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	26%	15%	22%	44%	50%	58%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	3%	5%	10%	9%	8%	7%
Andere Rückstellungen	30%	30%	19%	25%	23%	19%
Langfristige Verbindlichkeiten	33%	35%	29%	34%	30%	26%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	7%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	33%	36%	7%	16%	14%	11%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	9%	7%	42%	6%	6%	5%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	41%	50%	49%	22%	20%	16%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Jahresüberschuss/Verlust	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,7
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	0,0	-0,2	1,1	-0,6	0,3	0,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	1,8	-1,1	3,2	0,5	2,1	2,5
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-0,5	0,4	-0,1	-0,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	-0,6	0,2	0,1	-0,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	2,3	-2,4	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-1,2	0,5	1,5	-1,8	-0,2	-0,0
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,6	-0,6	4,7	-1,3	1,9	2,5
CAPEX	-0,8	-0,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,3
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	-0,8	-0,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,3
Mittelfluss vor Finanzierung	-0,2	-0,9	4,2	-1,9	0,8	1,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,6	0,0	-0,5	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	-0,7	0,0	-0,3	-0,5
Sonstige	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-0,0	0,8	-0,9	-0,5	-0,3	-0,5
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-0,2	-0,1	3,3	-2,4	0,4	0,7
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,2	0,1	3,4	1,1	1,5	2,2

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Deutschland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	16,3	19,4	21,8	18,3	22,4	23,8

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Deutschland	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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; mwb research

Kennzahlen	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	5,68	-4,19	6,12	2,89	4,97	6,20
Cash Flow pro Aktie	2,10	-2,30	16,98	-5,60	5,60	6,47
Buchwert pro Aktie	3,59	1,58	5,65	6,89	10,66	15,22
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	1,20	1,64	2,05
Bewertung						
KGV	4,4x	-5,9x	4,1x	8,6x	5,0x	4,0x
Kurs/CF	11,8x	-10,8x	1,5x	-4,4x	4,4x	3,8x
Preis/Buchwert	6,9x	15,7x	4,4x	3,6x	2,3x	1,6x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	6,6%	8,2%
FCF-Rendite (%)	8,5%	-9,3%	68,5%	-22,6%	22,6%	26,1%
Unternehmenswert/Umsatz	0,4x	0,4x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x
Unternehmenswert/EBITDA	3,5x	-6,6x	1,6x	4,3x	2,4x	1,6x
Unternehmenswert/EBIT	3,9x	-5,2x	1,9x	5,4x	3,0x	2,1x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	16,3	19,4	21,8	18,3	22,4	23,8
Wachstum Veränderung (%)	-9,3%	19,4%	12,4%	-16,0%	22,5%	6,0%
Rohertrag	11,0	8,3	13,8	11,9	14,3	15,5
Rohertragsmarge (%)	68,0%	42,8%	63,2%	65,2%	63,7%	65,1%
EBITDA	1,9	-1,1	2,5	1,4	2,4	3,1
EBITDA Marge (%)	11,9%	-5,5%	11,6%	7,7%	10,5%	13,1%
EBIT	1,7	-1,4	2,1	1,1	2,0	2,4
EBIT Marge (%)	10,7%	-7,0%	9,7%	6,2%	8,7%	10,2%
Jahresüberschuss	1,6	-1,2	1,7	0,8	1,4	1,7
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,6	-0,6	4,7	-1,3	1,9	2,5
Investitionen	-0,8	-0,3	-0,4	-0,6	-1,2	-1,3
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,7
Freier Cash Flow	-0,2	-0,9	4,2	-1,9	0,8	1,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Materielle Vermögensgegenstände	0,8	0,8	0,8	1,2	1,9	2,5
Eigenkapital	1,0	0,4	1,6	1,9	2,9	4,2
Pensionsrückstellungen	0,1	0,1	0,7	0,4	0,4	0,5
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	1,3	1,2	2,0	1,4	1,8	1,9
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,2	0,1	-3,4	-1,1	-1,5	-2,3
w/c Anforderungen	1,1	0,6	1,4	0,8	0,9	1,0
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	158,3%	-264,8%	108,3%	41,9%	46,6%	40,7%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	76,9%	-80,7%	59,5%	33,9%	41,5%	40,2%
Nettoverschuldung	-18,3%	26,2%	-221,1%	-56,9%	-51,3%	-53,8%
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,1x	-0,1x	-1,4x	-0,8x	-0,6x	-0,7x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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 mwb research 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 mwb research 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
HWK 1365 SE	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH mwb research 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 mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research 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 mwb research 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 mwb research 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.mwb-research.com>.

Die mwb research 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 Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

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

NB: Die Ratings der mwb research 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 mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research 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:

4-Oct-24 10:10:01

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 mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research 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://mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

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

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

ABED JARAD
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Junior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@mwb-research.com

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

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

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

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

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

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

ALEXANDER DEUSS
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

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbucher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com