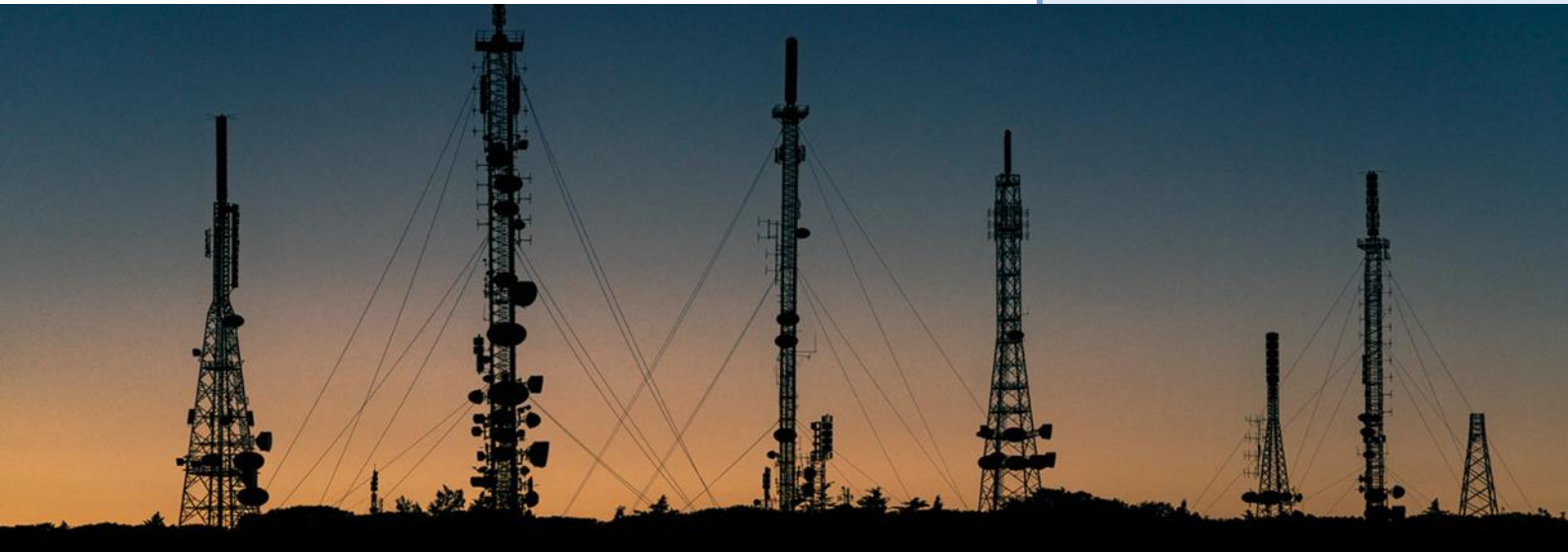


LS telcom AG

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 32,0 Mio.

16-Jan-23

UPDATE



Auftragsbestand bietet Rückenwind für das GJ 22/23 – KAUFEN

What's it all about?

Der Auftragsbestand der LS telcom lag zum Start der Berichtsperiode am 01.10.2022 bei EUR 46,3 Mio. Die unbefristet laufenden Wartungsverträge sind im Auftragsbestand berücksichtigt worden und insbesondere diese bilden mit einem Volumen von EUR 14,8 Mio. eine solide Ausgangsbasis. Der Auftragsbestand sollte nach Berechnungen der Gesellschaft bei planmäßiger Abarbeitung im GJ 22/23 zu einem Umsatz von c. EUR 29,5 Mio. führen. Zudem gewann die LS telcom einen Neuauftrag aus Sambia für das mySPECTRA-System im Umfang von EUR 4,7 Mio. Dieser Auftrag unterstreicht einmal mehr, dass sich die LS telcom im internationalen Wettbewerb durchsetzt. Die Gesellschaft ist auf einem lukrativen Nischenmarkt tätig, welcher sich insbesondere vor dem Hintergrund gestiegener Sicherheitsanforderungen bei Regierungen und Behörden einer hohen Nachfrage erfreut. Etwaige Rezessionsängste sehen wir nur bedingt begründet und bekräftigen unsere KAUFEN-Empfehlung.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 8,50 (8,50)
Aktueller Kurs	EUR 5,50
Kurspotenzial	54,5%



ANALYST

Harald Hof

h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

LS telcom AG

Germany | Technology | Marktkapitalisierung EUR 32,0 Mio. | EV EUR 33,8 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 8,50 (8,50)
Aktueller Kurs EUR 5,50
Kurspotenzial 54,5%

ANALYST

Harald Hof
h.hof@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

Auftragsbestand bietet Rückenwind für das GJ 22/23 – KAUFEN

Mit Rückenwind ins Geschäftsjahr 2022/2023. Der Auftragsbestand der LS telcom lag zum Start der Berichtsperiode am 01.10.2022 bei EUR 46,3 Mio. (i. V. EUR 51,4 Mio.). Dies ist zwar eine rückläufige Entwicklung, jedoch ist diese dem hohen Bearbeitungsstau von Projekten während der Pandemie geschuldet. Die unbefristet laufenden Wartungsverträge sind mit einer Restlaufzeit von bis zu zwölf Monaten im Auftragsbestand berücksichtigt worden. Insbesondere diese bilden mit einem Volumen von EUR 14,8 Mio. eine solide Ausgangsbasis für das GJ 22/23.

Weiterer Auftrag gesichert. Mit der Regulierungsbehörde für Informations- und Kommunikationstechnologie in Sambia konnte erfolgreich ein Neukunde gewonnen werden. Mit mySPECTRA wird dort eine System-Lösung für Spektrum-Management implementiert, die relevante Lizenzierungsprozesse digitalisiert und automatisiert. Zudem wird von LS telcom ein Cloud-Portal bereitgestellt, welches es Lizenz-Antragstellern zukünftig erlaubt Anträge online zu stellen und Gebühren online zu bezahlen. Dieser Auftrag bestätigt einmal mehr, dass sich die LS telcom im internationalen Wettbewerb durchsetzt. Ein Auslandsumsatzanteil von fast 90% unterstreicht zudem die weltweite Ausrichtung.

Großteil der Guidance in Reichweite. Der Auftragsbestand sollte nach Berechnungen der Gesellschaft bei planmäßiger Abarbeitung im GJ 22/23 zu einem Umsatz von c. EUR 29,5 Mio. führen. Hinzu kommt der Neuauftrag aus Sambia. Damit sehen die die Gesellschaft auf gutem Weg, die Guidance (EUR 43,0 bis 47,5 Mio.) zu erfüllen. Das EBIT wird mit EUR 2,1-2,6 Mio. angegeben (eAR EUR 2,4 Mio.) und reflektiert den anhaltenden Kostendruck, der sich aus angespannten Liefer- und Logistikproblemen sowie einer Inflation der Personalkosten ergibt. Insbesondere die Engpässe beim Fachpersonal dürfte zu mehr Fremdleistungen führen, was die Marge beeinträchtigt.

Fazit. Nach einem fulminanten Umsatzanstieg im GJ 21/22 um bemerkenswerte 50% - getrieben vom starken, aber margenschwachen Hardware-Geschäft, wird nun von stagnierenden bis leicht rückläufigen Umsatzerlösen ausgegangen. LS telcom ist in einem lukrativen Nischenmarkt tätig, welcher sich insbesondere vor dem Hintergrund gesteigener Sicherheitsanforderungen bei Regierungen und Behörden einer hohen Nachfrage erfreut. Etwaige Rezessionsängste sehen wir bedingt begründet und bekräftigen unsere KAUFEN-Empfehlung.

LS telcom AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	25,8	31,6	47,3	47,3	48,7	49,7
Wachstum yoy	-20,2%	22,4%	49,7%	0,1%	3,0%	2,0%
EBITDA	2,2	6,1	8,7	7,7	8,2	8,0
EBIT	-2,7	1,1	3,1	2,4	2,8	3,2
Jahresüberschuss	-2,2	-0,1	2,0	1,4	1,8	2,1
Nettoverschuldung	1,2	0,5	1,9	-2,2	-5,4	-8,5
Nettoversch./EBITDA	0,6x	0,1x	0,2x	-0,3x	-0,7x	-1,1x
Gewinn pro Aktie	-0,38	-0,02	0,34	0,24	0,30	0,36
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%
Rohertagsmarge	96,8%	90,3%	72,0%	87,0%	87,0%	87,0%
EBITDA-Marge	8,4%	19,2%	18,4%	16,3%	16,9%	16,1%
EBIT-Marge	-10,4%	3,6%	6,5%	5,1%	5,8%	6,5%
ROCE	-8,4%	3,7%	10,0%	7,7%	8,9%	9,7%
EV/EBITDA	15,3x	5,3x	3,9x	3,9x	3,2x	2,9x
EV/EBIT	-12,3x	28,4x	11,0x	12,4x	9,3x	7,3x
KGV	-14,6x	-283,1x	16,1x	22,6x	18,3x	15,4x
FCF-Rendite	17,5%	15,0%	11,2%	18,1%	15,2%	12,8%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 6,35 / 4,54
Kurs/Buchwert 1,7x

Ticker / Symbols

ISIN DE0005754402
WKN 575440
Bloomberg LSX:GR

Änderung der Prognosen

		Sales	EBIT	EPS
2023E	old	47,3	2,4	0,24
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2024E	old	48,7	2,8	0,30
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2025E	old	49,7	3,2	0,36
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 5,82
Buchwert p.A.: (in EUR) 3,14
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 40.000

Aktionärsstruktur

Dr. Schöne 27,9%
Dr. Leberherz 19,9%
ShapeQ (Simon Haindl) 10,1%
Streubesitz 41,7%

Unternehmensbeschreibung

LS telcom AG ist ein Technologie- und Softwareunternehmen im Bereich der drahtlosen Telekommunikation. Der Konzern bietet Systemlösungen für die Verwaltung von Funkfrequenzen sowie die Planung drahtloser Netzwerke an. Die Aktivitäten der Gesellschaft stehen auf den drei sich ergänzenden Säulen „Softwaresysteme“, „Hardwarenahe Systeme“ und „Dienstleistungen“.

Halbjahrestabelle bis zum Bilanzstichtag 30.09.2021

G&V Daten	H1 2019	H2 2019	H1 2020	H2 2020	H1 2021	H2 2021	H1 2022	H2 2022
Umsatz	14,4	17,9	13,5	12,3	11,7	19,9	20,9	26,4
yoy Wachstum in %	20,2%	14,7%	-6,1%	-31,5%	-13,2%	61,6%	77,9%	33,0%
Rohhertrag	13,4	15,7	12,5	12,5	12,1	16,4	16,5	17,5
Rohhertragsmarge in %	92,8%	87,5%	92,6%	101,4%	103,2%	82,7%	79,2%	66,4%
EBITDA	2,7	3,8	1,3	0,9	1,0	5,1	4,0	4,7
EBITDA Marge in %	18,9%	21,0%	9,5%	7,2%	8,4%	25,6%	19,4%	17,7%
EBIT	0,8	1,7	-1,1	-1,6	-1,5	2,6	1,5	1,6
EBIT Marge in %	5,4%	9,3%	-7,8%	-13,3%	-12,7%	13,3%	7,1%	6,1%
EBT	0,8	1,5	-1,1	-1,9	-1,4	2,5	1,4	1,3
Steuerlast	-0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,9	1,0	-0,1
Steuerrate in %	-7,3%	28,4%	-5,9%	31,2%	-11,8%	33,9%	71,3%	-11,2%
Nettoergebnis	0,7	1,2	-1,1	-1,1	-1,6	1,5	0,5	1,5
yoy Wachstum in %	na%	100,7%	na%	na%	na%	na%	na%	-2,9%
Gewinn/Aktie	0,13	0,20	-0,19	-0,19	-0,28	0,26	0,09	0,25

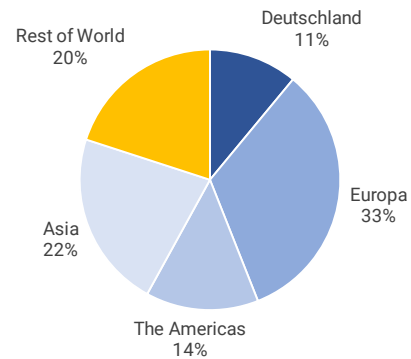
Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch; Bilanzstichtag 31. März für H1 und 30. September für H2.

Investment Case in sechs Grafiken

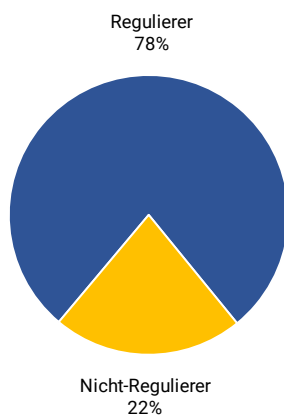
Aktiv in über 100 Ländern



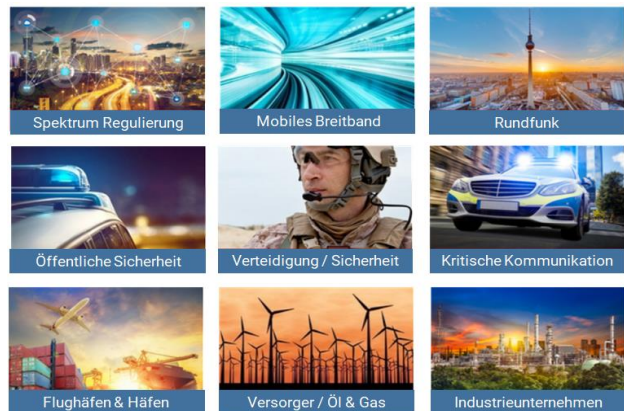
Ausgeglichene regionale Umsatzverteilung



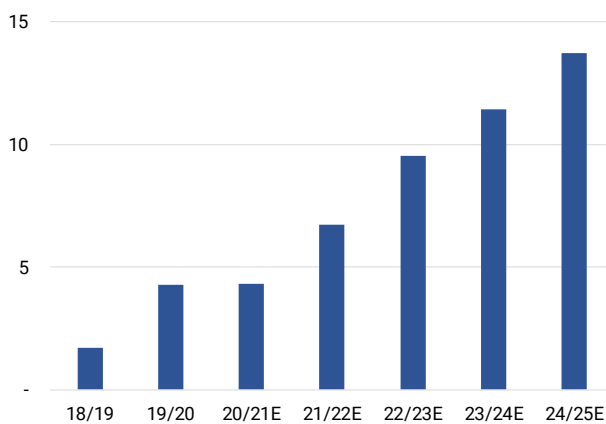
78% stabiler Umsatz mit öffentlichem Sektor



Breite Anwendung der Kernkompetenz



Vertikale Märkte mit signifikantem Umsatzpotenzial (eAR) in EUR Mio.



Blue Chip - Kunden



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

Unternehmenshintergrund

Unternehmensbeschreibung

Die LS telcom AG ist ein Spezialist für die wirtschaftliche Nutzung und effiziente Auslastung von Funkfrequenzen. Der Konzern ist der führende Anbieter mit einem klaren Fokus auf Beratungsdienstleistungen und Systemlösungen für den Einsatz von Funkfrequenzspektren in allen Funkdiensten. Dabei deckt die Gruppe das komplette Marktsegment der drahtlosen Kommunikation mit einer vollständigen Produktpalette ab.

Das Produktportfolio umfasst:

- voll integrierte Frequenzmanagementlösungen
- Funküberwachungslösungen
- Sendersysteme in standardisierten Containerlösungen
- technische Analyse- und Planungs-Software
- ganzheitliche strategische Beratung und deren Umsetzung.

Das Unternehmen wurde im Jahr 1992 gegründet und hat seinen Sitz im badischen Lichtenau. Über Tochtergesellschaften in Kanada, Südafrika, Frankreich, USA, Australien und in den Vereinigten Arabischen Emiraten ist die LS telcom weltweit vertreten. Zudem unterhält der Konzern Büros in Ungarn und in China, die eine globale Präsenz vervollständigen. Noch heute stehen dem Konzern die Gründer Georg Schöne und Manfred Leberz vor.

Nachgefragt werden die Produkte von öffentlichen Institutionen wie Ministerien und Militär sowie privatwirtschaftlichen Unternehmen und Organisationen. Zu diesen zählen unter anderem Telekommunikationskonzerne, Rundfunkanstalten, Verkehrsbetriebe, Polizei und Feuerwehr oder Industrieunternehmen. Neben großen flächendeckenden Funknetzen werden auch kleine individuelle Anwendungen wie Campus- oder Industriefunknetzwerke von der LS telcom betreut.

Im Jahr 2001 ging die LS telcom als Aktiengesellschaft an die Börse. Die Erstnotiz erfolgte am 15. März des Jahres in Frankfurt.

Segmente und Produkte

Softwaresysteme

- Sämtliches Softwaregeschäft
- Projektgeschäft mit umfassenden automatisierten Datenbanklösungen für Spektrum-Management



Hardwarenahe Systeme

- Projektgeschäft mit integrierten Hardware-systemen zur Funküberwachung
- Mess-Sensoren und Sensornetze



Dienstleistungen

- Beratung & Training
- Konzeption, Planung, Engineering
- Frequenzkoordinierung
- Messungen



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

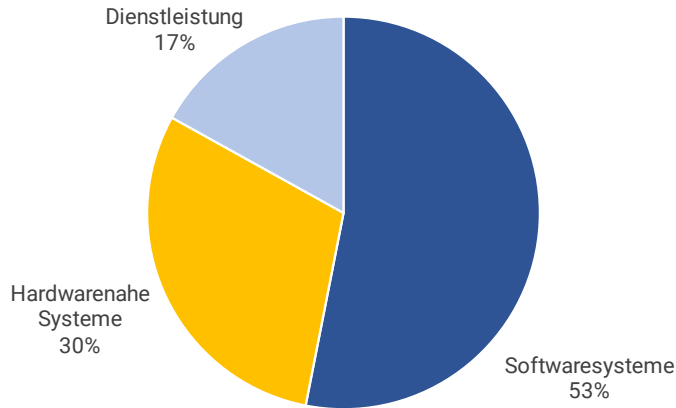
Segmente

Das Segment **Softwaresysteme** umfasst u. a. die Softwareentwicklung in den Bereichen Funk- und Mobilkommunikation, Datenbanklösungen und Spektrum-Management.

Das Segment **Hardwarenahe Systeme** umfasst unter anderem die Aktivitäten im Zusammenhang mit der Entwicklung und dem Einsatz von integrierten Funküberwachungssystemen.

Das Segment **Dienstleistungen** umfasst die von der Gesellschaft erbrachten Schulungs-, Planungs-, Ingenieur- und Beratungsleistungen unter anderem in den Bereichen Rundfunk- und Spektrum-Management.

Segmentsplit nach Umsatzanteil



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Management

Das Management der Gesellschaft zeichnet sich durch Kompetenz und Kontinuität aus. Seit der Gründung der Vorgängergesellschaft, der L&S Hochfrequenztechnik GmbH im Jahr 1992, ist Georg Schöne Geschäftsführer und Gesellschafter. Seit 2002 ist er im Vorstand der LS telcom AG tätig. Die Führungsspitze des Konzerns bilden die beiden Vorstände Herr Schöne (CEO, Sprecher des Vorstands) und Herr Götz.

Management

Gründer der Gesellschaft



Dr.-Ing. Georg Schöne

Vorstand



Dipl.-Ing. Roland Götz

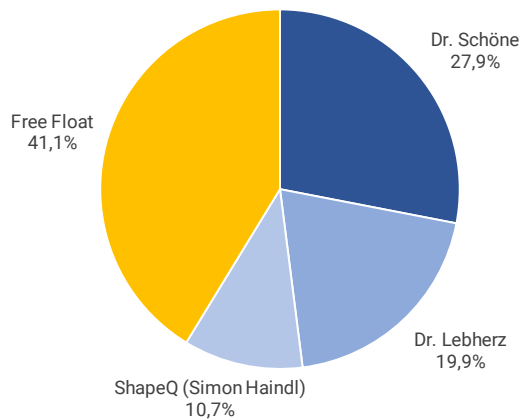
Vorstand

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Aktionärsstruktur

Die Gesellschaft befindet sich seit dem Börsengang im März 2001 mehrheitlich in Besitz der beiden Gründer

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Geschichte und Meilensteine

LS telcom wird im Jahr 2022 ihr 30-jähriges Bestehen feiern. In den letzten drei Jahrzehnten hat die Gesellschaft stets ihre Marktposition ausgebaut, neuen Märkte eröffnet und Know-how gesammelt. Die dargestellte Unternehmensgeschichte zeigt die bedeutendsten Meilensteine.



Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

SWOT - Analyse

Stärken

- Krisensichere und bonitätsstarke Kunden wie Behörden und Ministerien
- Langfristige Kundenbeziehungen mit sicheren Wartungsverträgen, die zu stabilen Cashflows führen
- Über 30 Jahre Erfahrung in der Spektrumanalyse
- Extrem diversifizierte Kundenstamm: 25 Kunden machen nur 60% des Umsatzes aus.

Schwächen

- Fehlende Standardisierung der Produkte verhindert Skaleneffekte
- Aktuell noch hoher Anteil an Projektgeschäft
- Kunden sind meist träge mit langen Entscheidungsprozessen
- Vertikale Kunden haben hohe Eintrittsbarrieren (z.B. Automobilindustrie)

Chancen

- Technologische Weiterentwicklungen erfordern fortwährend Software-Updates bei Kunden
- Politische Anpassung bringen stetigen Wandel und somit Neugeschäft
- Erweiterung der Kundengruppen auf den privaten Sektor
- Privater Sektor mit weniger komplexen Anforderungen
- standardisierte Produkte mit gesteigerter Profitabilität
- Akquise von bzw. Kollaboration mit Partnern, die neue Märkte öffnen

Risiken

- Geplante Expansionsstrategie verzögert sich oder scheitert
- Politische Unsicherheiten und weltpolitische Risiken durch Aktivität in über 100 Ländern weltweit
- Eigener Vertrieb kann vertikale Märkte nicht öffnen
- Die Pandemie verhindert weiterhin die internationale Reisetätigkeit – Installation und Planung sind aber nur vor Ort möglich – Erholung verzögert sich weiter

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 Free Cash-Flow Rendite ergibt einen fairen Wert von EUR 16,03 pro Aktie auf der Basis von 2023E und EUR 18,25 pro Aktie auf der Basis von 2027E.

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.	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA	7,7	8,2	8,0	8,0	8,2
- Erhaltungsinvestitionen	1,8	1,8	2,2	1,9	1,7
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1
= Adjustierter FCF	5,4	5,8	5,1	5,2	5,4
Aktuelle MarketCap	32,0	32,0	32,0	32,0	32,0
+ Nettoversch. (-cash)	-2,2	-5,4	-8,5	-11,9	-14,9
+ 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	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>EV Adjustierungen</i>	-3,5	-6,8	-9,8	-13,3	-16,2
= Richtiger EV	28,4	25,2	22,2	18,7	15,8
Adjustierte FCF-Rendite	18,9%	23,0%	22,9%	27,6%	34,3%
Basis Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Fairer EV	89,7	96,3	84,6	86,0	89,9
- EV Adjustierung	-3,5	-6,8	-9,8	-13,3	-16,2
Faire MarketCap	93,3	103,2	94,4	99,3	106,2
Anzahl Aktien (Mio.)	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Fairer Wert je Aktie EUR	16,03	17,73	16,23	17,07	18,25
Prämie (-) / Discount (+)	191,5%	222,4%	195,2%	210,3%	231,9%

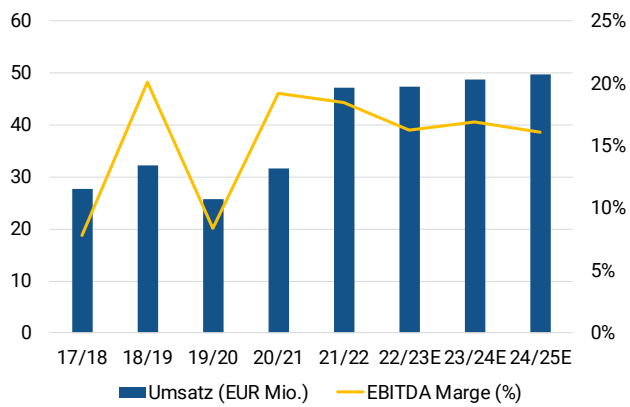
Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	4,0%	23,7	26,0	23,5	24,5	26,0
Adj.	5,0%	19,1	21,0	19,1	20,0	21,3
Hurdle	6,0%	16,0	17,7	16,2	17,1	18,3
Rate	7,0%	13,8	15,4	14,2	15,0	16,0
	8,0%	12,2	13,6	12,6	13,4	14,4

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

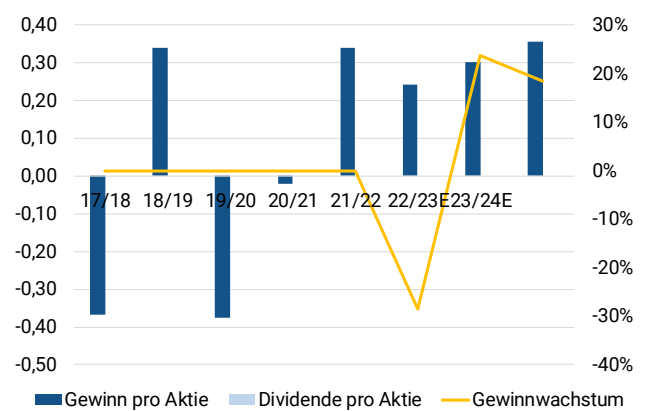
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 6,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine 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.**

Finanzen in sechs Grafiken

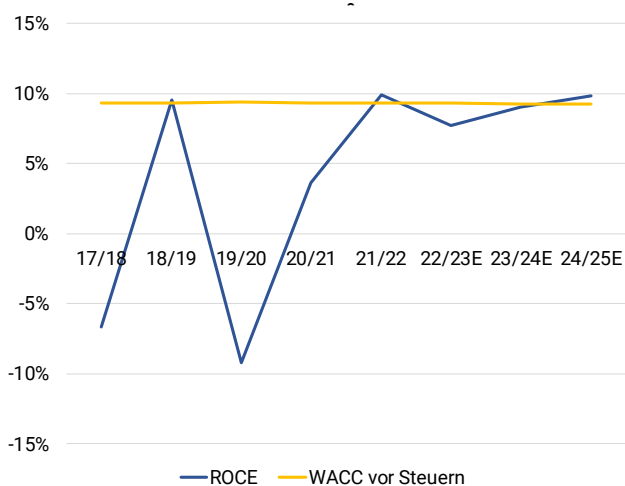
Umsatz vs. EBITDA-Margen-Entwicklung



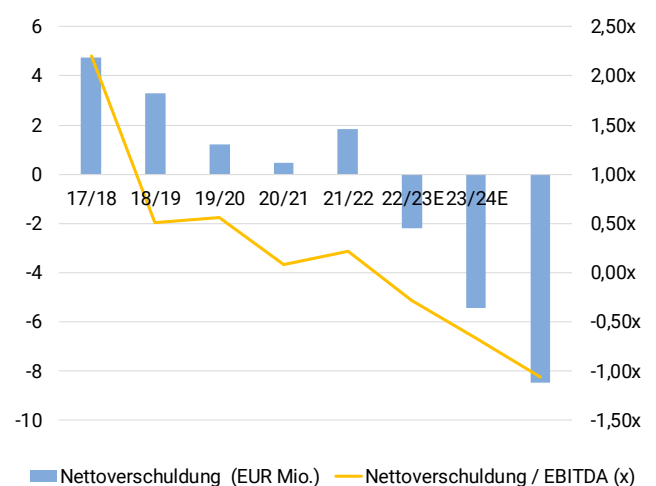
Gewinn & Dividende pro Aktie in EUR



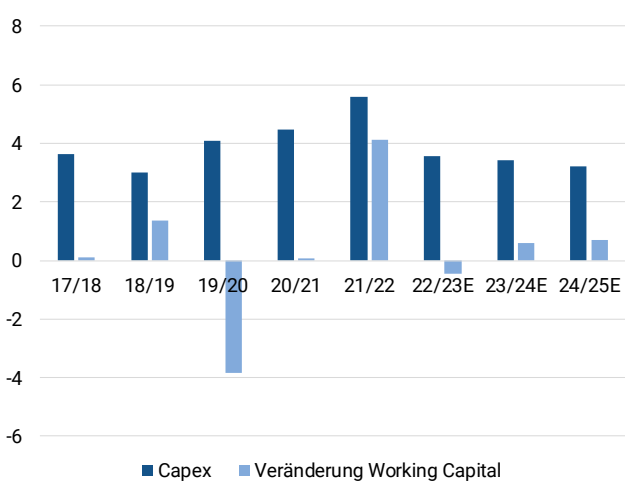
ROCE vs. WACC (vor Steuern)



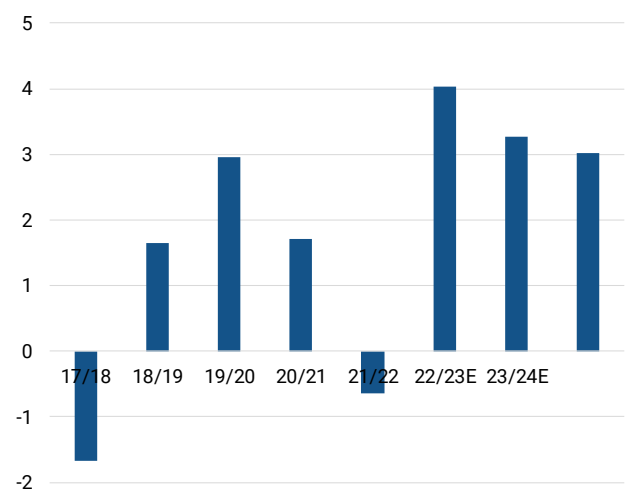
Nettoverschuldung und Nettoverschuldung/EBITDA



Capex & Veränd. Working Capital in EUR Mio.



Free Cash Flow in EUR Mio.



Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	25,8	31,6	47,3	47,3	48,7	49,7
Umsatzwachstum	-20,2%	22,4%	49,7%	0,1%	3,0%	2,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	3,3	4,9	4,2	2,8	2,9	3,0
Gesamtumsatz	29,1	36,5	51,5	50,1	51,6	52,7
Materialaufwendungen	4,1	7,9	17,4	9,0	9,3	9,4
Bruttogewinn	25,0	28,5	34,0	41,2	42,4	43,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,6	2,9	2,4	2,4	2,5
Personalaufwendungen	17,9	19,5	21,9	27,9	28,5	29,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,0	4,6	6,3	7,9	8,1	8,6
EBITDA	2,2	6,1	8,7	7,7	8,2	8,0
Abschreibung	1,4	1,4	1,4	1,3	1,1	0,9
EBITA	0,7	4,7	7,4	6,4	7,2	7,1
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	3,4	3,6	4,3	4,0	4,3	3,9
EBIT	-2,7	1,1	3,1	2,4	2,8	3,2
Finanzergebnis	-0,3	-0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-3,0	1,1	2,7	1,9	2,4	2,8
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-3,0	1,1	2,7	1,9	2,4	2,8
Steuern	-0,5	1,0	0,8	0,5	0,6	0,8
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-2,5	0,1	1,8	1,4	1,8	2,1
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-2,5	0,1	1,8	1,4	1,8	2,1
Minderheitsbeteiligung	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-2,2	-0,1	2,0	1,4	1,8	2,1
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,38	-0,02	0,34	0,24	0,30	0,36

Profit and loss (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	13%	15%	9%	6%	6%	6%
Gesamtumsatz	113%	115%	109%	106%	106%	106%
Materialaufwendungen	16%	25%	37%	19%	19%	19%
Bruttogewinn	97%	90%	72%	87%	87%	87%
Sonstige betriebliche Erträge	4%	5%	6%	5%	5%	5%
Personalaufwendungen	70%	62%	46%	59%	59%	59%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23%	14%	13%	17%	17%	17%
EBITDA	8%	19%	18%	16%	17%	16%
Abschreibung	6%	4%	3%	3%	2%	2%
EBITA	3%	15%	16%	14%	15%	14%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	13%	11%	9%	9%	9%	8%
EBIT	-10%	4%	7%	5%	6%	6%
Finanzergebnis	-1%	-0%	-1%	-1%	-1%	-1%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-12%	4%	6%	4%	5%	6%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-12%	4%	6%	4%	5%	6%
Steuern	-2%	3%	2%	1%	1%	2%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-10%	0%	4%	3%	4%	4%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-10%	0%	4%	3%	4%	4%
Minderheitsbeteiligung	1%	-1%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-8%	-0%	4%	3%	4%	4%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	8,8	9,5	10,1	9,6	8,7	8,0
Goodwill	4,9	5,0	5,7	5,7	5,7	5,7
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	5,1	5,0	5,1	3,9	2,8	1,9
Finanzielle Vermögenswerte	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
ANLAGEVERMÖGENEN	20,2	20,9	22,3	20,5	18,5	17,0
Vorräte	0,5	2,9	0,9	1,7	1,7	1,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,6	7,7	10,8	9,2	9,5	9,7
Sonstiges Umlaufvermögen	0,7	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
Barmittel	12,3	11,4	6,8	9,2	11,4	13,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
UMLAUFVERMÖGEN	19,4	23,6	19,6	21,3	23,9	26,3
AKTIVA	39,6	44,5	41,9	41,8	42,5	43,3
EIGENKAPITAL	16,2	16,2	18,3	19,7	21,5	23,5
MINDERHEITSBETEILIGUNG	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Langfristige Schulden	11,6	8,0	4,7	5,0	4,0	3,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	2,4	3,0	4,0	4,4	4,5	4,6
Langfristige Verbindlichkeiten	14,0	11,0	8,6	9,4	8,5	7,6
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1,9	3,9	4,0	2,0	2,0	2,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,0	2,1	2,5	2,1	2,2	2,2
Anzahlungen	2,9	7,4	4,1	1,9	1,5	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	1,2	1,3	3,5	3,6	3,7
Latente Steuern	1,6	2,3	2,8	2,8	2,8	2,8
Passive Rechnungsabgrenzung	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	9,5	17,2	15,0	12,7	12,5	12,1
PASSIVA	39,6	44,5	41,9	41,8	42,5	43,3

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	22%	21%	24%	23%	20%	18%
Goodwill	12%	11%	14%	14%	13%	13%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	13%	11%	12%	9%	7%	4%
Finanzielle Vermögenswerte	3%	3%	3%	3%	3%	3%
ANLAGEVERMÖGENEN	51%	47%	53%	49%	44%	39%
Vorräte	1%	7%	2%	4%	4%	4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14%	17%	26%	22%	22%	22%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	2%	2%	2%	2%	1%
Barmittel	31%	26%	16%	22%	27%	31%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	1%	1%	1%	1%	1%	1%
UMLAUFVERMÖGEN	49%	53%	47%	51%	56%	61%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	41%	36%	44%	47%	51%	54%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	-0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	29%	18%	11%	12%	9%	7%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	6%	7%	9%	10%	11%	11%
Langfristige Verbindlichkeiten	35%	25%	21%	22%	20%	17%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	5%	9%	9%	5%	5%	5%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2%	5%	6%	5%	5%	5%
Anzahlungen	7%	17%	10%	5%	3%	2%
Sonstige Verbindlichkeiten	5%	3%	3%	8%	8%	8%
Latente Steuern	4%	5%	7%	7%	7%	6%
Passive Rechnungsabgrenzung	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	24%	39%	36%	30%	29%	28%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	-2,5	0,1	1,8	1,4	1,8	2,1
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	4,9	4,9	5,6	1,3	1,1	0,9
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	4,0	4,3	3,9
Sonstige	0,8	1,2	1,6	0,4	0,1	0,1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	3,2	6,2	9,1	7,1	7,3	7,0
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	-0,8	-0,1	-0,2
Veränderung der Lieferung und Leistungen	3,0	-5,6	-0,7	1,6	-0,3	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,9	5,6	-3,4	0,1	-0,3	-0,4
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	3,8	-0,1	-4,1	0,5	-0,6	-0,7
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	7,0	6,2	4,9	7,6	6,7	6,2
CAPEX	-4,1	-4,5	-5,6	-3,5	-3,4	-3,2
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-4,0	-4,5	-5,5	-3,5	-3,4	-3,2
Mittelfluss vor Finanzierung	3,0	1,7	-0,6	4,0	3,3	3,0
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	6,9	-1,9	-4,0	-1,6	-1,0	-1,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Sonstige	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	6,5	-2,1	-4,0	-1,6	-1,0	-1,0
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	9,5	-0,4	-4,7	2,4	2,3	2,0
Flüssige Mittel am Ende der Periode	11,8	11,4	6,8	9,2	11,4	13,5

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Deutschland	3,9	4,1	5,2	4,7	4,4	4,5
Europa (ex Deutschland)	7,2	8,5	15,6	15,6	16,1	16,4
Amerika	5,5	6,5	6,6	6,6	6,8	7,0
Asien	3,5	6,3	10,4	10,4	10,7	10,9
Rest der Welt	5,8	6,2	9,5	10,4	11,2	11,4
Gesamtumsatz	25,8	31,6	47,3	47,3	48,7	49,7

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Deutschland	14,9%	12,9%	11,0%	10,0%	9,0%	9,0%
Europa (ex Deutschland)	27,7%	26,8%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Amerika	21,3%	20,7%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Asien	13,5%	20,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Rest der Welt	22,5%	19,6%	20,0%	22,0%	23,0%	23,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,38	-0,02	0,34	0,24	0,30	0,36
Cash Flow pro Aktie	0,96	0,83	0,62	0,99	0,84	0,70
Buchwert pro Aktie	2,79	2,78	3,14	3,39	3,69	4,05
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-14,6x	-283,1x	16,1x	22,6x	18,3x	15,4x
Kurs/CF	5,7x	6,7x	8,9x	5,5x	6,6x	7,8x
Preis/Buchwert	2,0x	2,0x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	17,5%	15,0%	11,2%	18,1%	15,2%	12,8%
Unternehmenswert/Umsatz	1,3x	1,0x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
Unternehmenswert/EBITDA	15,3x	5,3x	3,9x	3,9x	3,2x	2,9x
Unternehmenswert/EBIT	-12,3x	28,4x	11,0x	12,4x	9,3x	7,3x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	25,8	31,6	47,3	47,3	48,7	49,7
Wachstum Veränderung (%)	-20,2%	22,4%	49,7%	0,1%	3,0%	2,0%
Rohertrag	25,0	28,5	34,0	41,2	42,4	43,2
Rohertragsmarge (%)	96,8%	90,3%	72,0%	87,0%	87,0%	87,0%
EBITDA	2,2	6,1	8,7	7,7	8,2	8,0
EBITDA Marge (%)	8,4%	19,2%	18,4%	16,3%	16,9%	16,1%
EBIT	-2,7	1,1	3,1	2,4	2,8	3,2
EBIT Marge (%)	-10,4%	3,6%	6,5%	5,1%	5,8%	6,5%
Jahresüberschuss	-2,2	-0,1	2,0	1,4	1,8	2,1
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	7,0	6,2	4,9	7,6	6,7	6,2
Investitionen	-4,1	-4,5	-5,6	-3,5	-3,4	-3,2
Erhaltungsinvestitionen	1,4	1,4	1,4	1,8	1,8	2,2
Freier Cash Flow	3,0	1,7	-0,6	4,0	3,3	3,0
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	13,7	14,5	15,8	15,3	14,4	13,7
Materielle Vermögensgegenstände	5,1	5,0	5,1	3,9	2,8	1,9
Eigenkapital	16,2	16,2	18,3	19,7	21,5	23,5
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	15,9	14,9	12,6	11,4	10,5	9,6
Netto-Finanzverbindlichkeiten	1,2	0,5	1,9	-2,2	-5,4	-8,5
w/c Anforderungen	2,2	1,1	5,0	6,9	7,6	8,4
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-15,5%	0,6%	10,0%	7,2%	8,2%	8,8%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-8,4%	3,7%	10,0%	7,7%	8,9%	9,7%
Nettoverschuldung	7,4%	2,9%	10,1%	-11,1%	-25,4%	-36,0%
Nettoverschuldung / EBITDA	0,6x	0,1x	0,2x	-0,3x	-0,7x	-1,1x

Quelle: Unternehmensangaben; 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
LS telcom AG	2, 8

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. Organisatorische Vorkehrungen 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 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.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 dieser Finanzanalyse:
21. April 2021

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

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

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

Our research can be found under

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@alsterresearch.com

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

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

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: 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

ALEXANDER DEUSS
Head of 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



RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com