HWK 1365 SE

Deutschland | Industrial Manufacturing | Marktkapitalisierung EUR 6,6 Mio.

19-Sep-25

UPDATE

Konferenzpräsentation & Unternehmensbesuch; KAUFEN

What's it all about?

Auf der mwb High-Tech Engineering Konferenz präsentierte HWK den Investment Case und aktuelle Entwicklungen. Im Anschluss fand ein Unternehmensbesuch mit Austausch und Werksbesichtigung statt. Trotz eines höheren Auftragsbestands zu Jahresbeginn bleibt das Kerngeschäft für HWK herausfordernd, da die Investitionen in der Papierindustrie auf einem niedrigen Niveau bleiben. Wir passen unsere Schätzungen entsprechend an. Die hochspezialisierten Produktionsverfahren und das tiefe Know-how sichern HWK allerdings eine unangefochtene Marktführerschaft bei großen Kalanderwalzen, sodass sich eine Marktbelebung unmittelbar bemerkbar machen sollte. Weitere Potenziale ergeben sich, wenn der chinesische Markt konsolidiert und auf größere Anlagen umgestellt wird. Unter Berücksichtigung der angepassten Schätzungen ergibt sich ein Kursziel von 39,00 EUR (zuvor 41,00 EUR) und wir bestätigen unser KAUFEN-Rating.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	**EUR 39,00** (41,00)
Aktueller Kurs	EUR 24,00
Kurspotenzial	62,5%

ResearchHub

SCAN ME

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".

HWK 1365 SE

Deutschland | Industrial Manufacturing | Marktkap. EUR 6,6 Mio. | EV EUR 5,9 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	**EUR 39,00** (41,00)
Aktueller Kurs	EUR 24,00
Kurspotenzial	62,5%

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

Konferenzpräsentation & Unternehmensbesuch; KAUFEN

Konferenzpräsentation und Unternehmensbesuch. Dr. Heiko Hesemann, Geschäftsführer der Hüttenwerke Königsbronn GmbH, der operativen Tochtergesellschaft der HWK 1365 SE (HWK), hat den Investment Case und aktuelle Entwicklungen der Gesellschaft auf der mwb High-Tech Engineering Konferenz präsentiert. Am Folgetag besuchten wir das Unternehmen am Firmensitz in Königsbronn und hatten die Gelegenheit eines intensiven Austausches mit Dr. Hesemann sowie Roman Zitzelsberger, Geschäftsführender Direktor und Mitglied des Verwaltungsrats der HWK, Andreas Henninger, Vorsitzender des Verwaltungsrats der HWK und Joachim Färber, Kaufmännischer Leiter der Hüttenwerke Königsbronn GmbH. Im Anschluss besichtigten wir die Produktionsanlagen am Standort.

Märkte bleiben schwierig, Schätzungen angepasst. Der steigende Auftragsbestand zu Beginn des Geschäftsjahres (EUR 12,7 Mio., + EUR 1,0 Mio. ggü. Vj.) hatte zunächst Hoffnungen geweckt, dass im GJ25 ein deutliches Wachstum erreicht werden könnte. Allerdings hat sich im laufenden Jahr gezeigt, dass es bisher keine nachhaltige Erholung im Kerngeschäft mit Walzen für die Papierindustrie gibt - die Investitionen dort bleiben zunächst auf einem niedrigen Niveau. Die Aktivitäten in angrenzenden Geschäftsbereichen, z.B. in der Lebensmittelindustrie, können die zurückhaltende Nachfrage im Kerngeschäft nur bedingt kompensieren. Insgesamt erwarten wir deshalb für das GJ25 nur leicht steigende Umsätze und passen unsere Schätzungen entsprechend an. Damit ergibt sich ein EBITDA in der Nähe des Break Even und ein EBIT-Verlust, wobei zu beachten ist, dass dieses c. EUR 1,0 Mio. planmäßige Abschreibungen auf Goodwill aus dem Börsengang beinhaltet. Nach unserer adjustierten Planung sollte HWK im GJ25 einen ausgeglichenen freien Cashflow ausweisen, und auch in der Lage sein, den Betrieb in den nächsten Jahren intern zu finanzieren. Das Unternehmen bleibt damit schuldenfrei.

- Fortsetzung nächste Seite –

HWK 1365 SE	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz	19,4	21,8	17,6	17,9	18,8	19,6
Wachstum yoy	19,4%	12,4%	-19,5%	2,0%	5,0%	4,0%
EBITDA	-1,1	2,5	0,1	0,2	1,1	1,3
EBIT	-1,4	2,1	-1,9	-1,3	-0,5	-0,4
Jahresüberschuss	-1,2	1,7	-6,9	-1,3	-0,4	-0,3
Nettoverschuldung	0,1	-3,5	-0,9	-0,8	-1,1	-1,6
Nettoversch./EBITDA	-0,1x	-1,4x	-11,6x	-3,6x	-1,1x	-1,2x
Gewinn pro Aktie	-4,19	6,12	-25,17	-4,72	-1,36	-0,99
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	42,8%	63,2%	61,1%	62,3%	63,6%	64,2%
EBITDA-Marge	-5,5%	11,6%	0,5%	1,3%	5,6%	6,7%
EBIT-Marge	-7,0%	9,7%	-11,0%	-7,3%	-2,8%	-1,9%
ROCE	-80,7%	11,2%	-16,2%	-12,1%	-5,0%	-3,7%
EV/Umsatz	0,4x	0,1x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	-6,4x	1,3x	72,3x	25,6x	5,4x	4,0x
EV/EBIT	-5,1x	1,5x	-3,0x	-4,6x	-10,8x	-13,7x
KGV	-5,7x	3,9x	-1,0x	-5,1x	-17,6x	-24,3x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research

Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W.	45,00 / 19,80
Kurs/Buchwert	0,7x

Ticker / Symbols

ISIN	DE000A3CMG80
WKN	A3CMG8
Bloomberg	9MQ:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025E	alt	19,6	1,4	3,59
	Δ	-8,7%	na%	na%
2026E	alt	20,8	1,5	3,76
	Δ	-9,6%	na%	na%
2027E	alt	19,6	-0,4	-0,99
	Δ	0,0%	na%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	0,28
Buchwert p.A.: (in EUR)	36,38
Ø Handelsvol.: (52 W.)	180

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 Kalanderwalzen für die Papierindustrie.

ResearchHub

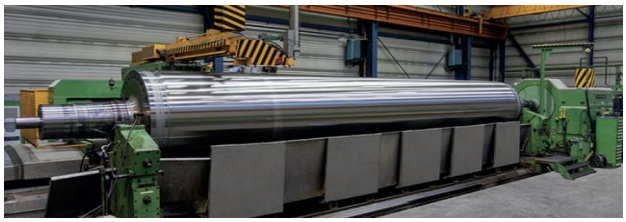
Hochspezialisierte Produktionsanlagen und Know How. Die Besichtigung der Produktionsanlagen sorgte für ein vertieftes Verständnis der Herausforderungen in der Fertigung. Der Glättungsprozess von Papier und Karton in einer Papiermaschine erfolgt mithilfe von beheizten Walzen, den sogenannten Kalanderwalzen. Dabei wird die Papierbahn zwischen diesen Walzen unter hohem Druck und bei hohen Temperaturen geglättet. Aufgrund der hohen Produktionsgeschwindigkeit und der extrem kurzen Verweilzeit im Walzenspalt müssen die Walzen höchst präzise gefertigt werden. Die komplexen Walzen bestehen aus bis zu 150 Einzelteilen, und ihre Konstruktion muss Temperaturunterschiede von bis zu 100 °C bewältigen, da bereits eine geringe Temperaturänderung die Walzenform signifikant beeinflusst. Diese hohen Anforderungen an Material und Konstruktion sind entscheidend für eine gleichmäßige Glättung des Papiers bzw. Kartons.

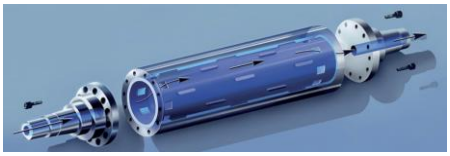
Um große Kalanderwalzen in dieser Qualität herzustellen, werden zunächst bis zu 100 Tonnen Roheisen und Schrott in Induktionsöfen geschmolzen und in rotierenden Formen gegossen. Durch dieses Verfahren entstehen ein harter, wärmeleitender Mantel aus weißen Eisenkarbiden und ein weicherer Kern aus Graueisen. Nach dem Guss wird der Walzenrohling mechanisch bearbeitet. Dies erfordert spezialisierte Schleifmaschinen, die auf tiefen Fundamenten stehen, um die extrem engen Toleranzen von wenigen Mikrometern einzuhalten. Zusätzlich müssen Tieflochbohrungen für Heizkanäle präzise in Längen von bis zu 12 Metern eingebracht werden. Diese hochspezialisierten Verfahren und das dafür notwendige Know How sichern die Marktführerschaft von HWK im Markt für große Kalanderwalzen.

Rating bestätigt mit KAUFEN, Kursziel EUR 39,00. Mit den adjustierten Schätzungen kommen wir auf ein neues Kursziel von EUR 39,00 (alt: EUR 41.00). Erste Anzeichen für eine Erholung der Investitionstätigkeit im Papiermarkt könnten als Katalysator für eine Neubewertung dienen. Weiteres Potenzial ergibt sich aus einer Konsolidierung des Chinesischen Markets verbunden mit einer Umstellung auf größere Maschinen, bei denen HWK eine unangefochtene Marktführerschaft hat. Wir bestätigen unser KAUFEN-Rating.

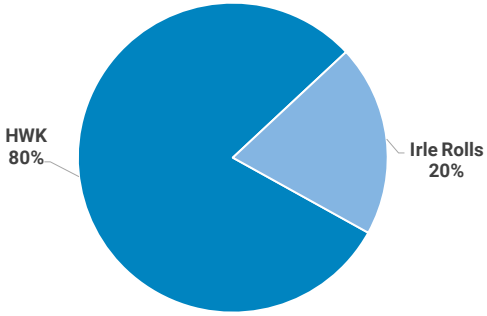
Investment Case in sechs Grafiken

Produkte

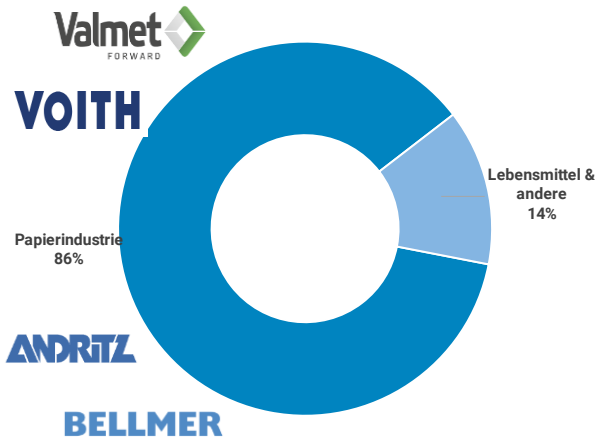




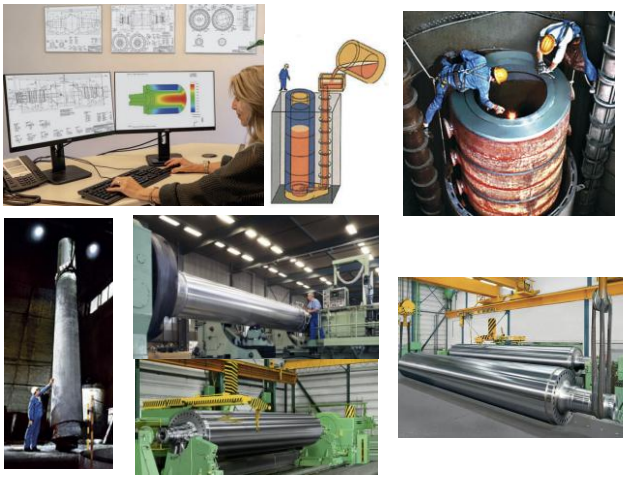
Marktanteile große Kalanderwalzen



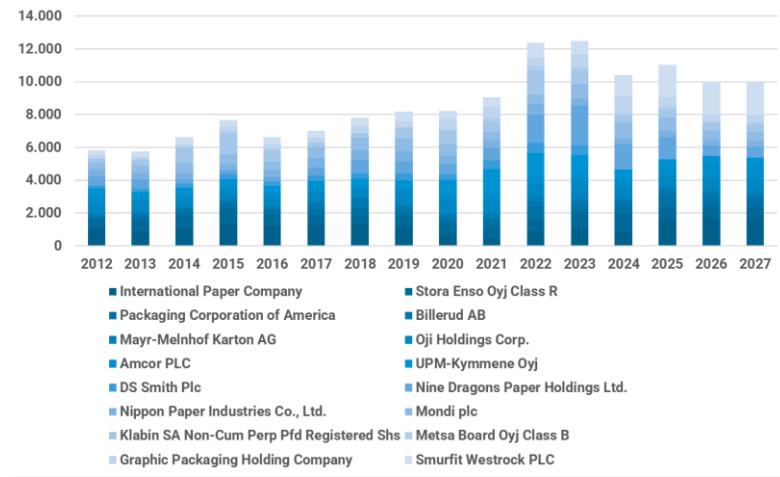
Zielmärkte und Kunden



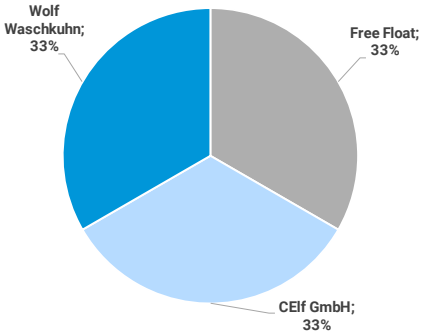
Produktionsprozess



Investitionen führender Papierhersteller (EURm)



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 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 39,13** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass HWK 1365 SE weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2025E-2032E bei 2,7% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -12,1% in 2025E bis auf 1,8% in 2032E.

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 1,15. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 8,9%. 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 8,9%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Endwert
NOPAT	-1,3	-0,4	-0,3	-0,0	-0,0	0,1	0,1	0,1	
Abschreibung & Amortis.	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	
Änderung des w/c	0,6	0,0	-0,1	-0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	
Änderung Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Capex	-0,9	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	
Cash flow	-0,1	0,3	0,5	0,7	0,6	1,0	0,8	0,8	12,2
Barwert (Gegenwartswert)	-0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	0,5	0,4	6,6
WACC	9,0%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	9,6
Adj. Halbjahres-Barwert	10,0
Nettoverschuldung	-0,9
Finanzanlagen	na
Rückstellungen	0,2
Wert des Eigenkapitals	10,8
Anzahl ausstehender Aktien	0,3
Discontierter Cash Flow / Aktie	**39,13**
Discount / (Prämie)	**63,1%**
Aktienkurs	**24,00**

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2025E-2032E)	2,7%
Endwert Wachstum (2032E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	1,8%
Endwert WACC	8,9%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	30,0%
Beta	1,25
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,15
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,0
Relevered beta	1,15
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	8,9%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC \ Langfristige Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
2,0%	28,6	29,5	30,5	31,6	32,8
1,0%	31,8	32,9	34,2	35,7	37,4
0,0%	35,8	37,3	39,1	41,2	43,6
-1,0%	40,9	43,1	45,7	48,7	52,4
-2,0%	47,9	51,1	54,9	59,6	65,6

Anteil Endwert	
2025E-2028E	11,5%
2029E-2032E	20,1%
Endwert	68,4%

Quelle: mwb research

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 -13,11 je Aktie auf der Grundlage von 2025E und EUR 54,28 je Aktie auf der Grundlage von 2029E 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.	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EBITDA	**0,2**	**1,1**	**1,3**	**1,7**	**1,7**
- Erhaltungsinvestitionen	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0
= Adjustierter FCF	**-0,3**	**0,5**	**0,6**	**0,9**	**0,9**
Aktuelle MarketCap	**6,6**	**6,6**	**6,6**	**6,6**	**6,6**
+ Nettoversch. (-cash)	-0,8	-1,1	-1,6	-2,3	-2,9
+ Pensionsverpfl.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ 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	0,0	0,0	0,0	0,0
EV Adjustierungen	-0,7	-0,9	-1,4	-2,1	-2,7
= Richtiger EV	**6,0**	**5,7**	**5,2**	**4,5**	**3,9**
Adjustierte FCF-Rendite	**-5,0%**	**9,3%**	**12,1%**	**19,5%**	**21,9%**
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	**-4,3**	**7,5**	**9,0**	**12,5**	**12,3**
- EV Adjustierung	-0,7	-0,9	-1,4	-2,1	-2,7
Faire MarketCap	**-3,6**	**8,4**	**10,4**	**14,6**	**14,9**
Anzahl Aktien (Mio.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Fairer Wert je Aktie EUR	**-13,11**	**30,69**	**37,74**	**53,00**	**54,28**
Prämie (-) / Discount (+)	**-154,6%**	**27,9%**	**57,3%**	**120,8%**	**126,2%**

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
Adj. Hurdle Rate	5,0%	-19,3	41,6	50,8	71,1	72,1
	6,0%	-15,7	35,2	43,2	60,6	61,7
	7,0%	**-13,1**	**30,7**	**37,7**	**53,0**	**54,3**
	8,0%	-11,2	27,3	33,7	47,3	48,7
	9,0%	-9,7	24,6	30,5	42,9	44,4

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

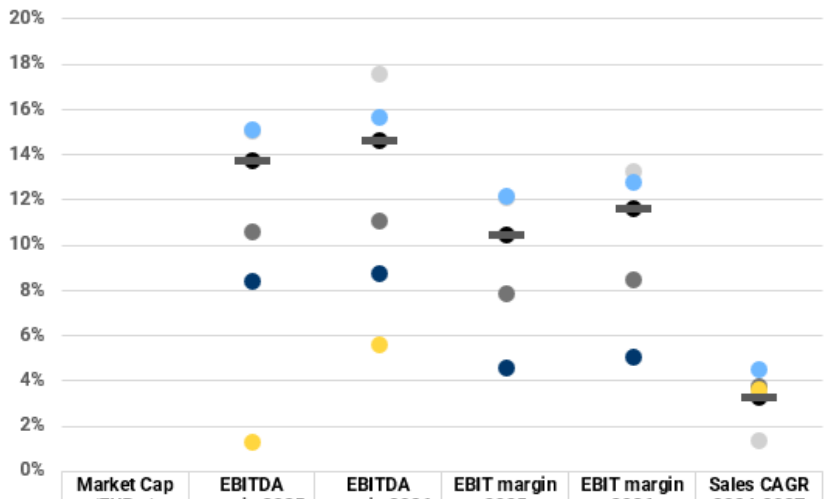
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine 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.**

ResearchHub

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 5.620,8m, verglichen mit EUR 6,6m für HWK 1365 SE.

Peer Group – Basisdaten



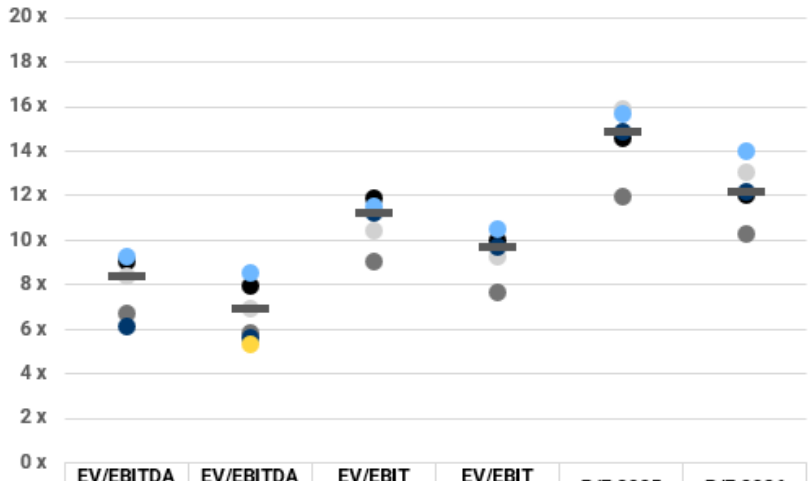
19-Sep-25	Market Cap (EURm)	EBITDA margin 2025	EBITDA margin 2026	EBIT margin 2025	EBIT margin 2026	Sales CAGR 2024-2027
Valmet Corp	5.621	13,8%	14,6%	10,5%	11,6%	3,3%
ANDRITZ AG	6.282	10,6%	11,1%	7,9%	8,5%	3,8%
SKF AB Class A	9.694	15,1%	17,6%	12,1%	13,3%	1,4%
Sumitomo Heavy Industries, Ltd.	2.413	8,5%	8,8%	4,6%	5,1%	-0,7%
Sulzer AG	5.236	15,1%	15,7%	12,2%	12,8%	4,6%
HWK 1365 SE	7	1,3%	5,6%	-7,3%	-2,8%	3,7%
Peer Group Median	5.621	13,8%	14,6%	10,5%	11,6%	3,3%

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 2025, EV/EBITDA 2026, EV/EBIT 2025, EV/EBIT 2026, P/E 2025 und P/E 2026.

Die Anwendung auf HWK 1365 SE ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 37,63 bis EUR 29,16.

Peer Group – Multiples und Bewertung



19-Sep-25	EV/EBITDA 2025	EV/EBITDA 2026	EV/EBIT 2025	EV/EBIT 2026	P/E 2025	P/E 2026
Valmet Corp	9,1x	8,0x	11,9x	10,0x	14,6x	12,1x
ANDRITZ AG	6,7x	5,9x	9,1x	7,7x	12,0x	10,3x
SKF AB Class A	8,4x	7,0x	10,5x	9,3x	16,0x	13,1x
Sumitomo Heavy Industries, Ltd.	6,2x	5,7x	11,3x	9,8x	14,9x	12,2x
Sulzer AG	9,3x	8,6x	11,5x	10,5x	15,7x	14,0x
HWK 1365 SE	25,6x	5,4x	-4,6x	-10,8x	-5,1x	-17,6x
Peer Group Median	8,4x	7,0x	11,3x	9,8x	14,9x	12,2x
Fair Value (EUR)	9,50	29,16	-50,92	-16,25	-70,37	-16,69

Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	**19,4**	**21,8**	**17,6**	**17,9**	**18,8**	**19,6**
Umsatzwachstum	19,4%	12,4%	-19,5%	2,0%	5,0%	4,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-0,1	0,5	-0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	**19,3**	**22,3**	**17,5**	**17,9**	**18,8**	**19,6**
Materialaufwendungen	11,0	8,5	6,8	6,7	6,8	7,0
Bruttogewinn	**8,3**	**13,8**	**10,7**	**11,2**	**12,0**	**12,6**
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5
Personalaufwendungen	6,5	6,7	7,1	7,3	7,3	7,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,3	4,9	4,1	4,0	4,0	4,1
EBITDA	**-1,1**	**2,5**	**0,1**	**0,2**	**1,1**	**1,3**
Abschreibung	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8
EBITA	-1,4	2,1	-0,4	-0,3	0,4	0,5
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	1,5	1,0	0,9	0,9
EBIT	**-1,4**	**2,1**	**-1,9**	**-1,3**	**-0,5**	**-0,4**
Finanzergebnis	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-1,4	2,1	-1,9	-1,3	-0,5	-0,4
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-1,4	2,1	-7,0	-1,3	-0,5	-0,4
Steuern	-0,2	0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-1,2	1,7	-6,9	-1,3	-0,4	-0,3
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-1,2**	**1,7**	**-6,9**	**-1,3**	**-0,4**	**-0,3**
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-1,2	1,7	-6,9	-1,3	-0,4	-0,3
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Gewinn pro Aktie (berichtet)	**-4,19**	**6,12**	**-25,17**	**-4,72**	**-1,36**	**-0,99**

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-0%	2%	-0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	**100%**	**102%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Materialaufwendungen	57%	39%	39%	38%	36%	36%
Bruttogewinn	**43%**	**63%**	**61%**	**62%**	**64%**	**64%**
Sonstige betriebliche Erträge	2%	2%	3%	3%	3%	3%
Personalaufwendungen	34%	31%	40%	41%	39%	39%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17%	23%	23%	23%	21%	21%
EBITDA	**-6%**	**12%**	**0%**	**1%**	**6%**	**7%**
Abschreibung	1%	2%	3%	3%	4%	4%
EBITA	-7%	10%	-3%	-2%	2%	3%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	9%	6%	5%	5%
EBIT	**-7%**	**10%**	**-11%**	**-7%**	**-3%**	**-2%**
Finanzergebnis	-0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-7%	10%	-11%	-7%	-3%	-2%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	-29%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-7%	10%	-40%	-7%	-3%	-2%
Steuern	-1%	2%	-0%	0%	-1%	-1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-6%	8%	-39%	-7%	-2%	-1%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	**-6%**	**8%**	**-39%**	**-7%**	**-2%**	**-1%**
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	**-6%**	**8%**	**-39%**	**-7%**	**-2%**	**-1%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	**0,0**	**0,1**	**8,4**	**7,4**	**6,5**	**5,6**
Goodwill	0,0	14,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,8	1,0	1,5	1,9	2,3	2,4
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	**0,8**	**15,7**	**9,9**	**9,4**	**8,8**	**8,0**
Vorräte	1,2	6,8	6,5	5,5	5,6	5,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,5	0,7	1,1	1,2	1,2	1,3
Sonstiges Umlaufvermögen	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Barmittel	0,1	3,5	0,9	0,8	1,1	1,6
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
UMLAUFVERMÖGEN	**2,1**	**12,0**	**9,6**	**8,6**	**9,0**	**9,7**
AKTIVA	**2,9**	**27,6**	**19,6**	**17,9**	**17,8**	**17,7**
EIGENKAPITAL	**0,4**	**16,9**	**10,0**	**8,7**	**8,3**	**8,1**
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Andere Rückstellungen	0,9	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0
Langfristige Verbindlichkeiten	**1,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,1**	**2,2**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Anzahlungen	0,0	4,9	4,6	4,7	4,9	5,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	3,0	2,4	2,0	1,9	1,8
Latente Steuern	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**1,5**	**8,7**	**7,6**	**7,2**	**7,4**	**7,5**
PASSIVA	**2,9**	**27,6**	**19,6**	**17,9**	**17,8**	**17,7**

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	**1%**	**0%**	**43%**	**41%**	**37%**	**32%**
Goodwill	0%	53%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	26%	4%	8%	11%	13%	14%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	**27%**	**57%**	**51%**	**52%**	**49%**	**45%**
Vorräte	40%	24%	33%	31%	32%	33%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16%	3%	6%	6%	7%	7%
Sonstiges Umlaufvermögen	8%	2%	4%	4%	4%	4%
Barmittel	4%	13%	5%	5%	6%	9%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	5%	2%	1%	2%	2%	2%
UMLAUFVERMÖGEN	**73%**	**43%**	**49%**	**48%**	**51%**	**55%**
AKTIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
EIGENKAPITAL	**15%**	**61%**	**51%**	**49%**	**47%**	**46%**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	5%	1%	1%	1%	1%	1%
Andere Rückstellungen	30%	7%	9%	10%	11%	11%
Langfristige Verbindlichkeiten	**35%**	**7%**	**10%**	**11%**	**12%**	**12%**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	7%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	36%	2%	3%	3%	3%	3%
Anzahlungen	0%	18%	23%	26%	27%	29%
Sonstige Verbindlichkeiten	7%	11%	12%	11%	11%	10%
Latente Steuern	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**50%**	**31%**	**39%**	**40%**	**41%**	**42%**
PASSIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	-1,2	1,7	-6,9	-1,3	-0,4	-0,3
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	6,6	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	1,0	0,9	0,9
Sonstige	-0,2	1,1	1,1	0,0	0,1	0,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-1,1	3,2	1,3	0,3	1,3	1,5
Veränderung des Bestands	0,0	0,2	0,2	1,0	-0,1	-0,1
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	-0,5	-0,4	-0,0	-0,1	-0,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	-0,6	0,0	-0,0	0,0	0,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	2,3	-1,2	-0,4	0,1	0,1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,5	1,5	-1,3	0,6	0,0	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	**-0,6**	**4,7**	**-0,0**	**0,9**	**1,3**	**1,4**
CAPEX	-0,3	-0,4	-1,0	-0,9	-1,0	-0,9
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	**-0,3**	**-0,4**	**-1,3**	**-0,9**	**-1,0**	**-0,9**
Mittelfluss vor Finanzierung	-0,9	4,2	-1,3	-0,1	0,3	0,5
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,2	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
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	**0,8**	**-0,9**	**-0,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-0,1	3,3	-2,3	-0,1	0,3	0,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	**0,1**	**3,5**	**0,9**	**0,8**	**1,1**	**1,6**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0	0,0	8,3	8,5	8,9	9,2
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	7,3	7,5	7,8	8,1
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	2,0	2,0	2,1	2,2
Gesamtumsatz	**19,4**	**21,8**	**17,6**	**17,9**	**18,8**	**19,6**

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0%	0,0%	47,2%	47,2%	47,2%	47,2%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%
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%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Gesamtumsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-4,19	6,12	-25,17	-4,72	-1,36	-0,99
Cash Flow pro Aktie	-3,33	15,52	-2,06	1,16	2,28	2,22
Buchwert pro Aktie	1,58	61,54	36,38	31,66	30,30	29,31
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-5,7x	3,9x	-1,0x	-5,1x	-17,6x	-24,3x
Kurs/CF	-7,2x	1,5x	-11,6x	20,6x	10,5x	10,8x
Preis/Buchwert	15,2x	0,4x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-13,9%	64,7%	-8,6%	4,8%	9,5%	9,3%
Unternehmenswert/Umsatz	0,4x	0,1x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Unternehmenswert/EBITDA	-6,4x	1,3x	72,3x	25,6x	5,4x	4,0x
Unternehmenswert/EBIT	-5,1x	1,5x	-3,0x	-4,6x	-10,8x	-13,7x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	19,4	21,8	17,6	17,9	18,8	19,6
Wachstum Veränderung (%)	19,4%	12,4%	-19,5%	2,0%	5,0%	4,0%
Rohertrag	8,3	13,8	10,7	11,2	12,0	12,6
Rohertragsmarge (%)	42,8%	63,2%	61,1%	62,3%	63,6%	64,2%
EBITDA	-1,1	2,5	0,1	0,2	1,1	1,3
EBITDA Marge (%)	-5,5%	11,6%	0,5%	1,3%	5,6%	6,7%
EBIT	-1,4	2,1	-1,9	-1,3	-0,5	-0,4
EBIT Marge (%)	-7,0%	9,7%	-11,0%	-7,3%	-2,8%	-1,9%
Jahresüberschuss	-1,2	1,7	-6,9	-1,3	-0,4	-0,3
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-0,6	4,7	-0,0	0,9	1,3	1,4
Investitionen	-0,3	-0,4	-1,0	-0,9	-1,0	-0,9
Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8
Freier Cash Flow	-0,9	4,2	-1,1	-0,1	0,3	0,5
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	14,7	8,4	7,4	6,5	5,6
Materielle Vermögensgegenstände	0,8	1,0	1,5	1,9	2,3	2,4
Eigenkapital	0,4	16,9	10,0	8,7	8,3	8,1
Pensionsrückstellungen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	1,2	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2
Netto-Finanzverbindlichkeiten	0,1	-3,5	-0,9	-0,8	-1,1	-1,6
w/c Anforderungen	0,6	2,1	2,6	1,5	1,4	1,4
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-264,8%	9,9%	-69,2%	-14,9%	-4,5%	-3,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-80,7%	11,2%	-16,2%	-12,1%	-5,0%	-3,7%
Nettoverschuldung	26,2%	-20,8%	-9,4%	-9,6%	-13,8%	-19,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,1x	-1,4x	-11,6x	-3,6x	-1,1x	-1,2x

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 Recherchеberichts 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 Recherchеberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Recherchеberichts 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 Recherchеberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Recherchеberichts 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 Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential 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 Recherchеberichts 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:
19-Sep-25 08:26:23

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

JENS-PETER RIECK
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.rieck@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	www.research-hub.de
Bloomberg	www.bloomberg.com
FactSet	www.factset.com
Thomson Reuters / Refinitiv	www.refinitiv.com
CapitalIQ	www.capitaliq.com