

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 179,6 Mio.

25-07-2022

UPDATE



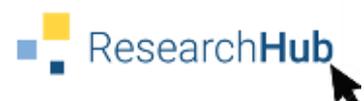
## Starkes 1. Hj. stimmt zuversichtlich für das GJ22; KAUFEN

### What's it all about?

FCR Immobilien ("FCR") hat für H1 22 Eckdaten vorgelegt, die eine unverändert starke Dynamik bei allen wichtigen KPIs zeigen. Vor allem die Funds from Operations (FFO) stiegen im Jahresvergleich um 35% auf EUR 5 Mio. und bilden eine komfortable Grundlage für das Erreichen unserer Prognose von EUR 12,8 Mio. für GJ 22. Im bisherigen Jahresverlauf hat FCR 5 weitere Immobilien erworben, wodurch sich das Gesamtportfolio auf 103 Immobilien im Wert von EUR 420 Mio. erhöht hat. Vor allem in diesen unsicheren Märkten bietet diese starke Leistung eine erhebliche Visibilität für die Ergebnisse im GJ 22 und bietet sogar ein gewisses Aufwärtspotenzial für unsere konservativen FFO-Erwartungen. Aufgrund der gut gefüllten Pipeline sowie gesicherter Finanzierung für den Erwerb weiterer Immobilien im Wert von mindestens EUR 100 Mio. (eAR), bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von EUR 22,00.

### KAUFEN (KAUFEN)

<b>Kursziel</b>	<b>EUR 22,00 (22,00)</b>
Aktueller Kurs	EUR 18,40
Kurspotenzial	19,6%



### ANALYST

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

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 179,6m | EV EUR 432,3 Mio.

**KAUFEN** (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 22,00 (22,00)  
**Aktueller Kurs** EUR 18,40  
**Kurspotenzial** 19,6%

**ANALYST**

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

## Starkes 1. Halbjahr stimmt zuversichtlich für GJ22; KAUFEN

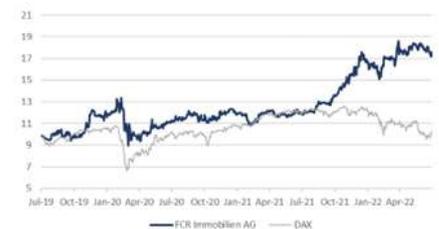
**Starkes Fundament** FCR meldete starke H1/22-Ergebnisse, die bei praktisch allen KPIs deutliche Verbesserungen zeigten. Die Funds from Operations (FFO) stiegen weiter an und verbesserten sich um beachtliche 35% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 5 Mio. (H1/21 EUR 3,7 Mio.). Die sehr gute operative Leistung wurde durch den weiteren Ausbau des Immobilienportfolios, das erfolgreiche Asset Management der Bestandsimmobilien und eine hohe Effizienz dank des Einsatzes der eigenen Management-Software erreicht. Im ersten Halbjahr erwarb FCR 5 weitere Immobilien, wodurch sich der Gesamtwert des Portfolios auf EUR 420 Mio. erhöhte. Da die Akquisitionspipeline für das zweite Halbjahr gut gefüllt ist, sehen wir FCR auf einem guten Weg, unsere Erwartungen von ca. EUR 13 Mio. FFO bzw. ein Wachstum von >80% gegenüber dem Vorjahr zu erreichen. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) stieg ebenfalls um gesunde (und wiederkehrende) 31% auf EUR 8,8 Mio., was ca. 54% unserer Erwartungen für das Geschäftsjahr 22 entspricht.

**Strategie bleibt intakt** Insbesondere durch die Durchführung weiterer Akquisitionen bleibt die Strategie von FCR unserer Meinung nach weiterhin intakt. Ziel des Unternehmens ist es, im Nischenmarkt für Einzelhandelsimmobilien in etablierten Sekundärstandorten in Deutschland profitabel zu wachsen. Begrenzter Wettbewerb und fundierte Marktkenntnisse ermöglichen attraktive (Anfangs-)Renditen im Bereich von 8-12%. Daher wird unserer Einschätzung nach FCR auch in den kommenden Jahren ein überproportionales FFO-Wachstum aufweisen können. Angesichts der für FCR typischen Finanzierungsstruktur von 80% Fremdkapital / 20% Eigenkapital sollte FCR in der Lage sein, Akquisitionen im Wert von ca. EUR 100 Mio. zu stemmen, ohne zusätzliche Finanzierungsquellen anzapfen zu müssen.

**KAUFEN bestätigt** Insgesamt bleiben wir von der Equity Story von FCR und der Positionierung im lukrativen Nischenmarkt des deutschen Immobilienmarktes überzeugt. Darüber hinaus dürfte das Unternehmen ein attraktiver Dividendenzahler bleiben (derzeitige Rendite von 2%), was die günstige Bewertung noch unterstreicht. Wir bekräftigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung bei einem unveränderten Kursziel von EUR 22,00.

FCR Immobilien AG	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsätze	49,7	38,9	52,5	35,5	43,1	48,1
<i>Wachstum yoy</i>	33,2%	-21,7%	34,9%	-32,3%	21,3%	11,4%
EBIT	18,1	14,4	18,5	23,6	29,6	33,0
FFO	-3,7	4,9	7,1	12,8	15,8	18,0
FFO-Marge	-19,5%	21,6%	29,4%	40,7%	40,4%	40,9%
Jahresüberschuss	9,7	9,6	12,1	13,4	17,5	19,7
Nettoverschuldung	208,8	226,9	252,7	312,3	369,4	435,7
LTV	66,4%	69,7%	71,5%	69,1%	69,9%	71,6%
Gewinn je Aktie	1,07	1,05	1,25	1,38	1,80	2,02
FFO je Aktie	-0,41	0,54	0,73	1,31	1,62	1,84
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,35	0,39	0,45	0,50
<i>Dividendenrendite</i>	1,6%	1,6%	1,9%	2,1%	2,4%	2,7%
FFO-Rendite	-2,2%	2,9%	4,0%	7,1%	8,8%	10,0%
EV/EBIT	21,5x	28,2x	23,3x	20,9x	18,6x	18,6x
PER	17,3x	17,6x	14,7x	13,4x	10,2x	9,1x

Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 Wochen** 18,60 / 11,50  
**Kurs/Buchwert** 1,7x

**Ticker / Symbol**

ISIN DE000A1YC913  
 WKN A1YC91  
 Bloomberg FC9:GR

**Änderungen der Schätzungen**

		Sales	EBIT	EPS
<b>2022E</b>	old	35,5	23,6	1,38
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
<b>2023E</b>	old	43,1	29,6	1,80
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
<b>2024E</b>	old	48,1	33,0	2,02
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

**Aktienkennzahlen**

Aktienanzahl: (in Mio.) 9,76  
 Buchwert je Aktie: (in EUR) 11,14  
 Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 4.000

**Aktionärsstruktur**

RAT Asset & Trading AG 64,4%  
 FaMe Invest & Mgmt GmbH 8,0%  
 Streubesitz 27,6%

**Firmenbeschreibung**

Die FCR Immobilien AG ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen der Immobilienbranche. Die Aktiengesellschaft legt ihren Fokus auf Handelsimmobilien an etablierten Sekundärstandorten in Deutschland mit bonitätsstarken Lebensmittelmärkten als Ankermieter.

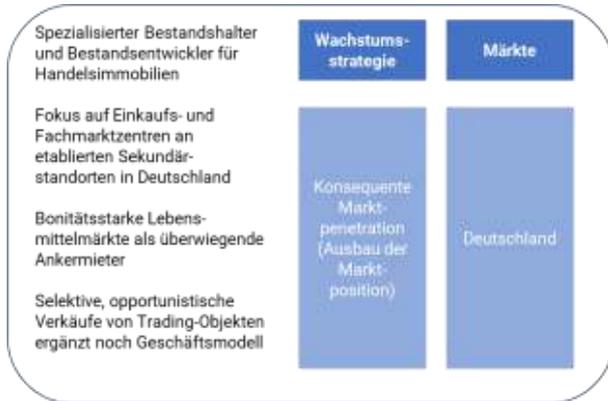
## Übersicht der letzten Transaktionen

Datum	K/VK	Art	Ort	Ankermieter	JNKM EUR Tsd.	Fläche m2	WAULT Jahren	Kaufpreis EUR Mio.	Miete pro QM / Monat
16.01.2020	VK	Einzelhandel	Duisburg	C&A		10.000			
05.02.2020	K	Einzelhandel	Gummersbach	C&A		4.500			
12.02.2020	K	Fachmarkt	Höchststadt a.d. Aisch	TAKKO und Action		1.700			
27.02.2020	K	Fachmarktzentrum	Landau a.d. Isar	Dänisches Bettenlager und Deichmann		1.300			
09.03.2020	K	Einzelhandelsportfolio	Bayern	Dänisches und Sonderpreis Baumarkt					
		Fachmarkt	Cadolzburg	Dänisches Bettenlager		1.100			
		Fachmarkt	Schwandorf	Sonderpreis Baumarkt		1.300			
		Fachmarkt	Strullendorf	Sonderpreis Baumarkt		900			
28.05.2020	VK	Einzelhandel	Lichtentanne	Penny		1.500			
01.07.2020	K	Einzelhandel	Westeregeln	EDEKA		1.300			
09.09.2020	VK	Fachmarkt	Hof	TAKKO		900			
21.10.20	K	Einkaufszentrum	Eilenburg	Kaufland und toom Baumarkt	800	15.000	8,7	10	4,44
27.10.20	K	Lebensmittelmärkte			185			1,99	
		Einzelhandel	Ruhle, Thüringen	Netto	100	1.200	9		6,94
		Einzelhandel	Bückeburg, Thüringen	Niedrig-Preis-Markt (NP)	85	1.000	4		7,08
30.10.20	K	Fachmarkt	Ludwigslust	toom Baumarkt	435	7.600		3,8	4,77
3.11.20	VK	Fachmarktzentrum	Oer-Erkenschwick, NRW	Buschkamp-Center		6.200			
6.11.20	VK	Fachmarktzentrum	Magdeburg			2.800			
17.11.20	K	Fachmarkt	Pulsnitz, Sachsen	Hammer und Pfennigpfeiffer	173	3.300		1,51	4,37
8.12.20	VK	Fachmarktzentrum	Pößneck, Thüringen	NKD, vongut		7.600			
9.4.21	K	Fachmarktzentrum	Görlitz	Möbel Roller, toom Baumarkt	1600	28.000	6	21,5 (eAR)	4,76
30.4.21	K	Fachmarktzentrum	Bauzen, Dresden, Plauen	pitstop, Carglass, Dänisches B.		4.200			
30.4.21	K	Fachmarktzentrum	Altenberg	Netto, lokaler Baumarkt	600	3.300		7 (eAR)	6,67
9.6.21	K	Fachmarktzentrum	Zollenroder	Pfennigpfeiffer	92	1.144	4,8	0,9 (eAR)	1,73
9.6.21	K	Einzelhandel	Eching		160	5.000	6,9	2,9 (eAR)	2,17
1.9.21	K	Einkaufszentrum	Finsterwalde	EDEKA, Rossmann, Deichmann	500	5.000	4,3	5,3 (eAR)	8,33
10.11.21	K	Geschäftshaus	Siegen	100% C&A	>1000	7.112	6,4	10,5 (eAR)	11,72
2.12.21	K	Einkaufszentrum	Eisenach	Marktkauf, toom, TEDI, Woolworth	4000	26.000		30 (eAR)	12,82
17.12.21	VK	Studentenwohnheim	Bamberg	Student houses				20	
29.12.21	K	Fachmarktzentrum	Pforzheim	toom Baumarkt	0	5.600	11,7	2,8 (eAR)	3,00
11.1.22	K	Fachmarktzentrum	Lüchte, Bad Piermont	toom Baumarkt	460	6.400	2,1	4,8 (eAR)	6,00
11.1.22	K	Fachmarktzentrum	Zeithain	Hammer Fachmärkte	260	7.850	3,5	1,6 (eAR)	2,80
18.02.2022	K	Fachmarktzentrum	Zella-Mehlis	EDEKA	300	6.500	5,3	3-3,5 (eAR)	3,85
28.04.2022	K	Fachmarkt / Geschäftshaus	Salzwedel	EDEKA	200	1.660	10		
24.05.2022	K	Fachmarkt	Osterode	Hammer	230	2.500	6,6	3,0-3,5 (eAR)	7,66
13.07.2022	K	Logistikhalle	Dettingen unter Teck	Logistikunternehmen	500	9.000	10		
13.07.2022	K	Fachmarkt	Vohenstrauß	NKD	100	700	9,8		

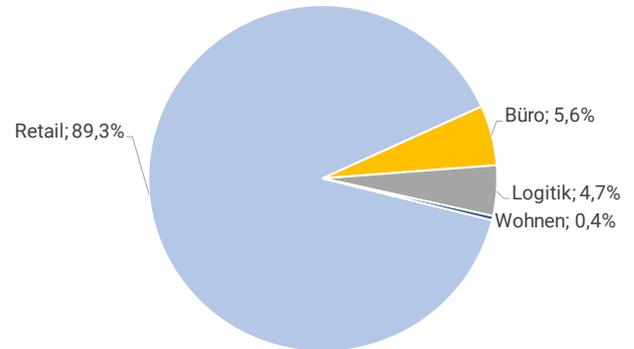
Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

# Investment Case in sechs Charts

## Geschäftsmodell



## Mieteinnahmen nach Segment 2021

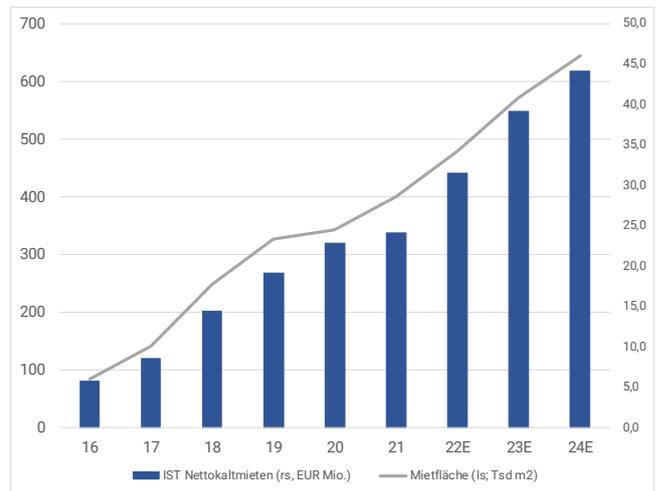


## Hauptmieter

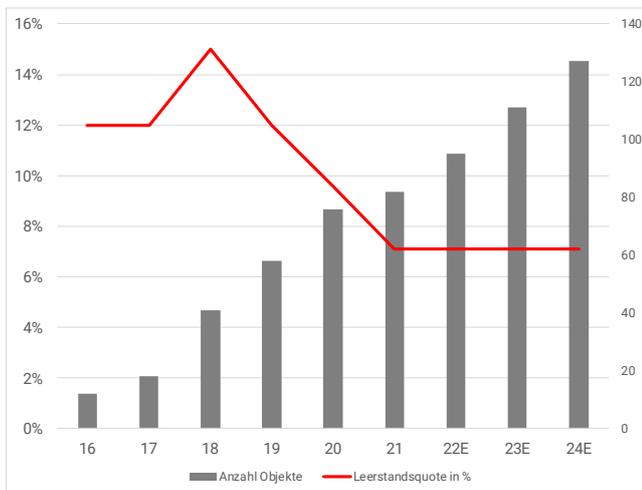
**Lebensmittel/Einzelhandel**

**Fachmarkt/Einzelhandel**

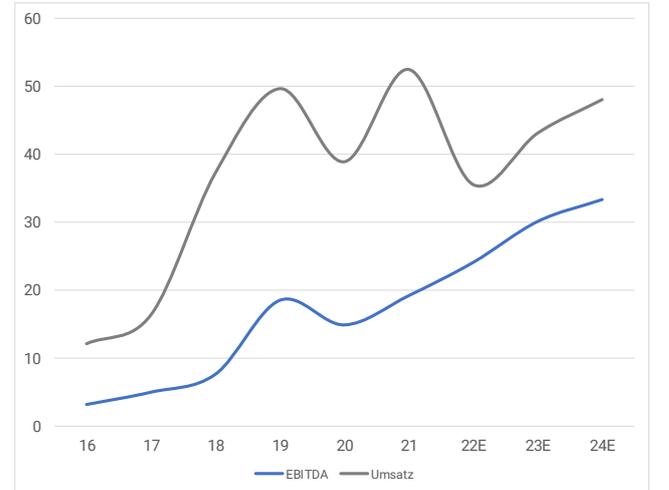
## Vermietbare Fläche und Mieteinnahmen



## Leerstandquote und Anzahl Objekte



## Umsatz- und Gewinnentwicklung in EUR Mio.



# SWOT Analyse

## **Stärken**

- Überzeugendes Geschäftsmodell mit vielversprechender Zukunftsperspektive
- Hohe Finanzkraft dank Börsennotiz
- Hohe Managementkompetenz
- Klare Degressionseffekte durch skalierbares Geschäftsmodell
- Beeindruckender Trackrecord
- Flächenreserven an den Standorten der Fachmarktzentren

## **Schwächen**

- Organisationsstruktur spiegelt die avisierte Unternehmensgröße noch nicht ausreichend wieder (Alleinvorstand)
- Mangelnde Börsenliquidität bedingt durch geringen Freefloat
- Fehlende Breite in der Aktionärsstruktur (Anteil Privatkunden, Institutionelle)

## **Chancen**

- Trendwende in der regionalen Bevölkerungsentwicklung zugunsten ländlicher Räume (D-Lagen)
- Höhere Attraktivität der Standorte durch Ausweitung des Branchenmix (Dienstleister, Gesundheitsdienstleister, Gastronomie)
- Kapitalerhöhung birgt Chance für besseres Rating und niedrigere Refinanzierungskosten

## **Risiken**

- Corona-Krise könnte die Konsumfreude bundesweit massiv dämpfen
- Einzelpersonenrisiko bei Schlüsselposition durch starke Konzentration auf den Gründer
- Auflagen der Kommunen, die die Nutzung einschränken
- Stärkeres Wachstum des Onlinehandels
- Ausweisung weiterer Einzelhandelsflächen in der Nachbarschaft

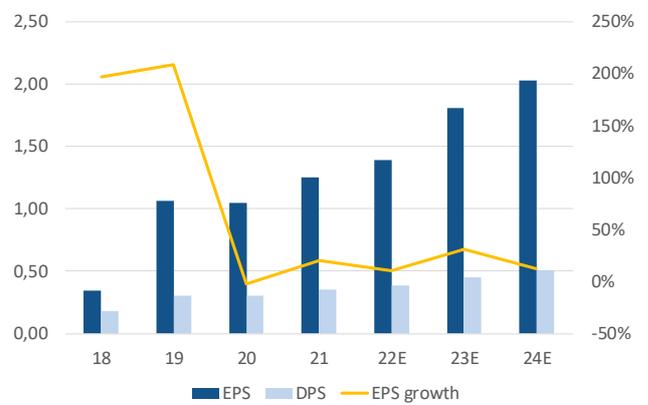


# Finanzkennzahlen in sechs Charts

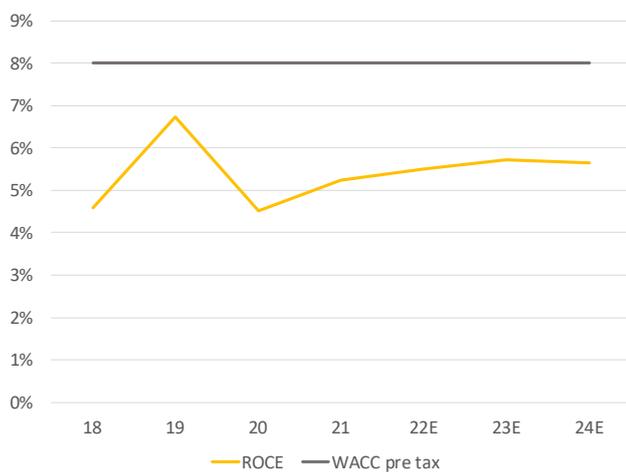
**Umsatz vs. EBITDA Margenentwicklung**



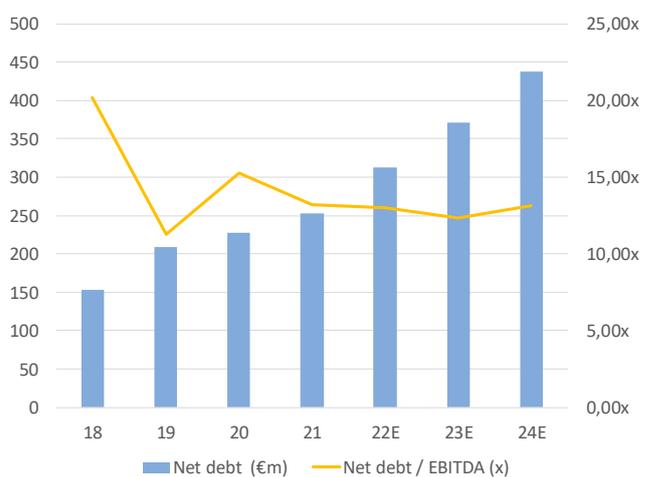
**GpA, DpA in EUR & GpA Wachstum**



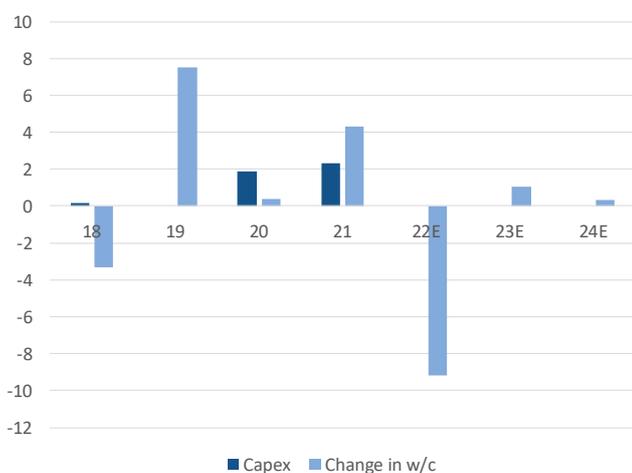
**ROCE vs. WACC (Vorsteuer)**



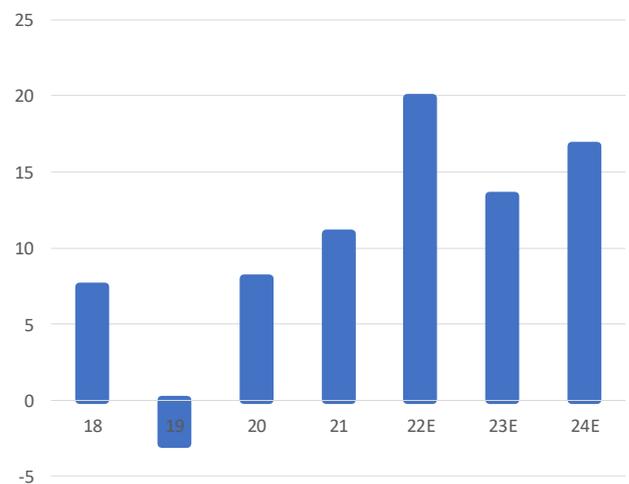
**Nettoverschuldung vs. Nettoverschuldung/EBITDA**



**Investitionen & Änderung w/c in EUR Mio.**



**Freier Cash Flow in EUR Mio.**



## Finanzkennzahlen

Gewinn & Verlustrechnung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>49,7</b>	<b>38,9</b>	<b>52,5</b>	<b>35,5</b>	<b>43,1</b>	<b>48,1</b>
Umsatzwachstum	33,2%	-21,7%	34,9%	-32,3%	21,3%	11,4%
Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse	0,5	3,2	2,6	0,4	0,2	0,0
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>50,1</b>	<b>42,1</b>	<b>55,1</b>	<b>35,9</b>	<b>43,3</b>	<b>48,1</b>
Wertveränderung der Anlageimmobilien	13,7	0,8	4,8	3,1	3,6	3,0
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	27,9	10,9	24,4	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	10,9	12,5	11,9	10,0	11,6	12,2
Materialkosten und sonstige Ausgaben	10,9	12,5	11,9	10,0	11,6	12,2
Gesamte Betriebsausgaben	31,7	27,3	35,9	11,8	13,3	14,8
<b>EBITDA</b>	<b>18,5</b>	<b>14,8</b>	<b>19,2</b>	<b>24,1</b>	<b>30,1</b>	<b>33,3</b>
Abschreibung	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,3
EBITA	18,1	14,4	18,5	23,6	29,6	33,0
Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertminderungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>18,1</b>	<b>14,4</b>	<b>18,5</b>	<b>23,6</b>	<b>29,6</b>	<b>33,0</b>
Finanzergebnis	-6,2	-6,7	-6,6	-7,2	-8,2	-9,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	11,9	7,7	11,9	16,4	21,4	24,0
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	3,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	11,9	11,5	14,9	16,4	21,4	24,0
Steuern	2,2	1,9	2,7	2,9	3,8	4,3
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	9,7	9,6	12,1	13,4	17,5	19,7
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>12,1</b>	<b>13,4</b>	<b>17,5</b>	<b>19,7</b>
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	9,7	9,6	12,1	13,4	17,5	19,7
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	9,15	9,15	9,69	9,76	9,76	9,76
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>1,07</b>	<b>1,05</b>	<b>1,25</b>	<b>1,38</b>	<b>1,80</b>	<b>2,02</b>

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse	1%	8%	5%	1%	1%	0%
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>101%</b>	<b>108%</b>	<b>105%</b>	<b>101%</b>	<b>101%</b>	<b>100%</b>
Wertveränderung der Anlageimmobilien	28%	2%	9%	9%	8%	6%
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	56%	28%	46%	0%	0%	0%
Personalaufwand	22%	32%	23%	28%	27%	25%
Materialkosten und sonstige Ausgaben	22%	32%	23%	28%	27%	25%
Gesamte Betriebsausgaben	64%	70%	68%	33%	31%	31%
<b>EBITDA</b>	<b>37%</b>	<b>38%</b>	<b>36%</b>	<b>68%</b>	<b>70%</b>	<b>69%</b>
Abschreibung	1%	1%	1%	1%	1%	1%
EBITA	36%	37%	35%	66%	69%	69%
Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertminderungsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>66%</b>	<b>69%</b>	<b>69%</b>
Finanzergebnis	-12%	-17%	-13%	-20%	-19%	-19%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	24%	20%	23%	46%	50%	50%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	10%	6%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	24%	30%	28%	46%	50%	50%
Steuern	4%	5%	5%	8%	9%	9%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	20%	25%	23%	38%	41%	41%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>	<b>38%</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	20%	25%	23%	38%	41%	41%

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Bilanz (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill	0,2	1,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,8	0,8	1,8	1,3	0,8	0,5
Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte	299,2	320,5	354,8	444,0	520,7	603,6
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>300,2</b>	<b>322,8</b>	<b>358,9</b>	<b>447,6</b>	<b>523,8</b>	<b>606,4</b>
Vorräte	1,9	4,2	2,4	2,2	2,5	2,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,7	5,2	16,6	4,9	4,7	3,7
Sonstiges Umlaufvermögen	4,8	7,6	5,5	5,5	5,5	5,5
Barmittel	10,1	8,7	18,7	37,7	40,6	14,3
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>26,8</b>	<b>25,8</b>	<b>43,3</b>	<b>50,3</b>	<b>53,4</b>	<b>26,2</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>327,0</b>	<b>348,7</b>	<b>402,2</b>	<b>497,9</b>	<b>577,2</b>	<b>632,6</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>85,6</b>	<b>92,4</b>	<b>108,0</b>	<b>128,0</b>	<b>146,8</b>	<b>162,1</b>
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	211,5	211,1	259,6	350,0	410,0	450,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	3,3	1,4	0,5	0,4	0,4	0,5
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>214,8</b>	<b>212,6</b>	<b>260,0</b>	<b>350,4</b>	<b>410,4</b>	<b>450,5</b>
Kurzfristige Schulden	7,4	24,5	11,8	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2,2	1,5	2,9	0,9	1,0	1,0
Anzahlungen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,3	2,0	1,9	1,2	1,5	1,6
Latente Steuern	14,4	15,6	17,4	17,4	17,4	17,4
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>26,5</b>	<b>43,7</b>	<b>34,2</b>	<b>19,5</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>327,0</b>	<b>348,7</b>	<b>402,2</b>	<b>497,9</b>	<b>577,2</b>	<b>632,6</b>

Bilanz (common size)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte	91%	92%	88%	89%	90%	95%
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>92%</b>	<b>93%</b>	<b>89%</b>	<b>90%</b>	<b>91%</b>	<b>96%</b>
Vorräte	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3%	1%	4%	1%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	2%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	3%	3%	5%	8%	7%	2%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	65%	61%	65%	70%	71%	71%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	1%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>66%</b>	<b>61%</b>	<b>65%</b>	<b>70%</b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>
Kurzfristige Schulden	2%	7%	3%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1%	0%	1%	0%	0%	0%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	4%	4%	4%	3%	3%	3%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Jahresüberschuss/Verlust	9,8	9,6	12,1	13,4	17,5	19,7
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,3
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-5,5	0,3	4,8	-3,2	-3,6	-3,0
<b>Mittelfluss vor Veränderungen des w/c</b>	<b>4,6</b>	<b>10,3</b>	<b>17,6</b>	<b>10,7</b>	<b>14,5</b>	<b>17,0</b>
Veränderung der Vorräte	0,0	-2,4	1,8	0,3	-0,4	-0,1
Veränderung der Forderungen aus LuL	0,0	4,5	-11,4	11,7	0,1	1,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	-0,7	1,5	-2,1	0,1	0,0
Veränderung anderer Positionen des w/c	-7,5	-1,9	3,9	-0,7	0,2	0,1
<b>Erhöhung/Verminderung des Working Capital</b>	<b>-7,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>9,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>-2,9</b>	<b>9,8</b>	<b>13,3</b>	<b>19,9</b>	<b>14,6</b>	<b>18,0</b>
CAPEX	0,0	-1,9	-2,3	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-56,0	-17,6	-39,9	-86,0	-73,1	-79,9
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	-1,4	1,0	10,0	5,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>-56,0</b>	<b>-20,9</b>	<b>-41,3</b>	<b>-76,0</b>	<b>-68,1</b>	<b>-79,9</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	-58,9	-11,0	-28,0	-56,2	-53,4	-61,9
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	64,6	16,7	35,8	78,6	60,0	40,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	6,4	0,0	6,7	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-1,5	-2,7	-2,9	-3,4	-3,8	-4,4
Sonstige	-3,7	-6,0	-2,3	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>	<b>65,7</b>	<b>7,9</b>	<b>37,2</b>	<b>75,2</b>	<b>56,2</b>	<b>35,6</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	6,9	-3,1	9,2	19,0	2,8	-26,3
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>9,1</b>	<b>5,6</b>	<b>14,8</b>	<b>33,9</b>	<b>36,7</b>	<b>10,4</b>

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Immobilienkennzahlen (EUR Mio.)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Anzahl Immobilien	76	83	95	111	127	143
Mietfläche	327.000	342.000	400.000	477.300	571.500	643.500
IST-Nettomieten in EUR Mio.	19,1	22,7	24,1	31,5	39,1	44,0
FFO	-3,7	4,9	7,1	12,8	15,8	18,0
FFO-Marge	-19,5%	21,6%	29,4%	40,7%	40,4%	40,9%
FFO pro Aktie	-0,41	0,54	0,73	1,31	1,62	1,84
Potential-Nettomieten in EUR Mio.	22,2	21,7	29,1	29,7	na	na
Vermietungsquote in %	88,0%	90,4%	92,9%	92,9%	92,9%	92,9%
Marktwert in EUR Mio.	299,0	314,5	346,0	444,0	520,7	600,6
IST-Nettomietrenditen in %	6,4%	7,2%	7,0%	7,1%	7,5%	7,3%
WAULT in Jahren	4,4	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6
NAV je Aktie in EUR	10,9	11,7	12,5	14,9	16,8	18,4
LTV	66,4%	69,7%	71,5%	69,1%	69,9%	71,6%

Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Daten pro Aktie</b>						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	1,07	1,05	1,25	1,38	1,80	2,02
Cash Flow pro Aktie	-0,35	1,03	1,31	1,98	1,45	1,81
Buchwert pro Aktie	9,36	10,11	11,14	13,12	15,04	16,61
Dividende pro Aktie	0,30	0,30	0,35	0,39	0,45	0,50
<b>Bewertung</b>						
KGV	17,3x	17,6x	14,7x	13,4x	10,2x	9,1x
Kurs/CF	-52,0x	17,8x	14,1x	9,3x	12,7x	10,2x
Preis/Buchwert	2,0x	1,8x	1,7x	1,4x	1,2x	1,1x
Dividendenrendite (%)	1,6%	1,6%	1,9%	2,1%	2,4%	2,7%
FCF-Rendite (%)	-1,9%	5,6%	7,1%	10,8%	7,9%	9,9%
Unternehmenswert/Umsatz	7,8x	10,4x	8,2x	13,8x	12,7x	12,8x
Unternehmenswert/EBITDA	21,0x	27,4x	22,6x	20,4x	18,3x	18,5x
Unternehmenswert/EBIT	21,5x	28,2x	23,3x	20,9x	18,6x	18,6x
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>						
Umsatz	49,7	38,9	52,5	35,5	43,1	48,1
Wachstum Veränderung (%)	33,2%	-21,7%	34,9%	-32,3%	21,3%	11,4%
Rohertrag	27,9	10,9	24,4	0,0	0,0	0,0
Rohertragsmarge (%)	56,1%	28,0%	46,5%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	18,5	14,8	19,2	24,1	30,1	33,3
EBITDA Marge (%)	37,2%	38,1%	36,5%	67,7%	69,8%	69,3%
EBIT	18,1	14,4	18,5	23,6	29,6	33,0
EBIT Marge (%)	36,5%	37,1%	35,3%	66,3%	68,6%	68,7%
Jahresüberschuss	9,7	9,6	12,1	13,4	17,5	19,7
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-2,9	9,8	13,3	19,9	14,6	18,0
Investitionen	0,0	-1,9	-2,3	0,0	0,0	0,0
Erhaltungsinvestitionen	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,3
Freier Cash Flow	-2,9	8,0	10,9	19,9	14,6	18,0
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>						
Immaterielle Vermögenswerte	0,2	1,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Materielle Vermögensgegenstände	0,8	0,8	1,8	1,3	0,8	0,5
Eigenkapital	85,6	92,4	108,0	128,0	146,8	162,1
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	222,3	237,1	271,9	350,4	410,4	450,5
Netto-Finanzverbindlichkeiten	208,8	226,9	252,7	312,3	369,4	435,7
w/c Anforderungen	9,2	7,8	16,0	6,2	6,3	5,3
<b>Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	11,4%	10,3%	11,2%	10,5%	11,9%	12,1%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	5,9%	4,4%	4,9%	4,9%	5,3%	5,4%
Net gearing	243,9%	245,5%	234,0%	243,9%	251,6%	268,8%
Nettoverschuldung / EBITDA	11,3x	15,3x	13,2x	13,0x	12,3x	13,1x

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

## Interessenskonflikt

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
FCR Immobilien AG	2

# Haftungsausschluss

**1. Allgemeine Informationen/Haftung** Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:** 25-Jul-22 10:32:07

## 6. Risikohinweise

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

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

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

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

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

## Kontakt

SRH AlsterResearch AG  
Himmelstr. 9  
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [info@alsterresearch.com](mailto:info@alsterresearch.com)

### Sales

**MARKUS KÖNIG-WEISS**  
Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [mkw@alsterresearch.com](mailto:mkw@alsterresearch.com)

### Team Assistant

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.gabert@alsterresearch.com](mailto:h.gabert@alsterresearch.com)

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG  
Rottenbucher Straße 28  
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0  
Fax: +49 89 85852-505  
E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

## Research

**HARALD HOF**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.hof@alsterresearch.com](mailto:h.hof@alsterresearch.com)

**PRATIJKSHA PATIL**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [p.patil@alsterresearch.com](mailto:p.patil@alsterresearch.com)

**KATHARINA SCHLÖTER**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [k.schloeter@alsterresearch.com](mailto:k.schloeter@alsterresearch.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@alsterresearch.com](mailto:t.wissler@alsterresearch.com)

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

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@alsterresearch.com](mailto:a.zienkowicz@alsterresearch.com)

## Equity Capital Markets / Trading

**KAI JORDAN**  
Member of the Board  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [kjordan@mwbfairtrade.com](mailto:kjordan@mwbfairtrade.com)

**ALEXANDER DEUSS**  
Head of Institutional Sales  
Tel: +49 40 36 0995- 22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

**SASCHA GUENON**  
Head of Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995 - 23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)

**RESEARCH HUB** [www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)

**BLOOMBERG** [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

**FACTSET** [www.factset.com](http://www.factset.com)

**THOMSON REUTERS / REFINITIV** [www.refinitiv.com](http://www.refinitiv.com)

**CAPITALIQ** [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)