

Swiss Estates AG - Partizipationsscheine

Switzerland | Real Estate | Marktkapitalisierung CHF 12,5 Mio.

1-Oct-24

UPDATE



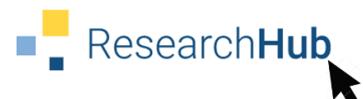
Starke H1-Ergebnisse; KAUFEN bekräftigt

What's it all about?

Swiss Estates AG hat für H1 24 ein starkes Geschäftsergebnis ausgewiesen. Der Nettomietertag stieg im Vergleich zur Vorjahresperiode um 32% auf CHF 4,1 Mio., getrieben durch höhere Mieten und die neue Liegenschaft in Rüthi, St. Gallen. Der Reingewinn verdoppelte sich auf CHF 1,45 Mio., da der geringere Immobilien- und Verwaltungsaufwand den höheren Zinsaufwand mehr als kompensierte. Entsprechend verdoppelte sich auch der Gewinn pro Aktie gegenüber dem Vorjahr auf CHF 0.31, was den Schätzungen von mwb research entspricht. Das Unternehmen hielt sein Portfolio von 17 Liegenschaften mit einem unveränderten Wert von CHF 191 Mio. und einem LTV von 60% konstant. Die günstigen Marktbedingungen wie knapper Wohnraum und steigende Mieten positionieren Swiss Estates für zukünftiges Wachstum. Zudem sollten weitere Zukäufe die Aktie in naher Zukunft beflügeln. Wir behalten daher unser KAUFEN-Rating mit einem unveränderten Kursziel von CHF 7.50 bei und weisen auf die starke Unterbewertung der Aktie hin.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	CHF 7,50 (7,50)
Aktueller Kurs	CHF 2,60
Kurspotenzial	188,2%



ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

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

[mwb-research.com](https://www.mwb-research.com)

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

Swiss Estates AG - Partizipationsscheine

Switzerland | Real Estate | Marktkapitalisierung CHF 12,5 Mio. | EV CHF 131,3 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel CHF 7,50 (7,50)
Aktueller Kurs CHF 2,60
Kurspotenzial 188,2%

ANALYST

Thomas Wissler
 t.wissler@mwb-research.com
 +49 40 309 293-58

Starke H1-Ergebnisse; KAUFEN bekräftigt

Starker Anstieg der Nettomieteinnahmen Die Swiss Estates AG hat im ersten Halbjahr 2024 starke Geschäftsergebnisse mit einer deutlichen Steigerung des Nettomietetrags und der Gesamtrentabilität vorgelegt. Das Unternehmen steigerte den Nettomietetrtrag gegenüber dem Vorjahr um beachtliche 32% auf CHF 4,1 Mio. Dieses Wachstum ist nicht nur auf die generelle Mietzinserhöhung im bestehenden Immobilienportfolio zurückzuführen, sondern auch auf die neu erworbene Liegenschaft in Rüthi, St. Gallen. Diese generiert seit Oktober 2023 Mieteinnahmen und sollte voraussichtlich rund CHF 0,7 Mio. an jährlichem Nettomietetrtrag beisteuern (Schätzung mwb). Der Beitrag für das 1. Halbjahr 24 dürfte somit bei rund CHF 0,35 Mio. gelegen haben.

H1-Ergebnis im Vergleich zum Vorjahr verdoppelt Noch wichtiger ist die Verdoppelung des Reingewinns auf CHF 1,45 Mio., während der Gewinn vor Steuern von CHF 0,70 Mio. im Vorjahr auf CHF 1,52 Mio. anstieg. Dieses gute Ergebnis ist einerseits auf die stark gestiegenen Nettomieteträge zurückzuführen, andererseits profitierte Swiss Estates von niedrigeren Immobilien- und Verwaltungsaufwand (CHF 0,37 Mio. gegenüber CHF 0,69 Mio. im Vorjahr), da die letztjährigen Bautätigkeiten an der Liegenschaft in Rüthi, St. Gallen, das Vorjahresergebnis belastet hatten. Bei unveränderter Anzahl ausstehender Aktien führte dies zu einer Verdoppelung des Ergebnisses je Aktie auf CHF 0.31 im H1 24 (H1 23 CHF 0.16), was den Schätzungen von mwb research entspricht.

Unveränderter Konsolidierungskreis Die Gesellschaft hat ihr Portfolio von 17 Liegenschaften beibehalten und in der Berichtsperiode keine neuen Liegenschaften erworben. Auch wurden keine Neubewertungen des bestehenden Immobilienportfolios vorgenommen, so dass der Wert der Renditeliegenschaften unverändert bei rund CHF 191 Mio. lag. Die annualisierte Nettomietrendite blieb damit bei komfortablen 4.3%, so dass per Ende Jahr Aufwertungsreserven vorhanden sein sollten. Die Verschuldung von Swiss Estates konnte stabil gehalten werden, wobei die Hypothekarschulden leicht um 0.5% auf CHF 116.5 Mio. zurückgingen. Der Loan-to-Value (LTV) blieb damit auf einem komfortablen Niveau von knapp über 60%.

Weiterhin günstiges Marktumfeld Das Marktumfeld ist für Swiss Estates weiterhin günstig. Es ist geprägt von einer anhaltenden Wohnungsknappheit und einem deutlichen Rückgang der inserierten Wohnungen - Fortsetzung nächste Seite -



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 2,77 / 1,13
Kurs/Buchwert 0,2x

Ticker / Symbols

ISIN CH0019304531
WKN A0MJ3Y
Bloomberg SEAP:SW

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2024E	alt	7,4	8,0	0,94
	Δ	-0,7%	-4,3%	3,0%
2025E	alt	8,6	9,3	1,06
	Δ	-0,5%	-4,4%	6,1%
2026E	alt	9,8	10,6	1,28
	Δ	0,0%	-4,7%	-6,8%

Aktienkennzahlen (alle Gattungen)

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4,64
Buchwert p.A.: (in EUR) 12,49
Ø Handelsvol.: (52 W.) 800

Aktionärsstruktur (% am Grundkapital)

Udo Rössig, CEO 8,1%
Pension fund Victorinox AG 2,0%
Gazmet Redzepe 1,9%
Streubesitz 86,1%

Unternehmensbeschreibung

Swiss Estates investiert in Wohnimmobilien in der Schweiz. Der Fokus liegt dabei auf "Undermanaged Assets" oder "Assets mit Repositionierungspotenzial". Das Anlageportfolio der Gesellschaft besteht aus verschiedenen Liegenschaften in den Kantonen Zürich, Waadt, Bern, Thurgau und Solothurn. Die Investitionskriterien der Gesellschaft sind Wohnimmobilien mit mindestens 20 Wohneinheiten, teilweise mit gewerblichem Anteil; urbane Gebiete in der Schweiz und Agglomerationen.

Swiss Estates AG*	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz	5,4	6,2	6,5	7,3	8,6	9,8
Wachstum yoy	-6,1%	13,0%	4,9%	13,8%	16,5%	14,6%
EBITDA	13,0	7,7	3,8	5,9	6,9	7,9
EBIT	13,0	7,7	3,8	7,7	8,9	10,1
Jahresüberschuss	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Nettoverschuldung	105,7	115,4	118,8	145,3	168,6	177,1
LTV	63,3%	60,4%	61,4%	53,8%	54,1%	57,3%
Gewinn pro Aktie	1,88	0,79	-0,74	0,97	1,12	1,19
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,40	0,45	0,42
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	14,8%	16,7%	15,5%
EV/Umsatz	21,7x	20,8x	20,3x	21,5x	21,2x	19,3x
EV/EBIT	9,1x	16,6x	34,7x	20,6x	20,4x	18,8x
KGV	1,4x	3,3x	-3,5x	2,7x	2,3x	2,2x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research; * in CHF Mio.

auf ein Zehnjahrestief. Diese Knappheit hat die Angebotsmieten im zweiten Quartal 2024 um 6.4% ansteigen lassen. Da der Wohnungsneubau hinterherhinkt, sind Bestandsimmobilien wie Swiss Estates gut positioniert, um in Zukunft von diesen Trends zu profitieren.

Fazit Insgesamt erzielte Swiss Estates im ersten Halbjahr eine starke Performance. Zudem sind die Marktbedingungen nach wie vor günstig, was für Swiss Estates und ihre Aktionäre positive Aussichten auf künftiges Wachstum und Wertschöpfung erwarten lässt. Der Net Asset Value (NAV) pro Aktie stieg um 6% auf CHF 14,99, was die insgesamt positive Performance und die deutliche Unterbewertung der Swiss Estates Aktie widerspiegelt. Eine mögliche Akquisition weiterer Liegenschaften, welche das Immobilien-Portfolio der Gesellschaft auf über CHF 200 Mio. erhöhen würde, könnte zudem schon bald als Katalysator für den Aktienkurs von Swiss Estates wirken. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von CHF 7,50.

Die folgende Tabelle zeigt die halbjährliche Performance von **Swiss Estates AG**:

G&V Daten	H2 2020	H1 2021	H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023	H2 2023	H1 2024
Umsatz	2,6	2,6	2,8	3,0	3,2	3,1	3,4	4,1
Umsatzwachstum in %	-13,4%	-19,2%	10,3%	14,1%	11,9%	4,5%	7,8%	31,7%
Rohertrag	1,8	2,3	2,2	2,4	2,6	2,6	3,1	3,7
Rohertragsmarge in %	69,6%	89,6%	76,3%	82,4%	82,1%	83,1%	88,9%	91,1%
EBITDA	5,3	1,5	11,5	1,6	6,1	1,8	2,1	3,0
EBITDA Marge in %	204,6%	57,6%	404,6%	55,5%	190,9%	56,7%	62,0%	72,7%
EBIT	5,3	1,5	11,5	1,6	6,1	1,8	2,1	3,0
EBIT Marge in %	204,2%	57,5%	404,3%	55,2%	190,7%	56,5%	61,7%	72,7%
EBT	3,3	0,4	10,2	0,6	4,7	0,7	-4,5	1,5
Steuern	0,9	0,0	2,0	-0,3	2,0	0,0	-0,3	0,1
Steuerquote in %	27,4%	3,7%	19,8%	-55,7%	43,0%	3,7%	7,6%	4,6%
Jahresüberschuss	2,4	0,3	8,3	-3,2	6,8	0,7	-4,2	1,4
Wachstum in %	113,7%	-60,4%	244,6%	na%	-17,5%	na%	-160,9%	99,7%
GjA	0,62	0,08	1,81	0,24	1,62	0,16	-0,90	0,31

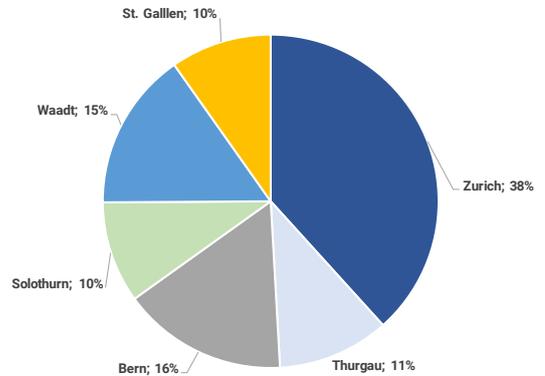
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Investment Case in sechs Grafiken

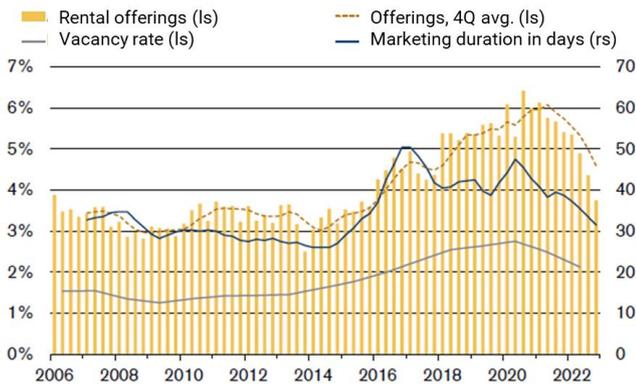
Produkte & Services



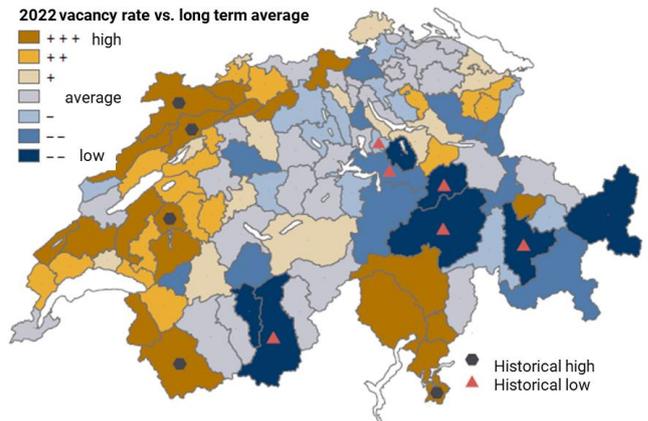
Regionale Umsatzverteilung nach Kantonen



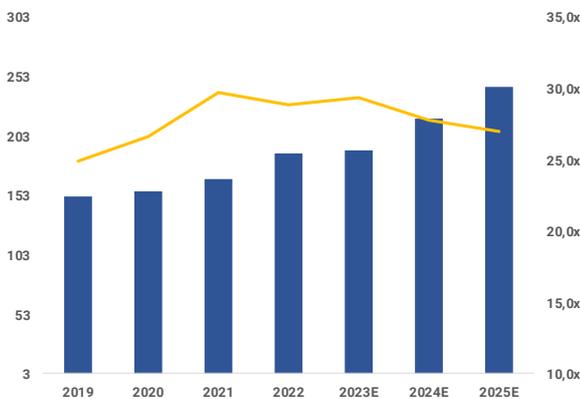
Leerstandsquote - Schweizer Wohnimmobilienmarkt



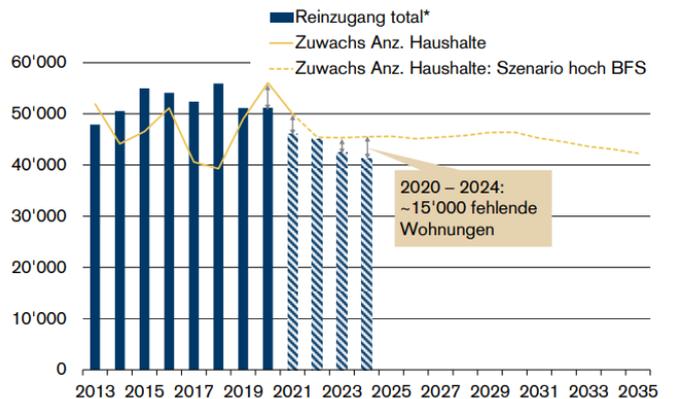
Leerstand nach Regionen



Immobilienwert in Mio. CHF (ls) vs. JNKM-Faktor (rs)



Jährlicher Nettozuwachs an Wohnungen



Quelle: Unternehmensdaten; Credit Suisse; mwb research

SWOT-Analyse

Stärken

- Management mit mehr als 20 Jahren Track Record beim Aufbau eines hochwertigen Immobilienportfolios
- Expertise in der Erhöhung von Mieten und Reduzierung von Leerständen
- Ausgeprägte Kenntnisse über Mikrostandorte in der Schweiz
- Solide Bilanz mit moderatem LTV von rund 60%
- Expertise in wertsteigernden Maßnahmen wie z.B. Renovierungen oder Dachgeschoßausbau
- Langfristiges Kreditportfolio - 40% der Kredite laufen länger als 2028

Schwächen

- Außenstehende Investoren mit eingeschränkten Stimmrechten
- Geringe Liquidität des Aktienkapitals

Chancen

- Fokus auf die Schweiz, die im Vergleich zur EU oder zum US-Markt nur geringe Zinserhöhungen zu verzeichnen hat
- Nettozuwanderung führt zu anhaltender Wohnungsknappheit
- Der Zugang zum Kapitalmarkt könnte helfen, frisches Kapital zu beschaffen, um weitere Akquisitionen zu tätigen
- Signifikanter Abschlag auf den inneren Wert (NAV)

Bedrohungen

- Wirtschaftliche Rezessionen oder Finanzkrisen können zu einer geringeren Nachfrage nach Immobilien führen und sich negativ auf die Immobilienwerte auswirken.
- Änderungen in der Flächennutzungsplanung, den Bauvorschriften oder den Steuervorschriften können die Durchführbarkeit und Rentabilität von Projekten beeinträchtigen.
- Ein intensiver Wettbewerb im Immobiliensektor kann zu Preisdruck und geringeren Gewinnspannen führen.
- Änderungen der Zinssätze können sich auf die Finanzierungskosten für Immobilienprojekte auswirken und die Nachfrage nach Immobilien beeinflussen.

Bewertung

Grundsätzliche Anmerkungen

Wie bereits erwähnt, hat die Swiss Estates mehrere Aktiengattungen ausstehen. Diese umfassen, neben den nicht börsennotierten **Stimmrechtsaktien**, die in CHF denominierten **Namenaktien**, sowie die **Partizipationsscheine**. Letztere sind sowohl in CHF als auch in EUR handelbar. Mit knapp 62% Anteil am Stammkapital stellen die Partizipationsscheine die größte Aktiengattung dar, weshalb wir uns bei der Bewertung auf diese Scheine – und zwar die liquideren CHF denominierten Papiere - konzentrieren.

2023 - in CHFm	Nennwert in CHF	Anzahl Aktien	Stamm- kapital	%-Anteil
Stimmrechtsaktien	0,50	1,75	0,88	3,8%
Namenaktien	5,00	1,62	8,09	34,8%
Partizipationsscheine	5,00	2,86	14,31	61,5%
Gesamt		4,66	23,28	

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Als weitere grundsätzliche Bemerkung ist zu erwähnen, dass wir bei der Ermittlung des fairen Wertes der Partizipationsscheine einen **Bewertungsabschlag von pauschal 50%** angesetzt haben. Hintergrund ist der, dass die Partizipationsscheine mit gewissen Vor- und Nachteilen ausgekleidet sind. So erhalten die Partizipationsscheine zwar eine präferierte Behandlung bei zukünftigen Dividendenauszahlungen. Auf der anderen Seite haben Partizipationsscheine keine Stimmrechte. Somit sind die Papiere mit Vorzugsaktien in Deutschland zu vergleichen, weisen aber ebenfalls gewisse Charakteristika von Anleihen auf.

DCF Model (ohne Bewertungsabschlag)

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **CHF 15,29** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Swiss Estates AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2024E-2031E bei 7,2% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von 3,6% in 2024E bis auf 4,3% in 2031E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein historisches Aktien-Beta von 0,48. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,00. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 10,3%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 25,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,5 ergibt sich ein langfristiger WACC von 8,1%.

DCF (in Mio. CHF) (außer Daten je Aktie und Beta)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	Endwert
NOPAT	6,9	8,0	8,2	8,6	8,8	9,0	9,2	9,3	
Abschreibung & Amortis.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung des w/c	-4,6	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung Rückstellungen	-1,4	-1,9	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6
Capex	-25,0	-25,0	-10,0	-10,0	-7,0	-7,0	-5,0	-2,3	
Cash flow	-24,0	-18,7	-3,8	-3,5	-0,5	-0,4	1,6	4,4	74,1
Barwert (Gegenwartswert)	-23,5	-16,6	-3,1	-2,7	-0,4	-0,3	1,0	2,5	42,2
WACC	9,8%	9,8%	8,9%	8,8%	8,6%	8,5%	8,4%	8,3%	8,1%

DCF pro Aktie abgeleitet aus		DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Gesamter Barwert	-0,9	Planungshorizont durchsch. Wachstum (2024E-2031E)	7,2%
Adj. Halbjahres-Barwert	-0,9	Endwert Wachstum (2031E - Unendlichkeit)	2,0%
Nettoverschuldung	118,8	Endwert ROCE	4,3%
Finanzanlagen	190,6	Endwert WACC	8,1%
Rückstellungen	na		
Wert des Eigenkapitals	70,9		
Anzahl ausstehender Aktien	4,6		
		WACC abgeleitet aus	
Discontierter Cash Flow / Aktie	15,29	Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Discount / (Prämie)	487,5%	Steuersatz	25,0%
		Beta	0,48
		Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,00
		Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
		Relevered beta	1,38
		Risikoloser Zins	2,0%
		Risikoprämie	6,0%
		Eigenkapitalkosten	10,3%
Aktienkurs	2,60		

Sensitivitätsanalyse DCF							
WACC	Langfristige Wachstumsrate	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
2,0%	11,4	11,7	12,1	12,6	13,1	2024E-2027E	5.040,7%
1,0%	12,4	12,9	13,5	14,1	14,8	2028E-2031E	-309,2%
0,0%	13,9	14,5	15,3	16,2	17,3	Endwert	-4.631,5%
-1,0%	15,8	16,8	17,9	19,3	21,0		
-2,0%	18,6	20,0	21,8	24,2	27,3		

Source: mwb research

FCF-Rendite (ohne Bewertungsabschlag)

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 CHF 27,09 je Aktie auf der Grundlage von 2024E und CHF 35,15 je Aktie auf der Grundlage von 2028E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite CHF Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA	5,9	6,9	7,9	8,5	8,8
- Erhaltungsinvestitionen	1,7	2,0	2,2	2,3	2,4
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,5	0,6	1,3	1,5	1,6
= Adjustierter FCF	3,7	4,4	4,4	4,7	4,7
Aktuelle MarketCap	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
+ Nettoversch. (-cash)	145,3	168,6	177,1	185,3	190,6
+ Pensionsverpfl.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	217,4	244,3	256,5	268,8	278,3
- Kumulierte Dividenden	0,0	1,9	3,9	5,9	7,9
<i>EV Adjustierungen</i>	-72,1	-77,6	-83,3	-89,4	-95,6
= Richtiger EV	-59,6	-65,1	-70,9	-76,9	-83,1
Adjustierte FCF-Rendite	-6,3%	-6,8%	-6,2%	-6,1%	-5,7%
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	53,5	63,1	62,9	66,9	67,4
- EV Adjustierung	-72,1	-77,6	-83,3	-89,4	-95,6
Faire MarketCap	125,6	140,6	146,2	156,3	163,0
Anzahl Aktien (Mio.)	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Fairer Wert je Aktie EUR	27,09	30,33	31,54	33,71	35,15
Prämie (-) / Discount (+)	908,7%	1.028,9%	1.073,8%	1.154,2%	1.207,8%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	5,0%	31,7	35,8	37,0	39,5	41,0
Adj.	6,0%	29,0	32,6	33,8	36,1	37,6
Hurdle	7,0%	27,1	30,3	31,5	33,7	35,2
Rate	8,0%	25,7	28,6	29,8	31,9	33,3
	9,0%	24,5	27,3	28,5	30,5	31,9

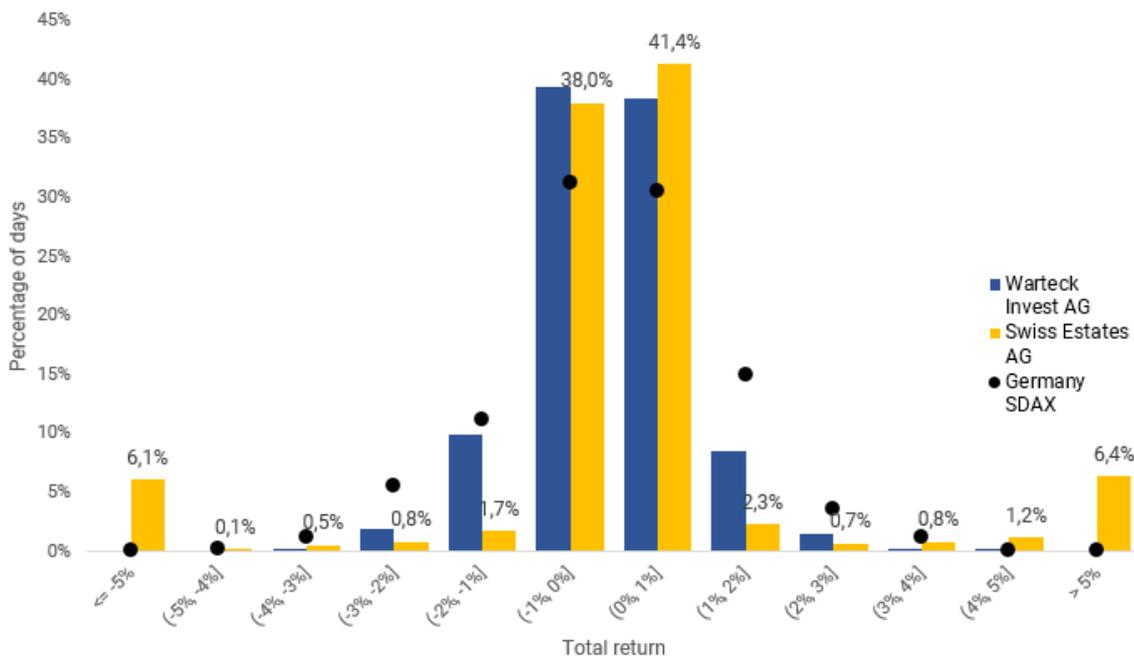
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

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.**

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Swiss Estates AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Warteck Invest AG. Wir haben auch die Verteilung für den Index Germany SDAX einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Swiss Estates AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 22.05.2024 mit einem Kursrückgang von -45,8%. Der beste Tag war der 29.04.2024, als der Aktienkurs um 109,5% stieg.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. CHF)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	5,4	6,2	6,5	7,3	8,6	9,8
Umsatzwachstum	-6,1%	13,0%	4,9%	13,8%	16,5%	14,6%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	5,4	6,2	6,5	7,3	8,6	9,8
Materialaufwendungen	0,9	1,1	1,0	1,3	1,5	1,7
Bruttogewinn	4,5	5,1	5,5	6,1	7,1	8,1
Wertveränderung der Anlageimmobilien	10,1	4,3	0,0	1,7	2,0	2,2
Personalaufwendungen	1,1	1,1	0,8	1,2	1,4	1,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,5	0,5	0,9	0,6	0,7	0,8
EBITDA	13,0	7,7	3,8	5,9	6,9	7,9
Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	13,0	7,7	3,8	7,7	8,9	10,1
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	13,0	7,7	3,8	7,7	8,9	10,1
Finanzergebnis	-2,4	-2,4	-2,5	-2,7	-3,1	-3,3
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	10,6	5,3	1,3	5,0	5,8	6,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	10,6	5,3	-3,8	5,0	5,8	6,8
Steuern	2,0	1,7	-0,4	0,5	0,6	1,3
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	4,56	4,56	4,64	4,64	4,64	4,64
Gewinn pro Aktie (berichtet)	1,88	0,79	-0,74	0,97	1,12	1,19

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	17%	18%	15%	18%	18%	18%
Bruttogewinn	83%	82%	85%	83%	83%	83%
Wertveränderung der Anlageimmobilien	185%	69%	0%	23%	23%	22%
Personalaufwendungen	20%	17%	13%	17%	16%	16%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9%	9%	13%	9%	8%	8%
EBITDA	239%	126%	59%	81%	81%	81%
Abschreibung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITA	239%	125%	59%	104%	104%	103%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	239%	125%	59%	104%	104%	103%
Finanzergebnis	-44%	-39%	-38%	-37%	-36%	-33%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	194%	86%	21%	68%	67%	70%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	-79%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	194%	86%	-59%	68%	67%	70%
Steuern	37%	28%	-6%	7%	7%	13%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	157%	59%	-53%	61%	61%	56%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	157%	59%	-53%	61%	61%	56%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	157%	59%	-53%	61%	61%	56%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in CHF Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzielle Vermögenswerte	166,9	188,6	190,6	217,4	244,3	256,5
ANLAGEVERMÖGENEN	166,9	188,7	190,7	217,4	244,4	256,6
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	1,6	0,9	1,8	2,1	2,4
Sonstiges Umlaufvermögen	0,4	0,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Barmittel	0,1	0,5	0,1	3,9	4,4	5,0
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
UMLAUFVERMÖGEN	3,5	2,9	3,4	8,1	8,9	9,8
AKTIVA	170,5	191,6	194,1	225,5	253,3	266,4
EIGENKAPITAL	52,1	61,5	57,9	62,4	65,8	69,2
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	103,9	113,8	117,0	132,2	147,0	151,1
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,4	0,3	0,1	0,4	0,5	0,6
Langfristige Verbindlichkeiten	104,3	114,1	117,1	132,6	147,5	151,7
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1,9	2,1	1,9	17,0	26,0	31,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,5	1,8	1,1	1,8	2,1	2,4
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,1	0,9	0,3	1,1	1,3	1,5
Latente Steuern	9,4	10,9	10,4	10,4	10,4	10,4
Passive Rechnungsabgrenzung	0,1	0,2	5,3	0,2	0,2	0,2
Kurzfristige Verbindlichkeiten	14,1	15,9	19,0	30,5	40,0	45,5
PASSIVA	170,5	191,6	194,1	225,5	253,3	266,4

Bilanz (common size)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzielle Vermögenswerte	98%	98%	98%	96%	96%	96%
ANLAGEVERMÖGENEN	98%	98%	98%	96%	96%	96%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	1%	0%	1%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Barmittel	0%	0%	0%	2%	2%	2%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	2%	2%	2%	4%	4%	4%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	31%	32%	30%	28%	26%	26%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	61%	59%	60%	59%	58%	57%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	61%	60%	60%	59%	58%	57%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1%	1%	1%	8%	10%	12%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1%	0%	0%	0%	1%	1%
Latente Steuern	6%	6%	5%	5%	4%	4%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	3%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8%	8%	10%	14%	16%	17%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (CHF Mio.)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Jahresüberschuss/Verlust	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-7,8	-3,2	-0,6	-1,4	-1,9	-2,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,8	0,4	-4,0	3,1	3,3	3,4
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,1	-0,8	-0,1	-0,9	-0,3	-0,3
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,1	-0,8	-0,4	0,7	0,3	0,3
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-0,7	2,2	1,9	-4,4	0,2	0,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-0,5	0,7	0,6	-4,6	0,2	0,2
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,3	1,1	-3,4	-1,4	3,5	3,6
CAPEX	-0,0	-0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	0,0	-25,0	-25,0	-10,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-0,0	-0,0	-2,1	-25,0	-25,0	-10,0
Mittelfluss vor Finanzierung	0,3	1,1	-5,5	-26,4	-21,5	-6,4
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-0,8	-0,7	3,0	30,2	23,9	9,1
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	-2,1
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	-0,7	2,8	30,2	22,0	7,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-0,5	0,4	-2,7	3,8	0,5	0,5
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,1	0,5	0,1	3,9	4,4	5,0

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Immobilienkennzahlen in (CHFm)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Anzahl Immobilien	16	17	17	19	21	22
Mietfläche	31.733	34.584	34.584	38.653	42.721	44.756
IST-Nettomieten in EUR Mio.	5,4	6,2	6,5	7,3	8,6	9,8
Vermietungsquote in %	89,6%	94,5%	95,5%	96,5%	97,5%	98,0%
Marktwert in EUR Mio.	166,8	188,5	190,7	217,4	244,3	256,5
IST-Nettomietrenditen in %	3,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,5%	3,8%
WAULT in Jahren	na	na	na	na	na	na
NAV je Aktie in EUR	15,5	15,6	14,7	15,6	16,4	17,1
LTV	63,3%	60,4%	61,4%	53,8%	54,1%	57,3%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	1,88	0,79	-0,74	0,97	1,12	1,19
Cash Flow pro Aktie	0,07	0,24	-0,73	-0,68	0,33	0,30
Buchwert pro Aktie	11,44	13,50	12,49	13,46	14,19	14,93
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,40	0,45	0,42
Bewertung						
KGV	1,4x	3,3x	-3,5x	2,7x	2,3x	2,2x
Kurs/CF	39,5x	10,8x	-3,5x	-3,8x	7,8x	8,8x
Preis/Buchwert	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	14,8%	16,7%	15,5%
FCF-Rendite (%)	2,5%	9,3%	-28,2%	-26,2%	12,8%	11,4%
Unternehmenswert/Umsatz	21,7x	20,8x	20,3x	21,5x	21,2x	19,3x
Unternehmenswert/EBITDA	9,1x	16,6x	34,6x	26,5x	26,1x	24,0x
Unternehmenswert/EBIT	9,1x	16,6x	34,7x	20,6x	20,4x	18,8x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	5,4	6,2	6,5	7,3	8,6	9,8
Wachstum Veränderung (%)	-6,1%	13,0%	4,9%	13,8%	16,5%	14,6%
Rohertrag	4,5	5,1	5,5	6,1	7,1	8,1
Rohertragsmarge (%)	82,6%	82,2%	84,8%	82,5%	82,5%	82,5%
EBITDA	13,0	7,7	3,8	5,9	6,9	7,9
EBITDA Marge (%)	238,9%	125,5%	58,8%	80,8%	81,0%	80,5%
EBIT	13,0	7,7	3,8	7,7	8,9	10,1
EBIT Marge (%)	238,7%	125,3%	58,6%	104,2%	103,8%	102,9%
Jahresüberschuss	8,6	3,6	-3,4	4,5	5,2	5,5
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,3	1,1	-3,4	-1,4	3,5	3,6
Investitionen	-0,0	-0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0
Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	1,7	2,0	2,2
Freier Cash Flow	0,3	1,1	-5,5	-1,4	3,5	3,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Eigenkapital	52,1	61,5	57,9	62,4	65,8	69,2
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	106,2	116,3	119,0	149,6	173,5	182,7
Netto-Finanzverbindlichkeiten	105,7	115,4	118,8	145,3	168,6	177,1
w/c Anforderungen	2,3	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	16,4%	5,9%	-5,9%	7,2%	7,9%	8,0%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	8,2%	4,3%	2,1%	3,6%	3,7%	4,0%
Nettoverschuldung	202,8%	187,5%	205,1%	232,7%	256,4%	255,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	8,1x	14,9x	31,3x	24,4x	24,3x	22,4x

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
Swiss Estates AG	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. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

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

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

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

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

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

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

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

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

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

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:

1-Oct-24 09:52:16

6. Risikohinweise

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

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

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

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

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

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

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

Research

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

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

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

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

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

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

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

Sales

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

Team Assistant

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

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

ALEXANDER DEUSS
Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

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

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

Standorte

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

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

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

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

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

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