

HWK 1365 SE

Deutschland | Industrial Manufacturing | Marktkapitalisierung EUR 4,9 Mio.

11-Dec-25

UPDATE



Märkte bleiben schwierig, reduzierte Prognose; Spek. KAUFEN

What's it all about?

HWK 1365 SE hat ihre Prognose für 2025 gesenkt und erwartet nun einen Rückgang der Gesamtleistung auf 15,4 Mio. EUR sowie einen Konzernverlust im mittleren einstelligen Millionenbereich statt des zuvor erwarteten Umsatzwachstums und Ergebnisanstiegs. Grund sind die anhaltend schwache Nachfrage und geringe Investitionen der Papierindustrie, was auch eine außerplanmäßige Goodwill-Abschreibung erforderlich macht. Das Unternehmen reagiert auf das schwierige Umfeld mit geplanten Kostensenkungen und verstärktem Liquiditätsmanagement. Nach der Adjustierung unserer Schätzungen passen wir unser Kursziel von 39,00 EUR auf 34,00 EUR an. Wir stufen unsere Empfehlung von Kaufen auf Spek. Kaufen, um dem Risiko angesichts weiterhin herausfordernder Märkte Rechnung zu tragen, behalten jedoch unsere Einschätzung bei, dass bei einer Verbesserung der Marktdynamik oder einer fortgesetzten Diversifizierung ein erhebliches Aufwärtspotenzial besteht.

Spek. KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 34,00 (39,00)
Aktueller Kurs	EUR 17,90
Kurspotenzial	89,9%



ANALYST

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

HWK 1365 SE

Deutschland | Industrial Manufacturing | Marktkap. EUR 4,9 Mio. | EV EUR 4,2 Mio.

Spek. KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel
Aktueller Kurs
Kurspotenzial

EUR 34,00 (39,00)
EUR 17,90
89,9%

ANALYST

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

Märkte bleiben schwierig, reduzierte Prognose; Spek. KAUFEN

Anpassung der Prognose. Die HWK 1365 SE (HWK) hat ihre Prognose für das Jahr 2025 reduziert. Nun wird eine Gesamtleistung von 15,4 Mio. EUR sowie ein Konzernverlust im mittleren einstelligen Millionenbereich erwartet. Ursprünglich waren für das Geschäftsjahr 2025 ein zweistelliges Umsatzwachstum und eine Verbesserung der Ertragslage erwartet worden. Die aktualisierte Prognose liegt unter unseren bisherigen Schätzungen, die wir entsprechend anpassen.

Märkte bleiben schwierig. Die revidierte Prognose resultiert aus mehreren Faktoren. Operativ bleibt das Kerngeschäft mit Walzen für die Papierindustrie herausfordernd. Sowohl 2024 als auch voraussichtlich 2025 liegen die Investitionen der großen Papierhersteller deutlich unter dem Niveau von 2022 und 2023 (vgl. Grafik auf der nächsten Seite). Aufgrund der schwachen Konsumnachfrage, insbesondere in Europa, gibt es im Markt für Papier und Karton Überkapazitäten. Die Papierhersteller haben deshalb selbst Profitabilitäts- und Liquiditätsprobleme, sodass die Investitionstätigkeit wohl auch 2026 niedrig bleiben wird. Aufgrund der eingetrübten Aussichten muss HWK voraussichtlich auch eine außerplanmäßige Abschreibung auf den Goodwill aus der Übernahme der Hüttenwerke Königsbronn GmbH vornehmen. Wir planen jetzt insgesamt eine Goodwill-Abschreibung in Höhe von 4,0 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2025, davon circa 3,0 Mio. EUR außerplanmäßig.

Kostensenkungen und Liquiditätsmanagement. Aufgrund der anhaltend schwachen Nachfrage im Kerngeschäft erwartet HWK auch 2026 eine schwierige wirtschaftliche Situation. Das Unternehmen plant deshalb Kostensenkungen und intensivere Anstrengungen im Liquiditätsmanagement. Bei einem etwa moderaten Umsatz glauben wir, dass bei erfolgreicher Umsetzung der Maßnahmen im Jahr 2026 ein ausgeglichenes Ergebnis auf EBITDA-Ebene erreichbar ist. Je nach Erfolg des Liquiditätsmanagements könnte sich ein Finanzierungsbedarf ergeben.

Rating Spek. KAUFEN, Kursziel EUR 34,00. Unter Berücksichtigung der adjustierten Schätzungen ergibt sich ein neues Kursziel von 34,00 EUR (zuvor: 39,00 EUR). Die anhaltende Schwäche der Papierindustrie stellt eine Herausforderung für alle Unternehmen in der Wertschöpfungskette dar – HWK nicht ausgenommen. Wir sehen jedoch deutliches Potenzial, sollte sich die Situation auf den Absatzmärkten erholen oder die Diversifikationsaktivitäten weiterhin erfolgreich verlaufen. Bis dahin empfehlen wir Spek. Kaufen (bisher: Kaufen).

HWK 1365 SE	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz	19,4	21,8	17,6	15,4	16,5	17,4
Wachstum yoy	19,4%	12,4%	-19,5%	-12,0%	6,8%	5,5%
EBITDA	-1,1	2,5	0,1	-1,3	0,2	0,8
EBIT	-1,4	2,1	-1,9	-5,8	-1,3	-0,8
Jahresüberschuss	-1,2	1,7	-6,9	-5,8	-0,9	-0,6
Nettoverschuldung	0,1	-3,5	-0,9	1,1	1,3	1,1
Nettoversch./EBITDA	-0,1x	-1,4x	-11,6x	-0,9x	5,1x	1,4x
Gewinn pro Aktie	-4,19	6,12	-25,17	-21,24	-3,34	-2,17
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%	60,0%	61,5%	62,0%
EBITDA-Marge	-5,5%	11,6%	0,5%	-8,5%	1,5%	4,5%
EBIT-Marge	-7,0%	9,7%	-11,0%	-37,8%	-7,8%	-4,8%
ROCE	-80,7%	11,2%	-16,2%	-83,6%	-20,8%	-14,6%
EV/Umsatz	0,3x	0,1x	0,2x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	-4,8x	0,6x	51,6x	-4,7x	25,7x	7,9x
EV/EBIT	-3,8x	0,7x	-2,2x	-1,1x	-5,0x	-7,4x
KGV	-4,3x	2,9x	-0,7x	-0,8x	-5,4x	-8,3x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 43,00 / 15,50
Kurs/Buchwert 0,5x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A3CMG80
WKN A3CMG8
Bloomberg 9MQ:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GJA
2025E	alt	17,9	-1,3	-4,72
	Δ	-13,7%	na%	na%
2026E	alt	18,8	-0,5	-1,36
	Δ	-12,2%	na%	na%
2027E	alt	19,6	-0,4	-0,99
	Δ	-11,0%	na%	na%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 0,28
Buchwert p.A.: (in EUR) 36,38
Ø Handelsvol.: (52 W.) 137

Aktionärsstruktur

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

Unternehmensbeschreibung

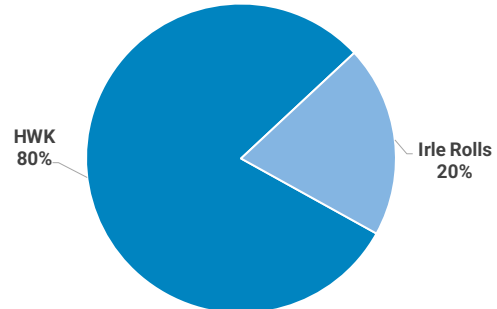
HWK ist Deutschlands ältester Industriebetrieb, mit Wurzeln im Jahr 1365. Das Unternehmen ist Weltmarktführer bei großen Kalandervalzen für die Papierindustrie.

Investment Case in sechs Grafiken

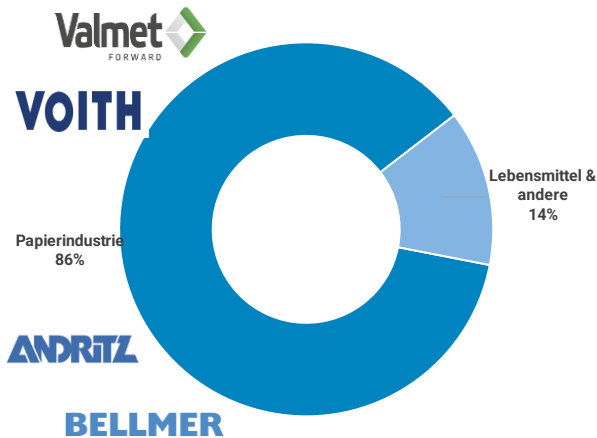
Produkte



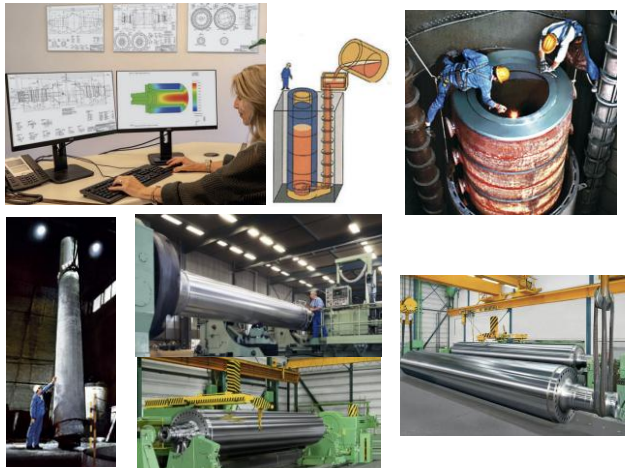
Marktanteile große Kalandерwalzen



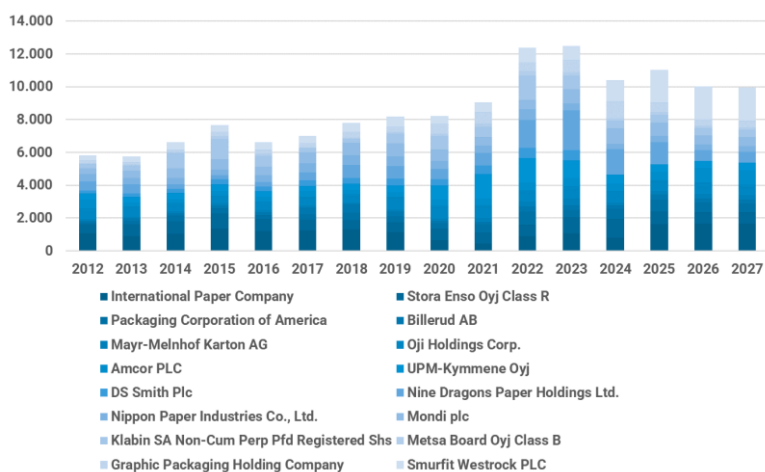
Zielmärkte und Kunden



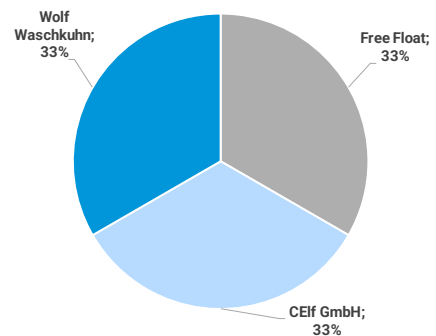
Produktionsprozess



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 34,23** 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 3,2% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -83,6% in 2025E bis auf 2,5% 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 1,04. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 8,2%. 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 8,2%.

[illegible]

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	8,3
Adj. Halbjahres-Barwert	8,7
Nettoverschuldung	-0,9
Finanzanlagen	na
Rückstellungen	0,2
Wert des Eigenkapitals	9,4
Anzahl ausstehender Aktien	0,3
Discontierter Cash Flow / Aktie	34,23
Discount / (Prämie)	91,2%
Aktienkurs	17,90

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchschn. Wachstum (2025E-2032E)	3,2%
Endwert Wachstum (2032E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	2,5%
Endwert WACC	8,2%
WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	30,0%
Beta	1,25
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,04
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,0
Relevered beta	1,04
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	8,2%

Sensitivitätsanalyse DCF								
		Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
WACC	2,0%	20,8	22,0	23,3	24,7	26,4	2025E-2028E	-21,2%
	1,0%	24,7	26,2	28,0	30,0	32,3	2029E-2032E	22,8%
	0,0%	29,7	31,8	34,2	37,1	40,5	Endwert	98,4%
	-1,0%	36,3	39,3	42,9	47,2	52,6		
	-2,0%	45,4	50,0	55,6	62,8	72,2		

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 -100,45 je Aktie auf der Grundlage von 2025E und EUR 30,55 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	-1,3	0,2	0,8	1,1	1,3
- Erhaltungsinvestitionen	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1
= Adjustierter FCF	-1,8	-0,0	0,3	0,5	0,6
Aktuelle MarketCap	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
+ Nettoversch. (-cash)	1,1	1,3	1,1	0,7	0,2
+ 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	1,3	1,4	1,3	0,9	0,4
= Richtiger EV	6,2	6,4	6,2	5,9	5,4
Adjustierte FCF-Rendite	-29,6%	-0,3%	4,9%	8,6%	11,5%
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	-26,3	-0,3	4,3	7,2	8,8
- EV Adjustierung	1,3	1,4	1,3	0,9	0,4
Faire MarketCap	-27,6	-1,7	3,1	6,3	8,4
Anzahl Aktien (Mio.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Fairer Wert je Aktie EUR	-100,45	-6,24	11,08	22,91	30,55
Prämie (-) / Discount (+)	-661,1%	-134,9%	-38,1%	28,0%	70,6%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert

	5,0%	-138,7	-6,6	17,4	33,4	43,4
	6,0%	-116,4	-6,4	13,7	27,3	35,9
Adj. Hurdle Rate	7,0%	-100,4	-6,2	11,1	22,9	30,5
	8,0%	-88,5	-6,1	9,1	19,6	26,5
	9,0%	-79,2	-6,0	7,6	17,1	23,4

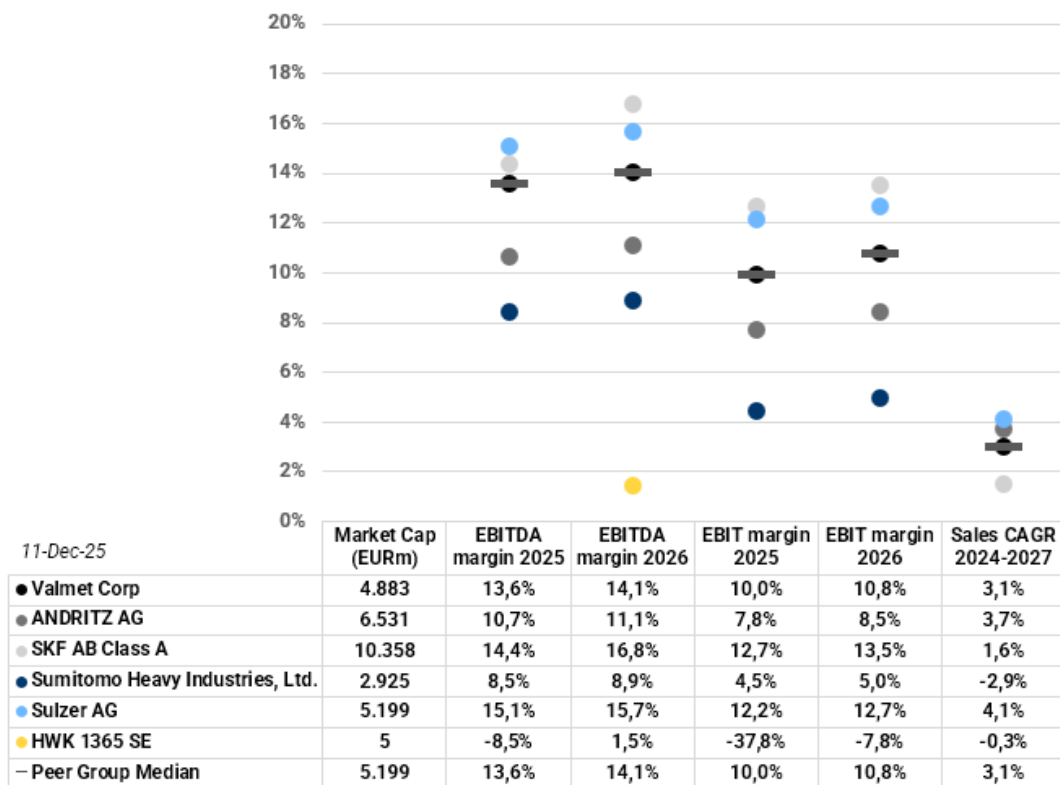
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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.**

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 5.199,2m, verglichen mit EUR 4,9m für HWK 1365 SE.

Peer Group – Basisdaten

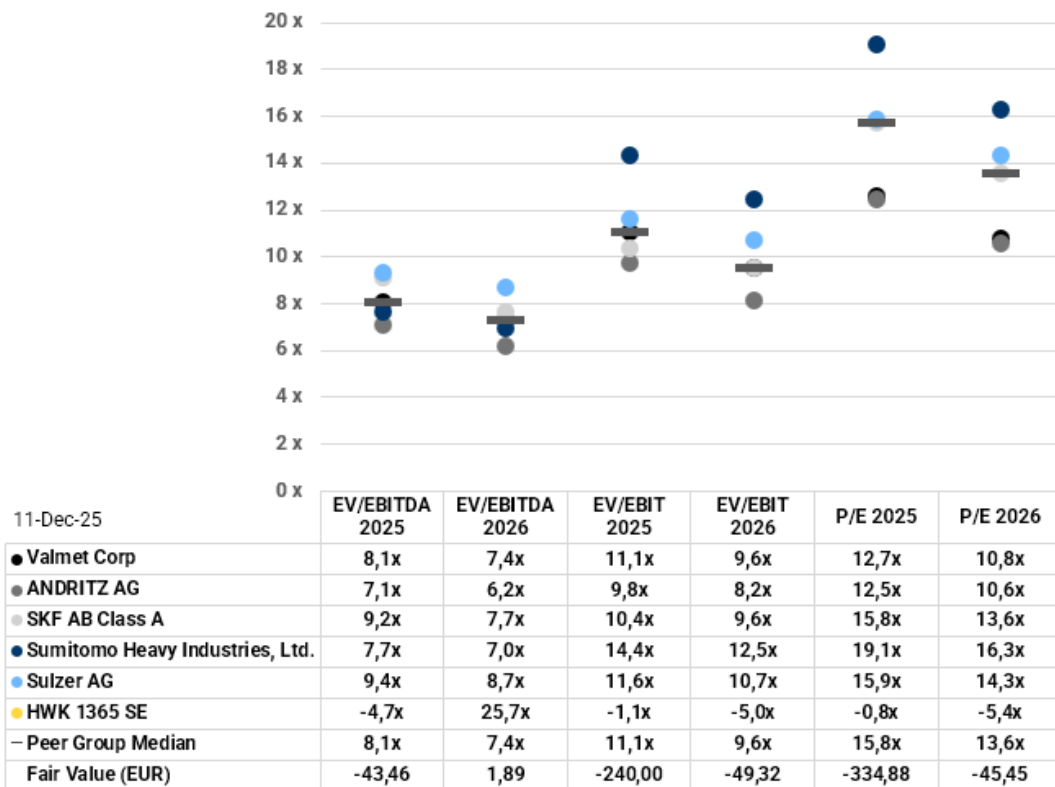


Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 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 1,89.

Peer Group – Multiples und Bewertung



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	19,4	21,8	17,6	15,4	16,5	17,4
Umsatzwachstum	19,4%	12,4%	-19,5%	-12,0%	6,8%	5,5%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	-0,1	0,5	-0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	19,3	22,3	17,5	15,4	16,5	17,4
Materialaufwendungen	11,0	8,5	6,8	6,2	6,4	6,6
Bruttogewinn	8,3	13,8	10,7	9,3	10,1	10,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Personalaufwendungen	6,5	6,7	7,1	7,0	6,8	6,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,3	4,9	4,1	4,0	3,5	3,7
EBITDA	-1,1	2,5	0,1	-1,3	0,2	0,8
Abschreibung	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
EBITA	-1,4	2,1	-0,4	-1,8	-0,4	0,1
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	1,5	4,0	0,9	0,9
EBIT	-1,4	2,1	-1,9	-5,8	-1,3	-0,8
Finanzergebnis	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-1,4	2,1	-1,9	-5,8	-1,3	-0,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-1,4	2,1	-7,0	-5,8	-1,3	-0,8
Steuern	-0,2	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-0,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-1,2	1,7	-6,9	-5,8	-0,9	-0,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,2	1,7	-6,9	-5,8	-0,9	-0,6
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-1,2	1,7	-6,9	-5,8	-0,9	-0,6
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	-21,24	-3,34	-2,17

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%	40%	39%	38%
Bruttogewinn	43%	63%	61%	60%	62%	62%
Sonstige betriebliche Erträge	2%	2%	3%	3%	3%	3%
Personalaufwendungen	34%	31%	40%	45%	41%	39%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17%	23%	23%	26%	22%	21%
EBITDA	-6%	12%	0%	-9%	2%	4%
Abschreibung	1%	2%	3%	3%	4%	4%
EBITA	-7%	10%	-3%	-12%	-2%	0%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	9%	26%	5%	5%
EBIT	-7%	10%	-11%	-38%	-8%	-5%
Finanzergebnis	-0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-7%	10%	-11%	-38%	-8%	-5%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	-29%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-7%	10%	-40%	-38%	-8%	-5%
Steuern	-1%	2%	-0%	0%	-2%	-1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-6%	8%	-39%	-38%	-6%	-3%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-6%	8%	-39%	-38%	-6%	-3%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-6%	8%	-39%	-38%	-6%	-3%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,1	8,4	4,4	3,5	2,6
Goodwill	0,0	14,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,8	1,0	1,5	1,8	2,0	2,2
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	0,8	15,7	9,9	6,2	5,6	4,8
Vorräte	1,2	6,8	6,5	5,1	5,2	5,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,5	0,7	1,1	1,0	1,1	1,1
Sonstiges Umlaufvermögen	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Barmittel	0,1	3,5	0,9	-0,0	-0,2	-0,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
UMLAUFVERMÖGEN	2,1	12,0	9,6	7,0	7,1	7,6
AKTIVA	2,9	27,6	19,6	13,2	12,7	12,4
EIGENKAPITAL	0,4	16,9	10,0	4,2	3,2	2,7
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	1,6	1,7	1,8
Langfristige Verbindlichkeiten	1,0	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,2	0,0	0,0	1,1	1,1	1,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Anzahlungen	0,0	4,9	4,6	4,0	4,3	4,5
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	3,0	2,4	1,7	1,6	1,6
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	7,4	7,6	7,8
PASSIVA	2,9	27,6	19,6	13,2	12,7	12,4

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	1%	0%	43%	33%	28%	21%
Goodwill	0%	53%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	26%	4%	8%	14%	16%	18%
Finanzielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	27%	57%	51%	47%	44%	39%
Vorräte	40%	24%	33%	38%	41%	44%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16%	3%	6%	8%	8%	9%
Sonstiges Umlaufvermögen	8%	2%	4%	5%	6%	6%
Barmittel	4%	13%	5%	-0%	-1%	-0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	5%	2%	1%	2%	2%	2%
UMLAUFVERMÖGEN	73%	43%	49%	53%	56%	61%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	15%	61%	51%	31%	26%	21%
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%	12%	13%	14%
Langfristige Verbindlichkeiten	35%	7%	10%	13%	15%	16%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	7%	0%	0%	8%	9%	9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	36%	2%	3%	4%	4%	4%
Anzahlungen	0%	18%	23%	30%	34%	37%
Sonstige Verbindlichkeiten	7%	11%	12%	13%	13%	13%
Latente Steuern	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	50%	31%	39%	56%	60%	63%
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	-5,8	-0,9	-0,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	6,6	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	4,0	0,9	0,9
Sonstige	-0,2	1,1	1,1	-0,2	0,1	0,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-1,1	3,2	1,3	-1,5	0,7	1,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,2	0,2	1,5	-0,1	-0,2
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
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	-1,3	0,2	0,1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,5	1,5	-1,3	0,3	0,0	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-0,6	4,7	-0,0	-1,3	0,7	1,0
CAPEX	-0,3	-0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-0,8
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	-0,8	-0,9	-0,8
Mittelfluss vor Finanzierung	-0,9	4,2	-1,3	-2,1	-0,1	0,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,2	-0,2	-0,6	1,1	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	1,1	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-0,1	3,3	-2,3	-1,0	-0,1	0,2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,1	3,5	0,9	-0,0	-0,2	-0,0

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Deutschland	0,0	0,0	8,3	7,3	7,8	8,2
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	7,3	6,4	6,9	7,2
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	1,7	1,8	1,9
Gesamtumsatz	19,4	21,8	17,6	15,4	16,5	17,4

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	-21,24	-3,34	-2,17
Cash Flow pro Aktie	-3,33	15,52	-2,06	-6,50	0,40	1,05
Buchwert pro Aktie	1,58	61,54	36,38	15,14	11,80	9,64
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-4,3x	2,9x	-0,7x	-0,8x	-5,4x	-8,3x
Kurs/CF	-5,4x	1,2x	-8,7x	-2,8x	44,9x	17,1x
Preis/Buchwert	11,3x	0,3x	0,5x	1,2x	1,5x	1,9x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-18,6%	86,7%	-11,5%	-36,3%	2,2%	5,9%
Unternehmenswert/Umsatz	0,3x	0,1x	0,2x	0,4x	0,4x	0,4x
Unternehmenswert/EBITDA	-4,8x	0,6x	51,6x	-4,7x	25,7x	7,9x
Unternehmenswert/EBIT	-3,8x	0,7x	-2,2x	-1,1x	-5,0x	-7,4x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	19,4	21,8	17,6	15,4	16,5	17,4
Wachstum Veränderung (%)	19,4%	12,4%	-19,5%	-12,0%	6,8%	5,5%
Rohertrag	8,3	13,8	10,7	9,3	10,1	10,8
Rohertragsmarge (%)	42,8%	63,2%	61,1%	60,0%	61,5%	62,0%
EBITDA	-1,1	2,5	0,1	-1,3	0,2	0,8
EBITDA Marge (%)	-5,5%	11,6%	0,5%	-8,5%	1,5%	4,5%
EBIT	-1,4	2,1	-1,9	-5,8	-1,3	-0,8
EBIT Marge (%)	-7,0%	9,7%	-11,0%	-37,8%	-7,8%	-4,8%
Jahresüberschuss	-1,2	1,7	-6,9	-5,8	-0,9	-0,6
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-0,6	4,7	-0,0	-1,3	0,7	1,0
Investitionen	-0,3	-0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-0,8
Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
Freier Cash Flow	-0,9	4,2	-1,1	-2,1	-0,1	0,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	14,7	8,4	4,4	3,5	2,6
Materielle Vermögensgegenstände	0,8	1,0	1,5	1,8	2,0	2,2
Eigenkapital	0,4	16,9	10,0	4,2	3,2	2,7
Pensionsrückstellungen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	1,2	2,0	2,0	2,8	2,9	3,0
Netto-Finanzverbindlichkeiten	0,1	-3,5	-0,9	1,1	1,3	1,1
w/c Anforderungen	0,6	2,1	2,6	1,6	1,5	1,5
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-264,8%	9,9%	-69,2%	-140,2%	-28,3%	-22,5%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-80,7%	11,2%	-16,2%	-83,6%	-20,8%	-14,6%
Nettoverschuldung	26,2%	-20,8%	-9,4%	27,3%	39,1%	41,5%
Nettoverschuldung / EBITDA	-0,1x	-1,4x	-11,6x	-0,9x	5,1x	1,4x

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 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 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:
11-Dec-25 10:09:18

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://www.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.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

KAI JORDAN
Corporates & Markets
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@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