

Lifespot Capital AG

Deutschland | Travel & Leisure | Marktkapitalisierung EUR 91,4 Mio.*

7-Sep-21

INITIALSTUDIE



Willkommen bei MHP, wir
wünschen angenehmen Aufenthalt!

Worum geht es?

Wir nehmen die Coverage der Lifespot Capital (LSC) mit einer **KAUFEN-Empfehlung und einem Kursziel von EUR 3,00** auf. Die Empfehlung beruht nicht auf dem alten Geschäftsmodell von LSC (alle noch bestehenden Vermögensgegenstände werden aktuell liquidiert), sondern auf dem Reverse IPO mit Munich Hotel Partners (MHP).

MHP ist unabhängiger Hotelmanager und Investment Plattform zugleich. Die Qualität des Geschäftsmodell basiert auf einem erfolgreichen Track Record im Upper-Upscale Hotelsegment als Franchisenehmer der weltweit größten Hotelgruppe, Marriott International. Im diesem Premium-Segment sind Hotelketten auf einen besonders behutsamen Umgang mit ihrer Marke bedacht und benötigen daher als Betreiber einen Partner, dem sie voll vertrauen können.

MHP ist Spezialist in der Entwicklung maßgeschneiderter Vertragsstrukturen bei der Übernahme von Franchise- und Pachtverträgen. Diese Kernkompetenz hat MHP in der Pandemie geschickt genutzt, um das Geschäft auszubauen. Das Listing an der Börse wird MHP mit der nötigen Visibilität, Glaubwürdigkeit und finanziellen Schlagkraft ausstatten, um weiter eine aktive Rolle in der Konsolidierung des Marktes einzunehmen, sowohl als neuer Betreiber als auch als Co-Investor bei notleidenden Hotels.

Die kürzlich abgeschlossenen Transaktionen belegen das enorme Wachstumspotential von MHPs Plattform. Die Bewertung auf der Grundlage des aktuellen Portfolios ergibt ein Upside von 81%, mit zusätzlichem Potenzial durch weitere Transaktionen.

* nach Abschluss der Transaktionen I-VII; IMPORTANT. Please refer to the last page of and analyst(s) certifications.

KAUFEN (OHNE)

Kursziel	EUR 3,00 (ohne)
Aktueller Kurs	EUR 1,99
Kurspotenzial	50,8%



ANALYST

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

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

This research is the product of AlsterResearch, which is authorized and regulated by the BaFin in Germany.

Lifespot Capital AG

Deutschland | Travel & Leisure | Marktkapitalisierung EUR 91,4 Mio.* | EV EUR 91,9 Mio.*

KAUFEN (OHNE)

Kursziel EUR 3,00 (none)
Aktueller Kurs EUR 1,99
Kurspotenzial 50,8%

ANALYST

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

Fokussierter Hotelbetreiber mit beträchtlichem Wachstumspotenzial; Kaufen

MHP ist die neue LSC. Lifespot Capitals verbleibende Vermögensgegenstände werden momentan liquidiert und die Munich Hotel Partners (MHP) wird für EUR 59m in Bar und Aktien im Zuge eines Reverse IPOs in den Börsenmantel eingebracht (alle Zahlen, Schätzungen und Diskussionen basieren auf der Durchführung der Transaktion, wie sie detailliert im Kapitel „Transaktionsstruktur“ beschrieben wird).

Erfolgreich in der Premium-Nische: MHP ist als unabhängige Hotelmanagement- und Investmentplattform fokussiert auf das Premium-Hotelsegment (Upscale und Upper Upscale), mit einem erfolgreichen Track Record als Franchisenehmer von Marriott. MHP hat umfangreiche Erfahrungen in der Übernahme notleidender Hotels. Ein über die Jahre aufgebautes hohes Maß an Vertrauen versetzt MHP in die Lage, in kurzer Zeit maßgeschneiderte Pacht- und Franchiseverträge mit renommierten Hotelmarken und großen institutionellen Investoren wie Deka und Union Investment zu entwickeln.

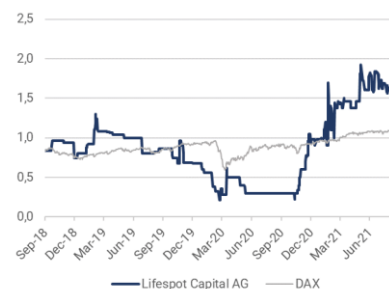
MHP ist dabei diesen Wettbewerbsvorteil in Wachstum umzusetzen:

- Zwei Drittel von MHPs Beherbergungsumsätzen werden durch touristische Übernachtungen generiert. Ein Anziehen des heimischen Tourismus sollte somit MHP zu einem großen Profiteur der Erholung nach der Pandemie machen.
- In einer Zeit, in der viele Hotelbetreiber ums Überleben kämpfen, hat MHP mit seiner Expertise im Transaktionsbereich und der durch den Reverse IPO gewonnenen finanziellen Flexibilität eine hervorragende Position als aktiver Konsolidierer des Marktes.

Im Laufe des Jahres 2021 konnte MHP das enorme Wachstumspotential bereits belegen: das Portfolio von ursprünglich fünf Hotels wurde ergänzt um das Marriott Hotel Basel, das Autograph Collection Luc Berlin und das moons Wien. Aufgrund der HGB-Goodwill-Abschreibungen spiegelt der operative Gewinn (EBIT) die wahre Ertragskraft nur bedingt wider. Auf der Grundlage eines DCF-Modells und der FCF-Rendite und unterstützt durch eine Peer-Group auf EV/EBITDA-Basis nehmen wir die Coverage mit einem **KAUFEN-Rating** und einem **Kursziel von EUR 3,00** auf.

MHP (bis 2021: LSC)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz	0,0	0,0	0,0	5,5	92,1	111,4
Wachstum yoy	-29,4%	-85,5%	>100%	>100%	>100%	20,9%
EBITDA	-0,1	-0,1	-0,2	-0,0	5,8	9,2
EBIT	-1,2	-0,1	-0,2	-2,5	-0,3	3,1
Jahresüberschuss	-1,3	-0,2	-0,2	-1,8	-0,4	1,9
Nettoverschuldung	0,7	0,6	0,5	-11,5	-15,3	-21,5
Nettoversch./EBITDA	-12,8x	-4,0x	-3,3x	231,7x	-2,6x	-2,3x
Gewinn pro Aktie	-0,18	-0,02	-0,02	-0,04	-0,01	0,04
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	96,3%	-79,8%	83,8%	93,2%	93,9%	93,7%
EBITDA-Marge	na	na	na	-0,9%	6,3%	8,3%
EBIT-Marge	na	na	na	-45,5%	-0,4%	2,7%
ROCE	-120,5%	-22,3%	-35,0%	-3,4%	-0,5%	4,1%
EV/EBITDA	na	na	na	-1.631,9x	13,3x	7,7x
EV/EBIT	na	na	na	-32,6x	-226,9x	23,2x
KGV	na	na	na	-50,1x	-244,8x	47,4x
FCF-Rendite	na	na	na	0,2%	4,3%	6,9%

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 2,40 / 0,20
Kurs/Buchwert -89,0x

Ticker / Symbols

ISIN DE000A3E5C24
WKN A3E5C2
Bloomberg CDZ0:GR

Änderung der Prognosen

		Sales	EBIT	EPS
2021	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2022	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-
2023	alt	00.0	00.0	00.0
	Δ	-	-	-

Aktienkennzahlen*

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 45,93
Buchwert p.A.: (in EUR) -0,02
Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1.000

Aktionärsstruktur*

Jörg Frehse 18,0%
Ralf Selke 18,0%
Michael Wagner 18,0%
Daniel Beringer 18,0%
Streubesitz 27,9%

Unternehmensbeschreibung

MHP ist ein unabhängiger Hotelmanager und -investor. Das Unternehmen konzentriert sich auf den Premium-Markt und betreibt Hotels der Marken Le Meridien, Sheraton und Autograph Collection als Franchisenehmer der Marriott-Gruppe. MHP baut auch eine eigene Boutique-Hotelmarke, moons, auf.

* nach Abschluss der Transaktionen I-VII

Inhaltsverzeichnis

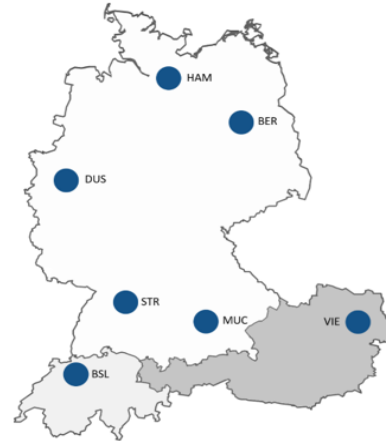
Inhaltsverzeichnis	3
Investment Case in sechs Grafiken	4
Transaktionsstruktur	5
Hintergrund zum Unternehmen	8
Wachstum	17
Qualität	25
Swot-Analyse	34
Annahmen im Finanzmodell	35
Finanzkennzahlen in sechs Charts	36
Bewertung	37
Finanzkennzahlen	45
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	45
Interessenskonflikte	49
Haftungsausschluss	50
Kontakt	51

Investment Case in sechs Grafiken

Premium-Hotelmarken und Franchisepartner

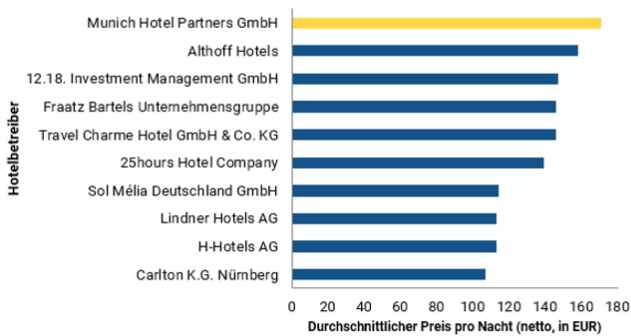


In bester Lage (DACH)

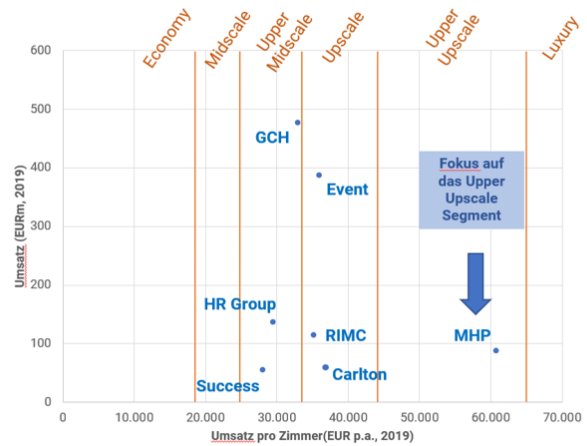


Preisführer in Deutschland (2019)

Top 10 durchschnittlicher Preis pro Nacht

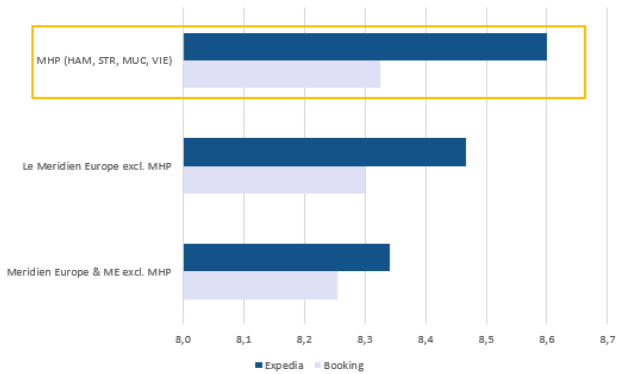


Fokus auf Premium-Nische



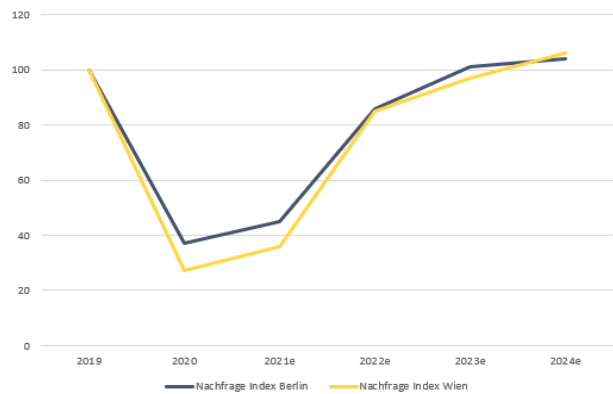
Überdurchschnittliche Kundenbewertungen

Le Meridien Hotels: durchschnittliche Gästebewertungen (am 02. Mai 2021, Expedia auf 10 skaliert)



Starke Erholung der Hotelnachfrage nach der Pandemie

Erholung der Nachfrage (2019 = 100)



Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch ,STR, ahg

Transaktionsstruktur

Beschreibung der Transaktion - Reverse IPO

Die börsennotierte Lifespot Capital AG (LSC) und die Eigentümer der privat gehaltenen Munich Hotel Partners GmbH (MHP) haben ein Term Sheet unterzeichnet, das einen Unternehmenszusammenschluss im Rahmen eines "Reverse IPO" vorsieht. LSC wird MHP in mehreren Schritten mit einem Mix aus Barmitteln und Aktien übernehmen.

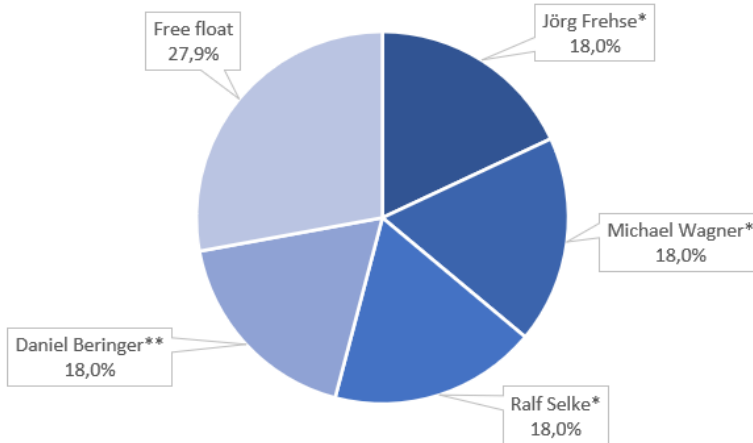
Folgende Tabelle zeigt die Details der Transaktion

Transaktionsübersicht		Anzahl Aktien	Preis*	Wert	Status
Startpunkt	Anzahl der Aktien Lifespot Capital	7.133.728	EUR	EUR	
Schritt I	Kapitalherabsetzung LSC 2:1	3.566.864			abgeschlossen
Schritt II	Verbleibende LSC-Aktiva liquidieren				laufend
Schritt III a	Unterzeichnung des Kaufvertrags Abschluss vorbehaltlich des Abschlusses von Schritt III b Kaufpreis: EUR 6 Mio. in bar, EUR 53 Mio. in Aktien				unterzeichnet
Schritt III b	Kapitalerhöhung I mit Bezugsrecht (4:3)	2.675.148	1,20	3.210.178	von der Jahreshauptversammlung genehmigt geplant September 2021
Schritt IV	Außerordentliche Hauptversammlung Beschlussfassung über die Transaktion, Kapitalerhöhung II und Sachkapitalerhöhung				geplant Oktober 2021
Schritt V	Kapitalerhöhung in Form von Sacheinlagen Zahlung des Kaufpreises in Aktien (33,125 Mio. , 53 Mio. EUR) und in bar (6 Mio. EUR, ca. 3 Mio. EUR durch Darlehen)	33.125.000	1,60	53.000.000	geplant November 2021
Schritt VI	Kapitalerhöhung II Rückzahlung Darlehen	6.561.000	2,20	14.434.200	tbd
Schritt VII	Earn-out I (abhängig von der MHP-Leistung 2021) Earn-out II (vorbehaltlich der LSC-Gelder)	2.500.000 3.500.000	1,60 1,60	4.000.000 5.600.000	spätestens März 2022
Struktur nach der Transaktion					
	Anzahl der Aktien (ohne Earn-out)	45.928.012			
	Anzahl der Aktien voll verwässert (inkl. Earn-Out)	51.928.012			
	Barmittel LSC (inkl. Kapitalerhöhung II, Nettoerlös)	ca. EUR 10m*			
	Barmittel MHP (zum Zeitpunkt des Unternehmenszusammenschlusses)	ca. EUR 12m*			
	Barmittel insgesamt	ca. EUR 22m*			

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch; *eAR

Unter der Voraussetzung, dass alle oben genannten Schritte vollzogen werden, wird die Aktionärsstruktur der LSC wie folgt aussehen. Unter der Annahme, dass die ehemaligen MHP-Aktionäre nicht an der Kapitalerhöhung II teilnehmen und dass es keinen Earn-Out gibt:

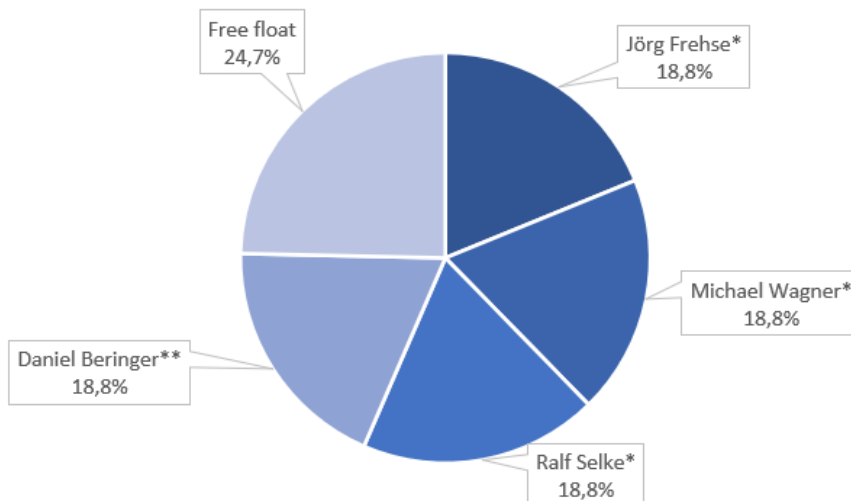
Aktionärsstruktur nach der Transaktion (eAR; exkl. Earn-Out)



* Management
** Aufsichtsrat
Quelle: AlsterResearch

Die Aktionärsstruktur der LSC sieht wie folgt aus, wenn die ehemaligen MHP-Aktionäre nicht an der Kapitalerhöhung II teilnehmen und der Earn-Out in voller Höhe gezahlt wird:

Aktionärsstruktur nach der Transaktion (eAR; incl. Earn-out)



* Management
** Aufsichtsrat
Quelle: AlsterResearch

Die Gründungsaktionäre und das Management werden voraussichtlich einen Lockup von 6 Monaten für alle ihre Aktien bis auf 4 Millionen haben.

BEWERTUNG VON MHP - ALLEINSTEHEND, KEIN EARN-OUT

Im Folgenden wird eine eigenständige Bewertung von MHP vorgenommen. Sie fasst auch die Zahlungen zusammen, die LSC an die Gründungsgesellschafter leisten muss, sowohl in Form von Barmitteln als auch von Eigenkapital.

Die folgende Tabelle zeigt die Bewertung unter der Annahme, dass MHP im Jahr 2021 einen Verlust von EUR 4 Mio. erwirtschaftet und LSC bei Abschluss über Barmittel in Höhe von EUR 2,8 Mio. oder mehr verfügt, was zu keinem Earn-out führt:

Zahlungen in EURm	Aktien	Barmittel
Gegenleistung in bar		6,0
Aktien durch Sachkapitalerhöhung (Mio.)	33,1	
Eigenkapitalwert @ 1,60 pro Aktie		59,0
Netto Barmittel (EUR 6,5m Bareinlagen - EUR 9m Schulden)		-2,5
Enterprise Value		61,5

Bewertung	2022	2023
EBITDA	5,8	9,2
EV/EBITDA	10,6x	6,7x

Quelle: AlsterResearch

Es gibt keine Auswirkungen auf die Bewertung, wenn die beiden Earn-Out-Vereinbarungen wirksam werden:

Earn-out I belohnt MHP für einen Verlust von weniger als EUR 4 Mio. im Jahr 2021. Unter der Annahme, dass jede Verlustreduzierung zu einer höheren Cash-Position zum Zeitpunkt des Zusammenschlusses führt, heben sich die beiden Effekte gegenseitig auf: Die höhere Cash-Position wird durch die Ausgabe von mehr Aktien bezahlt, was neutral für den gezahlten Unternehmenswert ist.

Earn-Out II belohnt MHP für Defizite in der Cash-Position von LSC. Hier kann argumentiert werden, dass die zusätzlichen Aktien ausgegeben werden, um die Tatsache zu kompensieren, dass die Bewertung von EUR 1,60 je Aktie auf einem Barmittelbestand von EUR 2,8 Mio. basierte und jeder Fehlbetrag an Barmitteln diese Zahl verringert.

Hintergrund zum Unternehmen

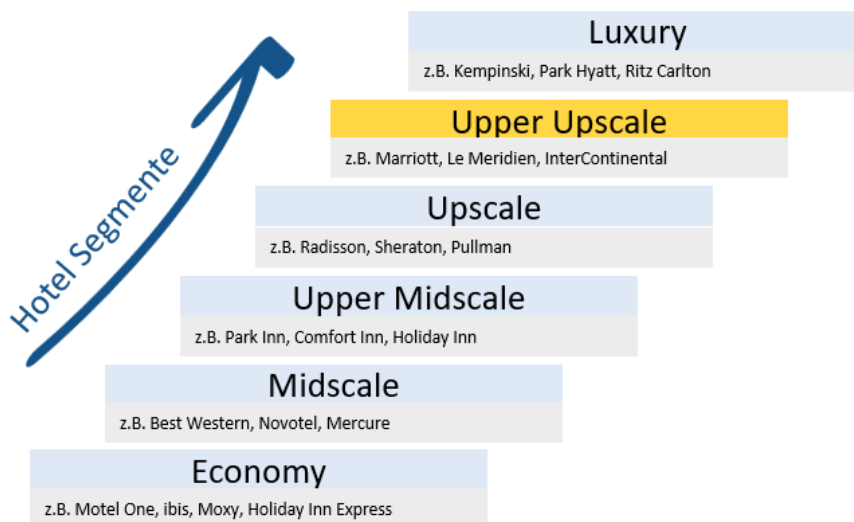
MHP ist eine unabhängige Hotelmanagement und -investitionsplattform. Die Aktivitäten umfassen

- Das Managen von Hotels als Franchisepartner im Premium-Markt. Dies ist seit 2013 ein Eckpfeiler des Geschäfts.
- Co-Investments in selbst gemanagte Hotelimmobilien an der Seite von Finanzinvestoren. Eine erste Transaktion für das Marriott Basel wurde im Jahr 2021 mit einem Private-Equity-Fonds abgeschlossen.
- Der Roll-out einer eigenen gehobenen Boutique-Hotelmarke, moons. Ein erster Standort in Wien wird im Jahr 2021 eröffnet.

Die flexible Plattform ermöglicht die rasche Entwicklung von maßgeschneiderten Vertragsstrukturen bei Übernahmen von Franchise- und Pachtverträgen.

Der Fokus von MHP liegt auf Hotels im Upper Upscale-Segment, die sich durch eine Vielzahl von Annehmlichkeiten wie Restaurants, Konferenzräume, Fitnessräume und Spas auszeichnen. MHP hat seine Expertise bei der Neupositionierung und Aufwertung sowohl von Hotelanlagen als auch von Food & Beverage- (F&B-) Konzepten im laufenden Hotelbetrieb erfolgreich unter Beweis gestellt.

Marktsegmente Hotel



Quelle: AlsterResearch

MHP ist hauptsächlich als Franchisenehmer für Marriott International tätig, vor allem in innerstädtischen Lagen. Eigentümer der Hotelimmobilien sind große institutionelle Investoren, wobei MHP auch Co-Investitionen tätigt, wenn sich dies als vorteilhaft erweist. Die folgende Grafik und Tabelle zeigen das aktuelle Hotel- und Markenangebot:

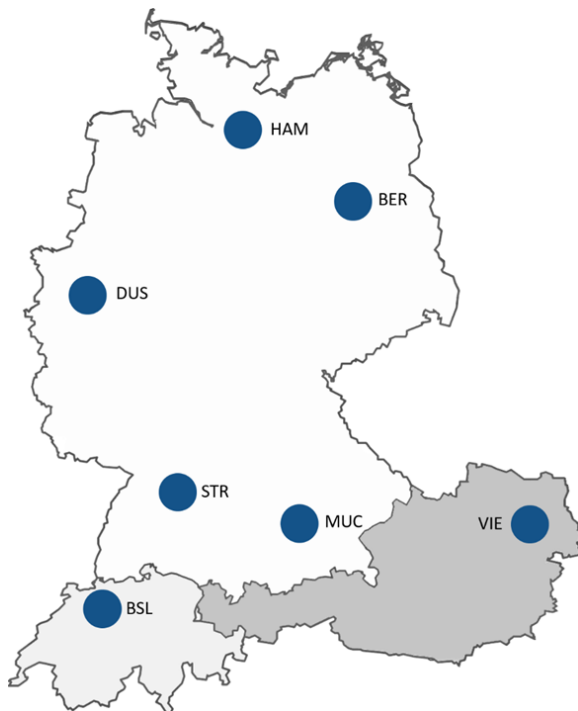


Quelle: MHP, AlsterResearch

Gruppe	Marke	Stadt	Besitzer	Lage	Segment	Zimmer	Kontraktbeginn	Kontraktende
Marriott	Le Meridien	Hamburg	Ärzteversorgung Niedersachsen	Innenstadt	Upper Upscale	285	10/2013	06/2037 *
Marriott	Le Meridien	Munich	Deka	Innenstadt	Upper Upscale	381	04/2016	03/2041 *
Marriott	Le Meridien	Stuttgart	Union Invest	Innenstadt	Upper Upscale	293	11/2004	12/2024 *
Marriott	Le Meridien	Vienna	Deka	Innenstadt	Upper Upscale	294	02/2016	01/2036 *
Marriott	Sheraton	Düsseldorf	DUS Airport	Flughafen	Upscale	195	01/2017	12/2027
Marriott	Autograph Collection	Berlin	Union Invest	Innenstadt	Upper Upscale	92	08/2021	07/2051
Marriott	Marriott	Basel	H.I.G. Capital (95%), MHP (5%)	Innenstadt/Messe	Upscale	238	08/2021	na
MHP	mooons	Vienna	Real I.S. AG	Innenstadt	Boutique / Upscale	170	06/2021	06/2046 *

Quelle: MHP, AlsterResearch, *Verlängerung möglich

Die Franchise- und Pachtverträge haben überwiegend eine Restlaufzeit von mindestens 15 Jahren oder können verlängert werden, was eine gute Planbarkeit gewährleistet.



Quelle: MHP, AlsterResearch

Als Hotelbetreiber ist MHP für das tägliche Management des Hotels verantwortlich.

Dies umfasst:

- a) **Front-Office**-Aktivitäten wie Rezeption, Housekeeping, Concierge, F&B.
- b) **Back-Office-Aktivitäten** wie Personalwesen, Finanzen, Vertrieb und Marketing sowie Gebäudemanagement und -instandhaltung.

Für den Back-Office-Bereich hat MHP 2021 eine zentrale Serviceeinheit eingerichtet, die Kosteneinsparungen und Potenzial für die Digitalisierung von Prozessen bietet.

Im Personalbereich bietet MHP Ausbildungsplätze in mehreren Hotels und neue HR-Programme zur Weiterbildung der Mitarbeiter an. Darüber hinaus ist das Unternehmen eine Kooperation mit dem IST Studieninstitut und der IST Hochschule für Management eingegangen.

Geschichte

Munich Hotel Partners wurde 2013 gegründet und ist mittlerweile auf ein Portfolio von acht Hotels mit ca. 1.950 Zimmern und Suiten gewachsen. Meilensteine in der Geschichte des Unternehmens bei der Übernahme von Hotelbetrieben sind:

11/2013	Le Meridien Hamburg
01/2015	Le Meridien Stuttgart
04/2015	Le Meridien Frankfurt (beendet 2021 nach Eigentümerwechsel)
02/2016	Le Meridien Wien
04/2016	Le Meridien München
01/2017	Sheraton Düsseldorf
Q4 2021*	mooons Wien (MHP akquiriert auch die Marke „mooons“)
Q4 2021*	Autograph Collection Luc Berlin (vorher Sofitel Gendarmenmarkt)
H1 2022*	Marriott Hotel Basel (vorher Swisshotel Le Plaza)

* erwartete Neueröffnung unter MHP-Management, Transaktionen früher abgeschlossen

Hotel-Portfolio



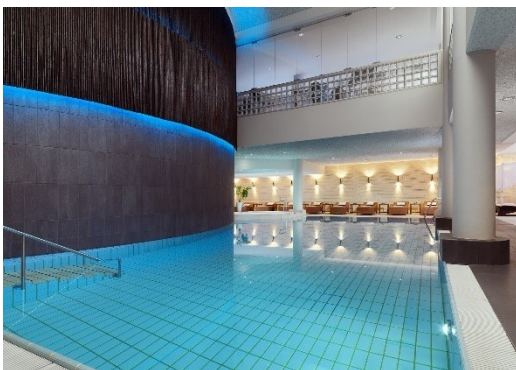
Das Le Meridien Hotel Hamburg befindet sich in zentraler Lage im Herzen Hamburgs am Ufer der Außenalster. Das Hotel verbindet zeitgenössischen Stil mit innovativem künstlerischem Design in 261 Zimmern und 14 Suiten. Nach der Eröffnung des Hotelanbaus

im Sommer 2019 bietet das Le Meridien Hamburg insgesamt 15 Tagungsräume, darunter zwei Ballsäle, größtenteils mit Alsterblick und raumhohen Fenstern. Der Neubau ist direkt mit dem Hotel verbunden, verfügt über separate Eingänge und steht dennoch als exklusiver Veranstaltungsort für Meetings und Events zur Verfügung. Das Dachrestaurant und die Bar HERITAGE in der neunten Etage bieten nicht nur einen spektakulären Ausblick, sondern auch Steaks aus einem 800°-Southbend-Ofen. Das Alsterpanorama kann sowohl drinnen auf zwei Etagen als auch draußen auf der Außenterrasse genossen werden. Großzügig angelegter Le SPA mit Pool, Sauna, Dampfbad und Fitnessraum.



Das Le Meridien München befindet sich im Herzen der Stadt direkt gegenüber dem Hauptbahnhof und verbindet kreative und lokale Elemente. 381 helle Hotelzimmer und Suiten bieten zeitgenössischen Stil mit innovativem Interieur. Das Hotel verfügt über einen ruhigen Garten im Innenhof mit vielen Sitzgelegenheiten zum

Entspannen sowie über das Le SPA mit dem längsten Innenpool der Stadt, einer Sauna und einem Fitnessraum. Neun großzügige Tagungsräume für bis zu 180 Personen bieten einen kreativen und modernen Raum in bester Lage. Das Restaurant "Iirmi" empfängt Einheimische und Reisende gleichermaßen mit traditionellen bayerischen Gerichten und regionalem Bier aus der Brauerei Giesinger.



Das Le Meridien Stuttgart mit seiner zentralen Lage bietet 280 Zimmer und 13 Suiten mit zeitgemäßer Eleganz, modernem Dekor und innovativem Design. 13 Veranstaltungsräume für bis zu 450 Personen können für Veranstaltungen unterschiedlicher Größe adaptiert werden. Das Hotel bietet maßgeschneiderte Räumlichkeiten in bester Lage in der Nähe des Hauptbahnhofs und des

Schlossgartens. Der kulinarische Hotspot des Hotels, das Restaurant Kleinschmeckerei, setzt auf feinste Premium-Cuts. Le SPA bietet einen großzügigen Fitness- und Wellnessbereich mit großem Pool, Saunalandschaft und Fitnessraum sowie ein vielfältiges Verwöhnprogramm, das von kosmetischen Behandlungen bis hin zu traditionellen Massagen reicht.



Das Le Meridien Wien steht für Design, Kunst und Kultur und lädt mit seiner Lage im 1. Bezirk zu neuen Entdeckungen und einem einzigartigen Reiseerlebnis ein. 294 Zimmer und Suiten bieten modernes Dekor und Ausblicke auf die Stadt, den Innenhof oder die Grünflächen des Schillerparks - teilweise mit privaten Dachterrassen. Entspannung bietet das Restaurant YOU mit

seiner Terrasse am Opernring mit prickelnden Drinks und innovativer Küche. 10 Tagungsräume für bis zu 350 Personen, alle mit Tageslicht und Blick ins Grüne, sind ideal geeignet für Meetings unterschiedlicher Größe. Für größere Veranstaltungen steht das Erdgeschoss mit einem großen Ballsaal zur Verfügung. Ob private Feier oder Firmenevent, das Le Meridien Wien bietet innovative Räumlichkeiten und Service in perfekter Lage.



Das Sheraton Hotel Düsseldorf ist eine internationale Begegnungsstätte direkt am Düsseldorfer Flughafen. Umgeben von viel Grün, befindet sich das Hotel auf dem Dach des P3-Parkhauses. Das Hotel bietet einen ruhigen Rückzugsort für Geschäftsreisende und Touristen. Die schallisolierten Zimmer sorgen für eine erholsame Nachtruhe. Die 195 Zimmer

bieten einen zeitgenössischen Stil und eine moderne Einrichtung mit Blick auf die grüne Hotelterrasse. TV-Bildschirme in allen Zimmern halten die Gäste über die Ankünfte und Abflüge am Flughafen auf dem Laufenden, der nur wenige Gehminuten entfernt ist. Sheraton Club-Zimmer mit exklusivem Zugang zur Club-Lounge. 17 flexible Tagungsräume mit Tageslicht bieten Platz für bis zu 100 Gäste. Sieben Räume sind für bis zu 12 Personen verfügbar. Besondere Veranstaltungen wie Gartenpartys können für bis zu 200 Personen im Außenbereich des Hotels abgehalten werden.



Das Hotel Luc, Autograph Collection ist das neue Juwel in Berlin, das Ende 2021 eröffnet wird. Direkt am Gendarmenmarkt, einem der berühmtesten Plätze Berlins, gelegen, bietet das Hotel 92 Zimmer und Suiten, teilweise mit eigenem Balkon und tollem Blick über Berlin. Das Hotel Luc spiegelt die Geschichte

Preußens wider - etwas verspielt und nicht zu streng, immer mit einem Augenzwinkern. Das Restaurant HERITAGE, bekannt aus Hamburg, wird nun auch eine Dependence in Berlin haben, perfekt gelegen am Gendarmenmarkt mit einer schönen Terrasse und einem herrlichen Ausblick.



Das Marriott Hotel Basel befindet sich gegenüber der Basler Messe, mit direkter Verbindung zum Congress Center Basel und in unmittelbarer Nähe zu vielen großen internationalen Unternehmen. Auch das historische Stadtzentrum von Basel ist bequem zu Fuß zu erreichen. Das Hotel der gehobenen Klasse verfügt über 238 Gästezimmer sowie über einen Wellness- und

Fitnessbereich, Dampfbad und Sauna sowie neun Konferenzräume. Nach der Übernahme von Swissotel wird das Hotel komplett umgestaltet und das erfolgreiche Restaurantkonzept Heritage eingeführt. Die Wiedereröffnung ist für die erste Hälfte des Jahres 2022 geplant.



moons Wien ist die neueste Ergänzung des MHP-Portfolios. moons bietet den erschwinglichen Luxus eines Boutique-Hotels, das mit viel Liebe zum Detail gestaltet wurde. Die Lage gegenüber dem neuen Hauptbahnhof ist der ideale Ausgangspunkt, um die Stadt zu erkunden. Die Gäste erwarten 170 Zimmer in hochwertigem Design, ein internationales

Restaurant mit Garten, ein Fitnessstudio mit herrlichem Ausblick und eine spektakuläre Rooftop-Bar. Die Eröffnung ist für Ende 2021 geplant.

Management



DR. JÖRG FREHSE
CEO

Dr. Jörg Frehse ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von MHP. Jörg war zuvor u.a. als Leiter der Hotelentwicklungsabteilung der ArabellaSheraton Hotelmanagement GmbH (später ArabellaStarwood Hotels & Resorts) tätig. ArabellaStarwood, ein Joint Venture zwischen Starwood Hotels & Resorts und der Münchner Schörghuber Unternehmensgruppe, leitete bis 2011 die Aktivitäten von 43 Hotels in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Mallorca und Südafrika.



RALF SELKE
CFO

Als Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von MHP verfügt Ralf Selke über mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Real-Estate-Private-Equity-Branche und hat dabei Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 4 Milliarden Euro abgeschlossen. Er war für die deutschsprachigen Märkte in den Büros der Deutschen Bank und Bankers Trust in Frankfurt, London und München verantwortlich. Für Grove International Partners leitete Ralf die Sale- & Leaseback Aktivitäten und war für den Aufbau der europäischen Hotelplattform verantwortlich. Bevor er zu MHP kam, refinanzierte er erfolgreich Hotelimmobilien in Höhe von rund 200 Millionen Euro.



MICHAEL WAGNER
COO

Michael Wagner entstammt einer Schweizer Hoteliersfamilie, die noch immer zwei Hotels im Engadin besitzt und betreibt. Nach seinem Abschluss an der Ecole Hôtelière de Lausanne hat Michael sein operatives Knowhow bei Four Seasons Hotels & Resorts perfektioniert. Zu MHP kam er als geschäftsführender Gesellschafter und Gründer, nachdem er als Director Cost Control & Development den Bereich Hospitality bei Hudson Advisors Germany geleitet hatte. Bei HAG baute er eine Hotelplattform auf und zentralisierte die operative Steuerung von 15 Hotels mit dem Ziel des Verkaufs. Das neu positionierte Balladins Hotel Portfolio, einschließlich der Plattform, wurde 2009 erfolgreich verkauft.



WOLFGANG GREINER

Wolfgang Greiner erweitert das Knowhow von MHP um zusätzliche operative Expertise. Wolfgang Greiner verfügt über fast 30 Jahre Hotelerfahrung bei Kempinski Hotels, Steigenberger, The Rafael Group und Starwood Hotels & Resorts. Er hat in Deutschland, Österreich, Bermuda und den USA gearbeitet. Wolfgang's Erfahrung umfasst Positionen als General Manager, Complex General Manager und Area General Manager während der letzten 20 Jahre, zuletzt bei der Mandarin Oriental Hotel Group in Europa.

Aufsichtsrat (geplant)



CHRISTOPH HÄRLE

Nach seinem Abschluss an der University of Surrey mit einem B.Sc. (Hons) wechselte Christoph Härle zu JLL Hotels & Hospitality, wo er eine 25-jährige Karriere im Bereich Hotelimmobilien in London, Frankfurt, New York und München begann, zuletzt als CEO JLL Hotels & Hospitality EMEA. Sein Schwerpunkt lag auf großen, komplexen Hotelimmobilien- und Betreibervertragstransaktionen, wodurch er ein einzigartiges Netzwerk in der Branche aufbauen konnte. Unter seiner Leitung wurden weit über 150 Hotels im Wert von mehr als 5 Mrd. € abgewickelt. Im Jahr 2019 gründete er Härle Hotel Solutions, das sich auf Transaktionsberatung, Vertragsverhandlungen und strategische Beratung in der Hotelimmobilienbranche spezialisiert hat.



DANIEL BERINGER

Daniel Beringer ist geschäftsführender Gesellschafter und Mitbegründer der GREENPEAK Partners, einem Private-Equity-Unternehmen. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung als Unternehmer und Private-Equity-Experte mit einer langen Erfolgsbilanz beim Aufbau von Unternehmen in den Bereichen Unternehmensdienstleistungen, Technologie, Immobilien und Infrastruktur mit einem Gesamtumsatz von über 500 Mio. EUR. Er hat MHP zusammen mit dem Management gegründet und in den Bereichen Strategie, Finanzen und Finanzierung in der Entwicklung unterstützt. Mit seinem Hintergrund als Familienunternehmer hat er auch dazu beigetragen, die finanzielle und kulturelle Glaubwürdigkeit von MHP aufzubauen.



KARSTEN MÜLLER-UTHOFF

Karsten Müller-Uthoff blickt auf eine lange Karriere in der Versicherungsbranche zurück. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre begann er seine Karriere bei der ERGO Versicherungsgruppe als Experte für Steuer- und Rechtsfragen. Danach wechselte er für 5 Jahre zur Hannover Rück Versicherungsgruppe als Direktor im Asset Management und erwarb eine Zusatzqualifikation als Steuerberater. Nach drei Jahren als Direktor Asset Management bei der VGH Versicherungsgruppe wechselte er als Geschäftsführer Asset Management zur Ärzteversorgung Niedersachsen. Dort ging er nach 24 Jahren in den Ruhestand und ist heute als selbständiger Berater tätig.

Wachstum

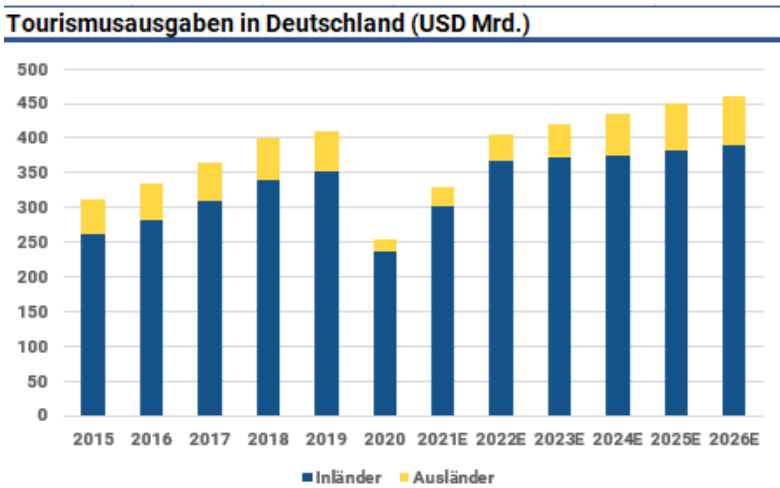
Das Wachstum von MHP beruht auf zwei wesentlichen Treibern:

- 1) dem Aufschwung nach der Pandemie auf kurze bis mittlere Sicht und
- 2) neuen Pacht- und Franchiseverträgen.

Der Aufschwung nach der Pandemie

Die Erholung ist zwar aufgrund neuer Virusvarianten immer noch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, wird aber mit steigenden Impffzahlen und einem kürzeren Weg zur Herdenimmunität immer deutlicher.

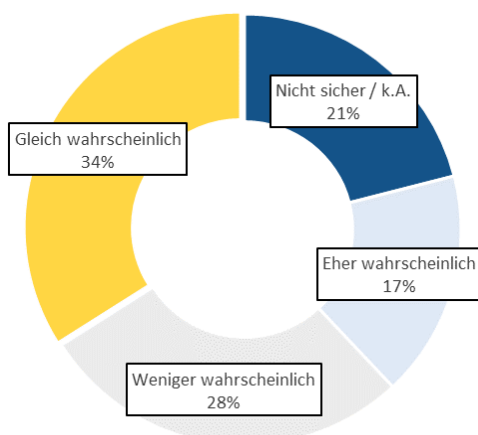
In der deutschen Tourismusbranche sanken die Erlöse von 2019 bis 2020 um fast 38%. Die Erholung hat jedoch 2021 begonnen, und McKinsey geht davon aus, dass der Sektor 2023 wieder das Vorkrisenniveau erreichen wird:



Quelle: McKinsey, Juni 2021

Vor allem im Inlandstourismus wird in Deutschland eine rasche Erholung erwartet, die kräftiger ausfällt als in anderen europäischen Märkten wie Spanien, Frankreich, Italien oder UK. Im Einreiseverkehr wird eine langsamere Entwicklung erwartet, McKinsey rechnet mit einer vollständigen Erholung erst im Jahr 2026. Eine aktuelle Umfrage könnte allerdings Anlass zu mehr Optimismus geben:

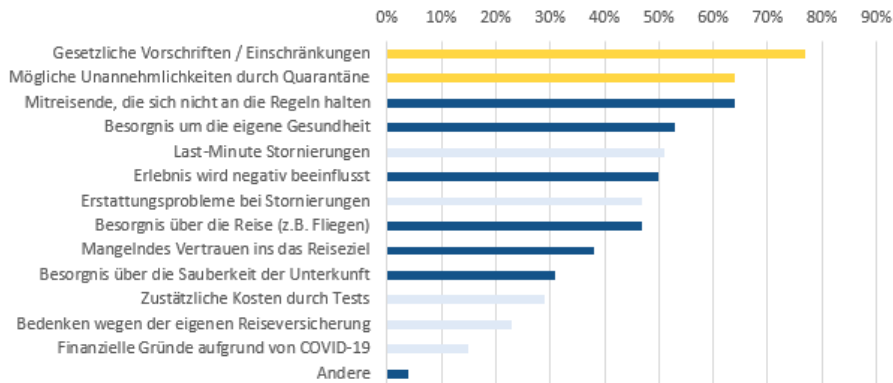
Wahrscheinlichkeit von Geschäftsreisen (nach Pandemie vs. vor Pandemie)



Quelle: STR, April 2021

Sobald die Reisebeschränkungen aufgehoben sind, besteht sogar die Chance, dass sich ein gewisser Nachholbedarf ergibt, da staatliche Beschränkungen und Quarantäne derzeit die größten Reisehindernisse darstellen:

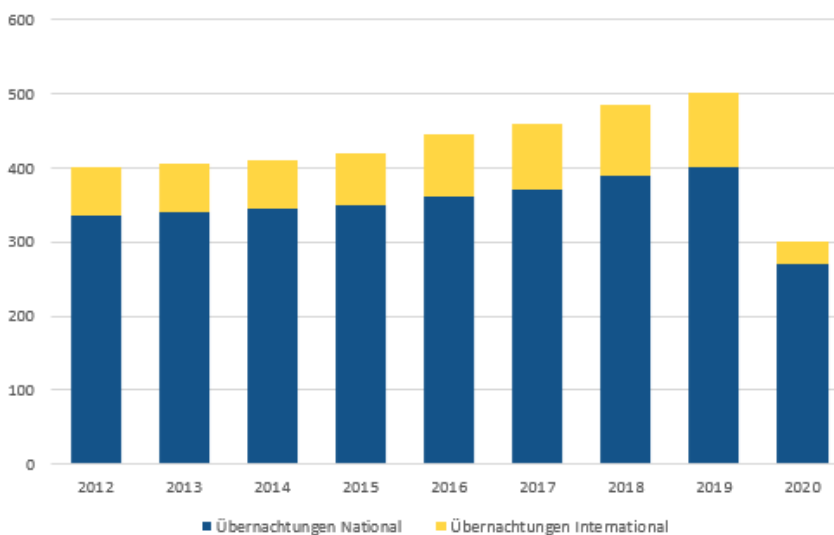
Reiserestriktionen



Quelle: STR, April 2021

Das Tempo der Erholung wird bei Inlands- und Kurzstreckenreisen am höchsten sein (Quelle: Tourism Economics). Der deutsche Hotelmarkt dürfte somit ein früher und großer Nutznießer des Aufschwungs sein, da er zu mehr als 75 % auf inländischen Kunden beruht:

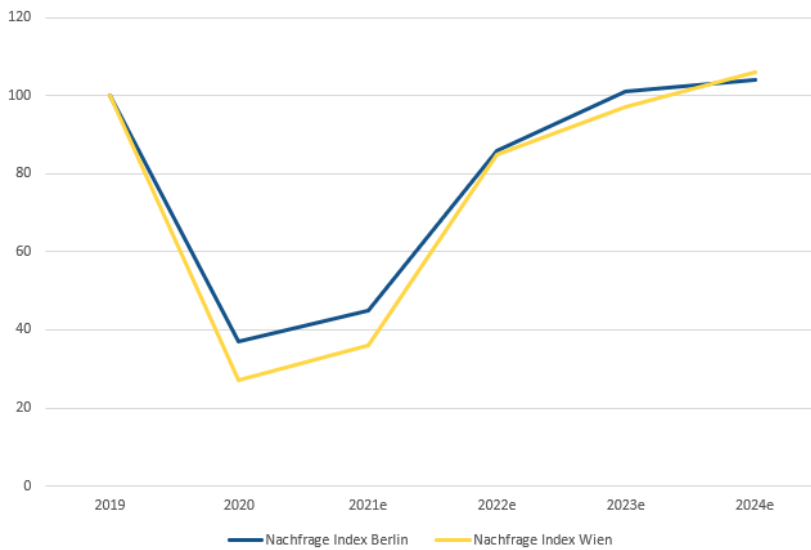
Übernachtungen in Deutschland nach Herkunft



Quelle: Destatis, 2021; CBRE Research, 2021

Infolgedessen erwartet STR, ein Anbieter von Marktdaten und -informationen für die Hotelbranche, eine starke Erholung im Jahr 2022 und ein Erreichen der Nachfrage auf dem Niveau vor der Pandemie zwischen 2023 (Berlin) und 2024 (Wien):

Starke Nachfrageerholung (2019 = 100)

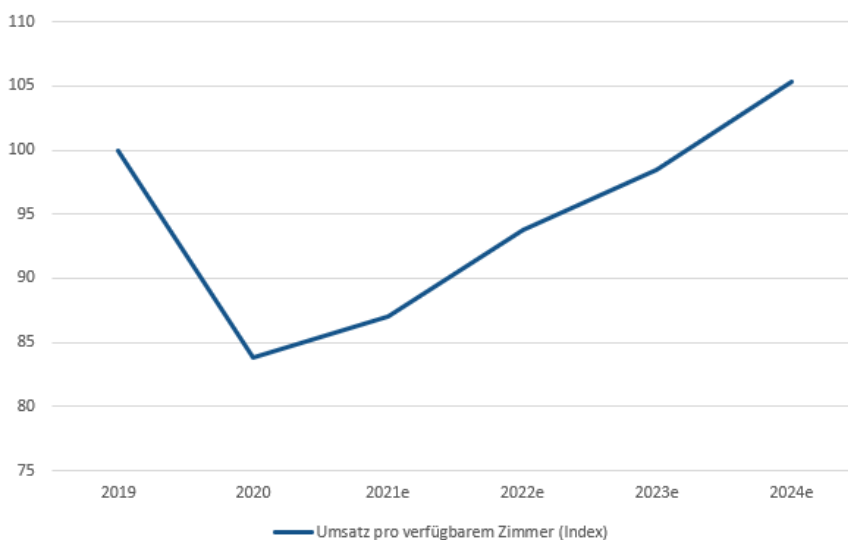


Quelle: STR

Wir verwenden die Berlin-Prognose zur Schätzung der Belegungsraten für die Hotels in Berlin, Hamburg, München, Stuttgart und Düsseldorf und die Wien-Prognose für Wien.

Für die Schätzung der künftigen durchschnittlichen Tagesrate stützen wir uns auf die STR-Prognosen. Nach einem starken Einbruch im Jahr 2020 wird erwartet, dass die Raten im Jahr 2021 ihren Tiefpunkt erreichen und sich ab 2022 stark erholen:

Starke Preiserholung (RevPAR Europa, 2019 = 100)



Quelle: STR

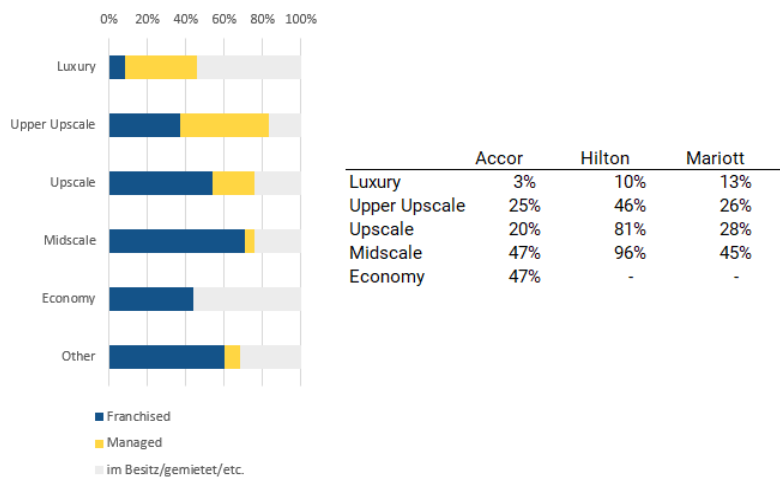
Neue Miet- und Franchiseverträge

Neben dem organischen Wachstum innerhalb des bestehenden Hotelportfolios ermöglichen zwei aktuelle Markttrends ein beschleunigtes Wachstum durch neue Pacht- und Franchiseverträge:

Erstens sehen große Hotelmarken im Franchising zunehmend eine Möglichkeit, schnell zu expandieren und dabei von den lokalen Marktkenntnissen des Eigentümers und Betreibers zu profitieren. Obwohl Franchising in Europa im Vergleich zu den USA nach wie vor weniger verbreitet ist, gibt es sowohl anekdotische als auch quantitative Belege dafür, dass es immer beliebter wird, sowohl als bevorzugtes Expansionsmittel für die Hotelketten als auch als attraktives Modell, das den Eigentümern ein höheres Maß an Kontrolle ermöglicht. Franchising ist auch für Hotelketten, die in neue Märkte eintreten ein bevorzugtes Instrument, da es ihnen ermöglicht, ihre Präsenz schnell zu vergrößern und sich beim Management des Hotels auf den Eigentümer oder einen lokalen Betreiber zu verlassen, der häufig bereits über ein starkes Netzwerk von Verbindungen zur Geschäftswelt, zu lokalen Reisebüros und Reiseunternehmen usw. verfügt. (HVS, Hotel-Franchising in Europa 2019).

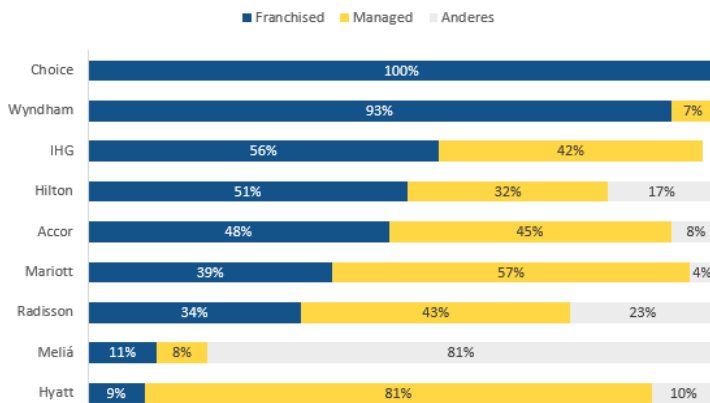
Die beiden folgenden Grafiken unterstreichen, dass es noch reichlich Spielraum gibt, um den Anteil der Franchise-Hotels zu erhöhen, insbesondere im Upper Upscale und im Luxussegment, wo die Marken in der Vergangenheit eher zögerlich waren, die Kontrolle abzugeben.

Anteil Franchises pro Marktsegment



Quelle: HVB

Anteil Franchises in Hotelketten



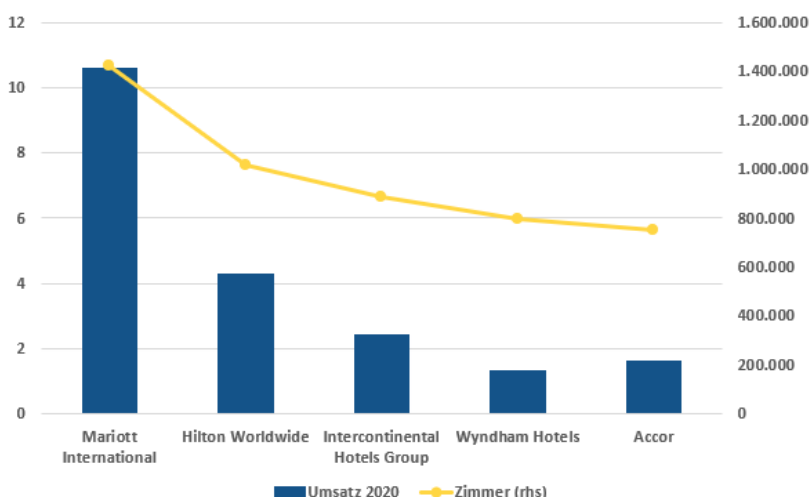
Quelle: HVB

Hinzu kommt, dass der Anteil der Markenhotels in Europa mit 40 % deutlich geringer ist als beispielsweise in den USA mit 70 % (Quelle: HVB), so dass der adressierbare Markt für MHP potenziell zwei Wachstumstreiber hat:

- ein zunehmender Anteil von Markenhotels
- und ein zunehmender Anteil von Franchisebetrieben innerhalb der Markenhotels.

Als bewährter und vertrauenswürdiger Partner ist MHP als Franchisenehmer von Marriott in einer guten Position, um sich einen zunehmenden Anteil an neuen Franchiseverträgen zu sichern. Marriott ist mit 30 Marken die größte Hotelgruppe der Welt. Allein in Deutschland betreibt Marriott 101 Hotels:

Die 5 größten Hotelketten



Quelle: AlsterResearch, Unternehmensgeschäftsberichte

Darüber hinaus wird die Börsennotierung den Bekanntheitsgrad und die finanzielle Schlagkraft von MHP erhöhen, so dass Franchisegeber sicher sein können, dass MHP als Betreiber auch schwierige Marktbedingungen meistern kann.

Das Gleiche gilt für Immobilieneigentümer, wo MHP eine gute Erfolgsbilanz mit großen deutschen Investmentmanagern auf dem Hotelimmobilienmarkt vorweisen kann:

- **Union Invest**
 - Eigentümerin von 2 von MHP betriebenen Hotels
 - Besitz insgesamt 44 Hotels in Deutschland (77 weltweit)
 - EUR 5,9 Mrd. Hotelvermögen
- **Deka**
 - Eigentümerin von 2 von MHP betriebenen Hotels
 - Insgesamt 58 Hotels im Besitz
 - EUR 4 Mrd. Hotelvermögen

Insgesamt kann die Verhandlungsposition von MHP bei neuen Pacht- und Franchiseverträgen als sehr stark angesehen werden, da sie auf etablierten Partnerschaften mit prominenten Marken und angesehenen Investoren sowie auf der Glaubwürdigkeit eines erfolgreichen Track Records beruht.

Neben dem strukturellen Wachstum ist MHP auch in einer guten Position, um aktiv an der pandemiebedingten Konsolidierung des Hotelmarktes teilzunehmen. Erste Transaktionen deuten darauf hin, dass einige Betreiber bei ausgewählten Objekten in Deutschland zur Aufgabe gezwungen sind:

- Premier Inn übernimmt 13 Pachtverträge von Centro Hotels (12/2020)
- HR Group übernimmt 23 Pachtverträge von Vienna House (01/2021)

MHP ist sehr erfahren in der Übernahme bestehender Hotels, insbesondere mit Pacht- und Franchiseverträgen, und in der Strukturierung dieser Transaktionen entweder als Asset oder Share Deal.

Die folgende Liste enthält Beispiele für die Flexibilität von MHP bei der erfolgreichen Strukturierung komplexer vertraglicher Vereinbarungen im Falle einer Übernahme von unterdurchschnittlichen oder notleidenden Hotelanlagen. Einige dieser Transaktionen wurden innerhalb eines sehr engen Zeitplans von weniger als vier Wochen abgeschlossen:

- Übernahme eines Hotels im Rahmen eines Konkursverkaufs des Immobilieneigentümers (PropCo). Umstrukturierung aller vertraglichen Verpflichtungen, einschließlich des Hauptpachtvertrags mit dem neuen Vermieter, des Übertragungsvertrags mit dem vorherigen Pächter, des Franchisevertrags und des Property Improvement Plan (PIP) mit dem Franchisegeber. Der Abschluss umfangreicher Renovierungsarbeiten und eine verstärkte Konzentration auf die durchschnittlichen Tagesraten (ADR) führten zu einer erheblichen RevPar-Steigerung von 12%, die es dem Eigentümer ermöglichte, das Objekt zu einem fast doppelt so hohen Preis zu verkaufen (einschließlich Investitionen).
- Übernahme einer überschuldeten Betreibergesellschaft (OpCo) im Rahmen eines Share Deals mit dem bisherigen Mieter. Umwandlung des ehemaligen Managementvertrags in einen Franchisevertrag. Signifikante Steigerung der KPIs durch die Kombination von Zimmerrenovierung, der Stärkung des Vertriebssystems nach dem Zusammenschluss und MHPs Fokus auf die Steigerung der durchschnittlichen Tagesraten.
- Übernahme eines Hotels im Zusammenhang mit einem Konkurs der OpCo. Restrukturierung aller vertraglichen Verpflichtungen, einschließlich Hauptpachtvertrag, Übertragungsvertrag vom Vorpächter, Franchise- und PIP-Vertrag.
- Übernahme eines Hotels durch Share Deal im Rahmen eines Konkurses der PropCo. Restrukturierung sämtlicher vertraglicher Verpflichtungen, einschließlich Hauptpachtvertrag mit dem neuen Vermieter, OpCo-Kaufvertrag, Franchise- und PIP-Vertrag.

Durch diese und andere erfolgreiche Übernahmen hat sich MHP ein hohes Maß an institutionellem Vertrauen erarbeitet und die Fähigkeit bewiesen, schnell maßgeschneiderte Vertragsstrukturen mit institutionellen Partnern wie Deka, Union Investment, Ärzteversorgung Niedersachsen und Real I.S. AG zu entwickeln.

Der Zugang zu den Kapitalmärkten ermöglicht es MHP auch, neue Wege der Wertschöpfung und des Wachstums zu erschließen, zum Beispiel durch Co-Investitionen in Hotelimmobilien an der Seite von Finanzinvestoren. Private-Equity-Käufer trugen 2020 bis zu 1/3 des gesamten Investitionsvolumens in Hotelimmobilien bei (Quelle: Jones Lang LaSalle) und sitzen auf EUR 87 Mrd. trockenem Pulver für europäische Immobilieninvestitionen (Quelle: Preqin 02/2021).

Seit Beginn der Pandemie hat MHP sein **Know-how und seine Finanzkraft genutzt und zwei Transaktionen abgeschlossen:**

- 1) Die Übernahme des insolventen Swisshotel Basel als Co-Investor der Private Equity Gesellschaft H.I.G. Capital. MHP wird das Hotel im Rahmen eines Managementvertrages betreiben.
- 2) Übernahme von Pacht und Management für das moons Wien. MHP erwirbt auch die Marke moons.

Das derzeit schwierige Marktumfeld sollte MHP weitere Möglichkeiten eröffnen, leistungsschwache oder notleidende Vermögenswerte zu attraktiven Konditionen zu erwerben. Nichts davon spiegelt sich in den aktuellen Schätzungen von AlsterResearch wider, es ist also reines Upside.

Ableitung des Wachstumspfads

Unter diesen Annahmen dürfte sich die Umsatzentwicklung von MHP nach einem Einbruch in 2020 im Jahr 2021E stabilisieren, gefolgt von einem starken Wachstum 2022E und 2023E. Die unten aufgeführten historischen Zahlen und Schätzungen beinhalten die folgenden Hotels:

- Le Meridien Hamburg (2019 – 2024)
- Le Meridien München (2019 – 2024)
- Le Meridien Stuttgart (2019 – 2024)
- Le Meridien Wien (2019 – 2024)
- Le Meridien Frankfurt (2019 – 2020)
- Sheraton Düsseldorf (2019 – 2024)
- Autograph Collection Berlin (08/2021 – 2024)
- Marriott Basel (04/2022 – 2024)
- moons Wien (10/2021 – 2024)

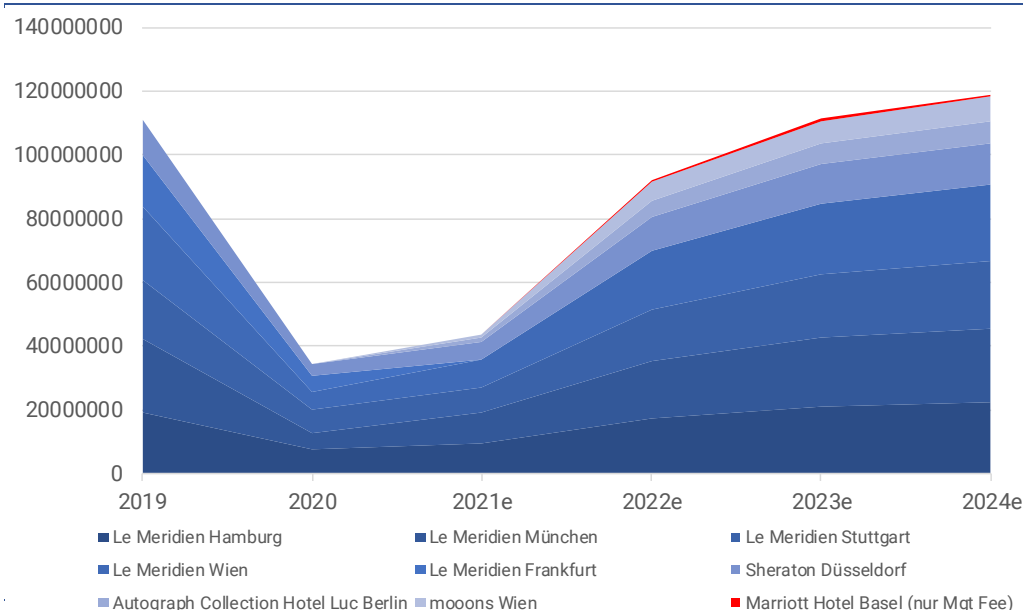
Für das Marriott Basel bucht MHP lediglich eine Managementgebühr. Zu Informationszwecken sind auch die gesamten Hoteleinnahmen inklusive Basel in der Tabelle ausgewiesen:

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Verfügbare Zimmernächte (000)	636,1	639,8	580,6	690,4	712,1	712,1
Verkaufte Zimmernächte (000)	462,5	145,5	180,7	430,7	513,4	524,2
Auslastung	72,7%	22,7%	31,1%	62,4%	72,1%	73,6%
Einnahmen aus Beherbergung (EUR Mio.)	81,0	21,8	28,5	72,9	91,2	97,5
Durchschnittlicher Tagessatz (EUR)	175,13	150,06	157,69	169,17	177,70	185,93
F&B und sonstige Einnahmen	30,0	12,4	15,2	29,3	34,8	37,1
Gesamteinnahmen inkl. Basel	111,0	34,2	43,7	102,1	126,1	134,6
Gesamteinnahmen exkl. Basel	111,0	34,2	43,7	92,1	111,4	119,0

Quelle: MHP, AlsterResearch est.

Für 2024 sind diese Zahlen eher konservativ geschätzt, da Deutschland die UEFA Euro2024 ausrichten wird. Zu den Spielorten gehören Berlin, Hamburg, München, Stuttgart und Düsseldorf, so dass alle deutschen Standorte von MHP potenziell profitieren können. Mögliche Auswirkungen sind jedoch nicht in die Planzahlen eingerechnet, denn die großen Hoffnungen, die mit Sportgroßveranstaltungen verbunden werden, haben sich in der Vergangenheit nicht immer erfüllt. So stieg beispielsweise während der FIFA Fußball-Weltmeisterschaft 2014 in Brasilien der Umsatz pro verfügbarem Zimmer in den Austragungsstädten, nicht aber die Belegung.

Umsatz MHP Hotel Portfolio



Quelle: MHP, AlsterResearch est.

Qualität

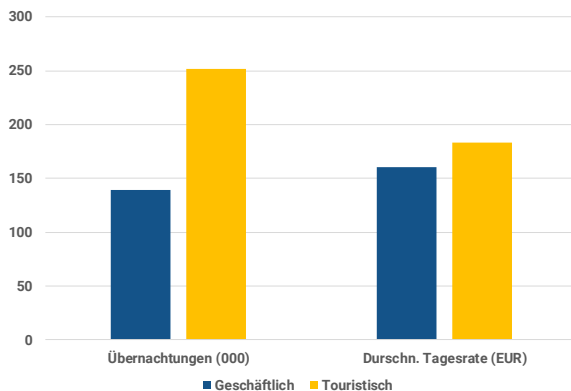
Kunden

Der Endkunde für MHP ist natürlich der Hotelgast. Die wichtigsten Faktoren bei der Wahl eines Hotels sind Lage, Preis, bisherige Erfahrungen und persönliche Empfehlungen. Danach folgen der Ruf der Marke, spezielle Angebote, Treueprogramme, Online-Bewertungen und besondere Annehmlichkeiten oder Dienstleistungen (Quelle: Market Metrix Hospitality Index).

Bei MHP werden etwa 2/3 der Beherbergungseinnahmen mit Touristen erzielt. Dies ist das Ergebnis von zwei Faktoren:

- 1) Touristen verbringen etwa 80 % mehr Nächte in MHP-Hotels als Geschäftsreisende.
- 2) Die durchschnittliche Tagesrate ist für Touristen 14 % höher als für Geschäftsreisende.

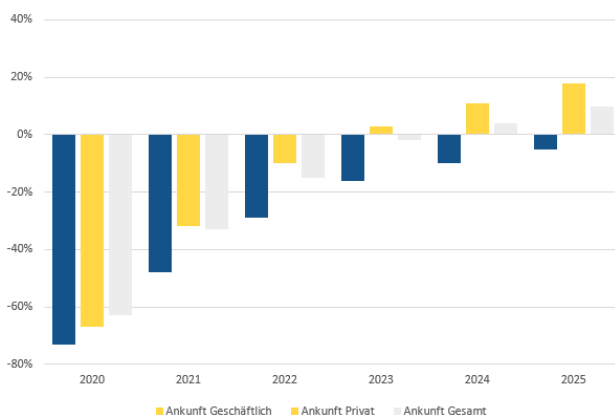
MHP: geschäftliche vs. touristische Übernachtungen



Quelle: MHP, AlsterResearch, Daten von 2019

Die Tatsache, dass touristische Übernachtungen eine so große Rolle spielen ist beruhigend, wenn es um die Erholung nach der Pandemie geht. Da die touristische Reisetätigkeit wahrscheinlich vor der Geschäftsreisetätigkeit anziehen wird, sollte MHP ein früher Nutznießer sein - obwohl es abzuwarten bleibt, inwieweit Innenstadt- und Flughafenstandorte von der aufgestaunten Nachfrage profitieren können.

Europa, Übernachtungsankünfte nach Segment in % vs 2019



Quelle: STR

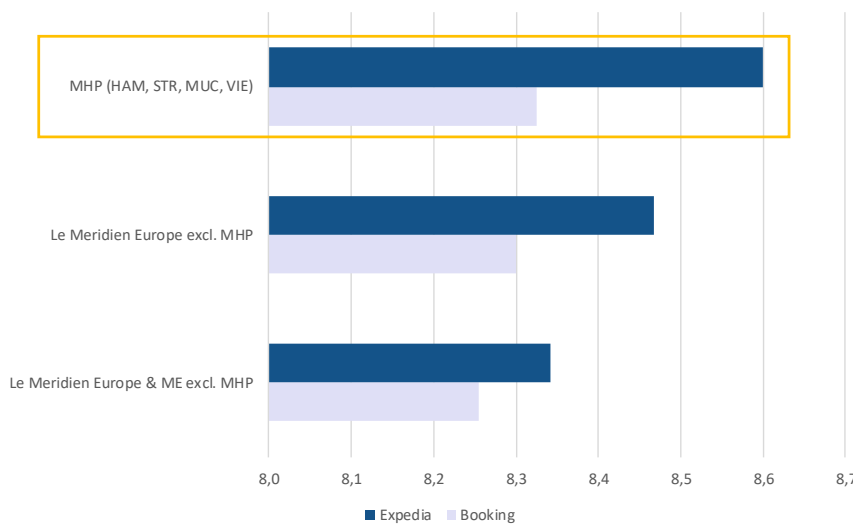
Sollte der Geschäftsreiseverkehr aufgrund von Alternativen wie Videokonferenzen tatsächlich strukturell gedämpft bleiben, dann könnten 2 Faktoren MHP in die Karten spielen:

- 1) Die Substitution von Geschäftsreisenden durch Freizeitreisende würde zu einem attraktiveren Beherbergungsumsatzmix führen.
- 2) Wenn Geschäftsreisen seltener werden, könnte es einen Trend geben, dass Firmenkunden großzügiger bei der Unterbringung sind, so dass derzeitige Reisende unterer Kategorien in das obere Marktsegment von MHP wechseln könnten.

Wenn es um die Zufriedenheit der Gäste geht, schneiden die von MHP betriebenen Le Meridien Hotels im Durchschnitt sowohl bei Booking als auch bei Expedia besser ab als die übrigen Le Meridien Hotels in Europa oder im Nahen Osten. Die folgende Tabelle vergleicht die durchschnittliche Bewertung der vier von MHP betriebenen Le Meridien Hotels mit der durchschnittlichen Bewertung der übrigen 10 Le Meridien Hotels in Europa und 15 im Nahen Osten:

Überdurchschnittliche Kundenbewertungen

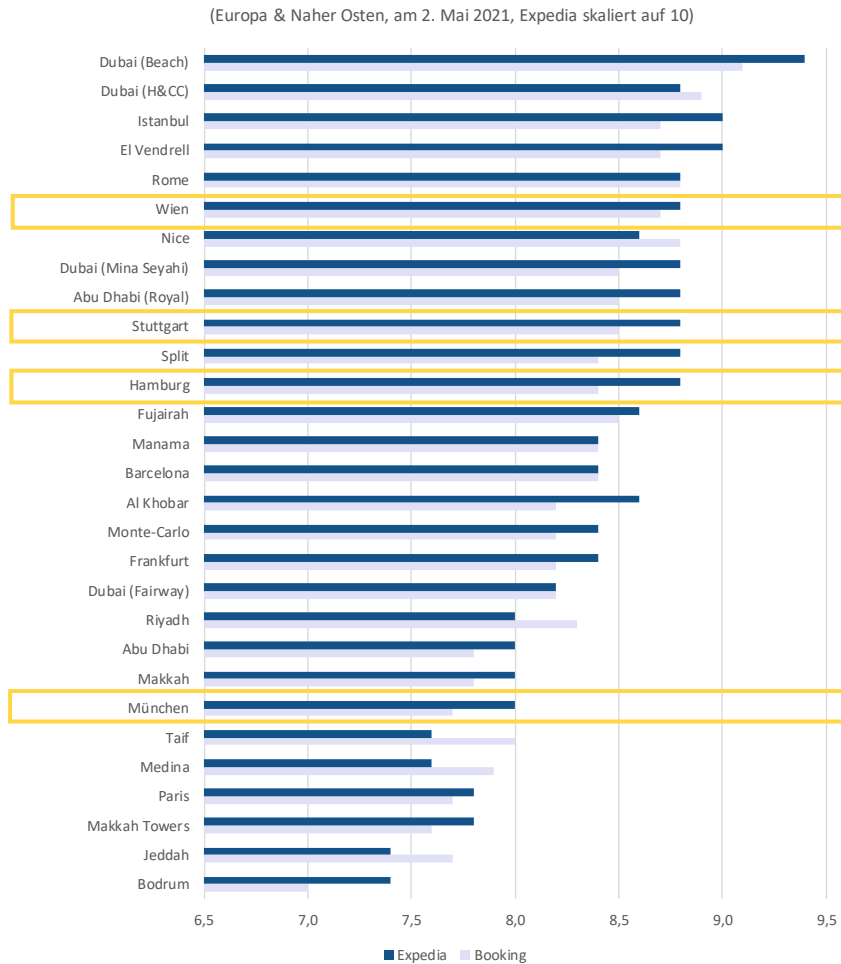
Le Meridien Hotels: durchschnittliche Gästebewertungen
(am 02. Mai 2021, Expedia auf 10 skaliert)



Quelle: AlsterResearch, Expedia, Booking

Auf einer disaggregierten Ebene zeigt sich, dass drei der vier von MHP betriebenen Franchisebetriebe eine überdurchschnittliche Kundenzufriedenheit im Vergleich zu anderen Hotels derselben Marke in Europa und im Nahen Osten aufweisen:

Le Meridien Hotels: Gästebewertungen

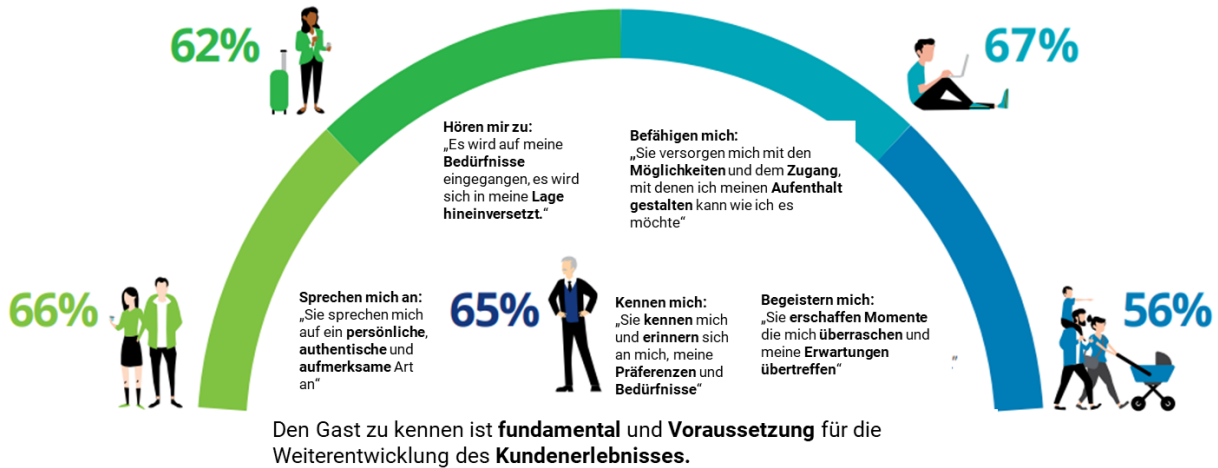


Quelle: AlsterResearch, Expedia, Booking

Der Ausreißer München erklärt sich durch umfangreiche Renovierungsmaßnahmen, die Ende 2018 begannen und bis ins Jahr 2019 und Anfang 2020 andauerten. Die Bauarbeiten umfassten die Fassade, die energetisch saniert werden musste, und eine schrittweise Umgestaltung aller Bäder. Während MHP versuchte, diese Maßnahmen mit möglichst geringen Auswirkungen auf die Gäste zu organisieren, ließen sich einige Störungen, insbesondere Lärm, nicht vermeiden und führten zu einer geringeren Gästezufriedenheit als üblich. Da alle Arbeiten in München und auch in den anderen betriebenen Hotels bis Mitte 2021 abgeschlossen sind, sollten sich die Gästebewertungen wieder auf ein gutes Niveau einpendeln.

Um ein personalisiertes und konsistentes Gästerlebnis bieten zu können, benötigen Hotels aussagekräftige Daten. Den Gast zu kennen und das Erlebnis individuell zu gestalten, ist ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal für das Gästerlebnis, wie eine aktuelle Umfrage von Deloitte bestätigt:

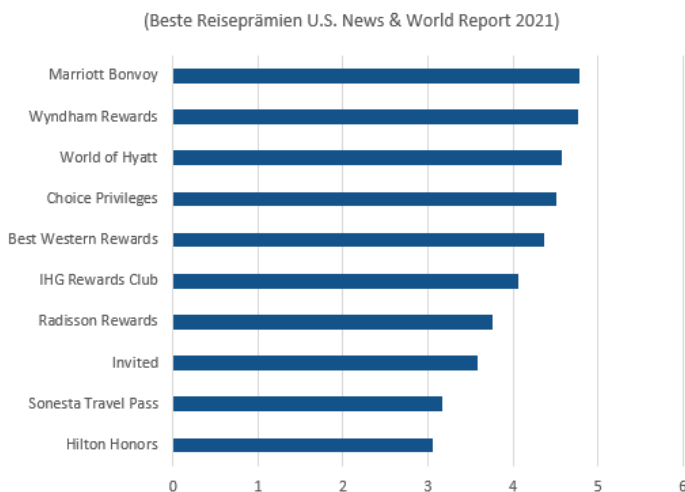
Personalisiertes Erlebnis



Quelle: Deloitte 2018

Ein Schlüssel, um systematisch Informationen zu sammeln und diese für maßgeschneiderte Erlebnisse zu nutzen, ist das Treueprogramm. Was die MHP-Hotels besonders attraktiv macht, ist die Zugehörigkeit zum Marriott-Treueprogramm Bonvoy, das als das beste Hotel-Loyaltyprogramm eingestuft wurde:

Hotel Treueprogramme Ranking



Quelle: U.S. News & World Report, 2021

Bonvoy schneidet besonders gut ab, wenn es um die geografische Abdeckung und die Hotelauswahl geht, was auf die Position von Marriott als weltweit größte Hotelgruppe mit mehr als 30 angeschlossenen Marken zurückzuführen ist.

Neben der Beherbergung ist der Bereich Essen und Trinken (F&B) ein wichtiger Faktor für den Erfolg eines Hotels. Im Fall von MHP trägt F&B zu mehr als 20 % zum Umsatz bei. MHP hat sich als besonders geschickt bei der Einführung neuer Konzepte und der Verjüngung des F&B-Angebots erwiesen.

Im Le Meridien Hamburg beispielsweise konnte der F&B-Umsatz von 2014 bis 2019 um 71 % gesteigert werden, indem das etwas in die Jahre gekommene französische Restaurant in ein moderneres Konzept umgewandelt und eine Rooftop-Bar eröffnet wurde. In München stieg die Zahl der Restaurantgäste um das Achtfache, nachdem ein neues Konzept in Zusammenarbeit mit einer lokalen Trendbrauerei eingeführt wurde.

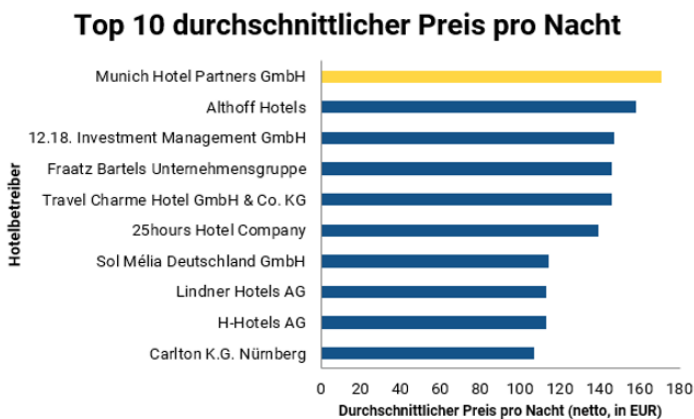
F&B Erfolgsgeschichten



Quelle: MHP, AlsterResearch

F&B trägt nicht nur direkt zum Umsatz bei, sondern ist auch ein wichtiger USP, um Übernachtungsgäste anzuziehen und die Preissetzungsmacht zu erhöhen. In Kombination mit der exklusiven Positionierung im gehobenen Segment hat dies dazu geführt, dass MHP die höchste durchschnittliche Tagesrate aller in Deutschland tätigen Hotelgruppen hat, die diesen Wert ausweisen (Zahlen für 2019, dem letzten aussagekräftigen Jahr vor der Pandemie):

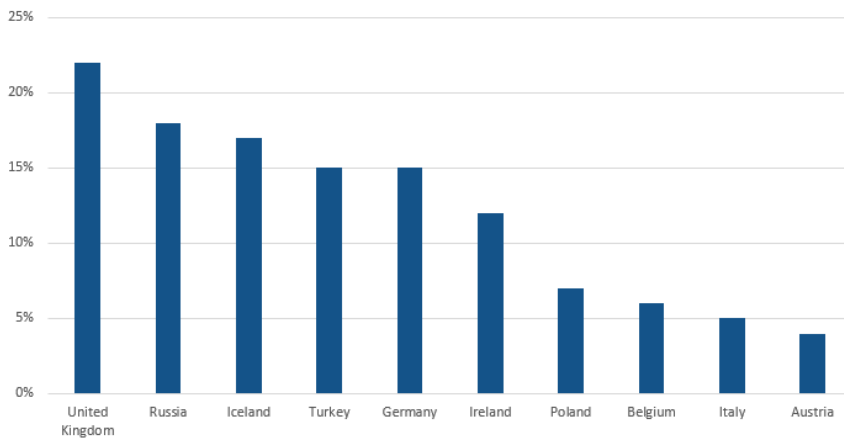
Preisführer in Deutschland (2019)



Quelle: AlsterResearch, ahgz (2020)

Die Preissetzungsmacht bestehender Hotels könnte im Falle eines starken Aufschwungs nach der Pandemie profitieren, da viele Hotelprojekte verschoben oder aufgegeben wurden, was die Angebotsseite einschränkt. In Deutschland wurden im Jahr 2020 20% der Hotelprojekte verschoben und 15% aufgegeben (Quelle: STR), wodurch die Hotelprojektpipeline erheblich ausgedünnt wurde:

Europa, aufgegebene Projekte in % der aktiven Projektpipeline, Jan-Dez 2020



Quelle: STR 2021

Zulieferer

Um die Qualität des Geschäftsmodells von MHP zu verstehen, ist es sinnvoll, die Beziehung zwischen den drei Hauptbeteiligten im Hotelgeschäft näher zu betrachten, nämlich dem der Hotelkette, also Eigentümer der Marke (z.B. Marriott), dem Eigentümer der Immobilie (z.B. Deka) und dem Betreiber des Hotels (z.B. MHP).

Im Prinzip könnten alle diese Funktionen in einer Hand vereint sein, nämlich in der des Eigentümers und Betreibers eines unabhängigen Hotels, was in den Anfängen des Gastgewerbes das vorherrschende Geschäftsmodell war. Die Interessen der beteiligten Parteien machen dies heute jedoch zunehmend unattraktiv.

Hotelgruppen konzentrieren sich auf die Entwicklung ihrer Marken und suchen nach risikoarmen asset-light Strategien, um ihre Expansion voranzutreiben. Sie vermeiden die hohen Investitionen, die mit dem Erwerb der Immobilien verbunden sind, und wollen diese auch nicht in ihrer Bilanz ausweisen. Deshalb skalieren sie ihr Franchise-Modell.

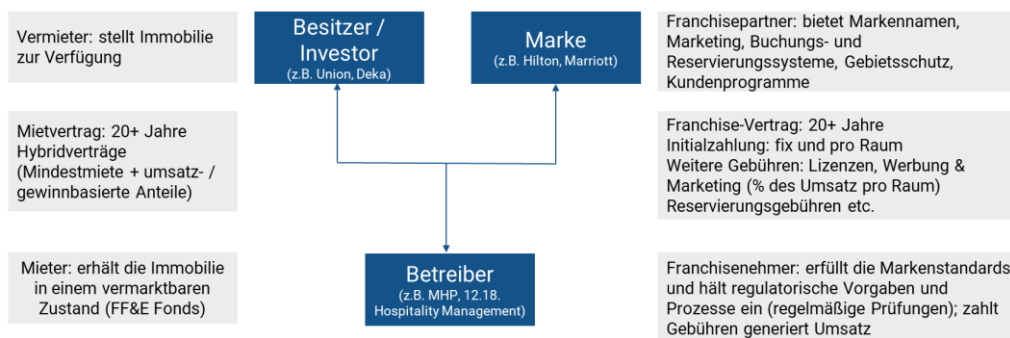
Bei den Eigentümern der Immobilien handelt es sich häufig um Finanzinvestoren, die weder über Fachwissen noch über die Bereitschaft verfügen, ein Hotel zu betreiben. Im Prinzip könnten die Eigentümer also einen Managementvertrag mit der Hotelmarke abschließen, die dann das Hotel gegen eine Gebühr betreibt.

Dies könnte jedoch nicht im besten Interesse des Eigentümers sein, da ein Managementvertrag immer noch einen erheblichen Teil des wirtschaftlichen Risikos des Betriebs in seinen Händen belässt. Darüber hinaus könnte der Eigentümer als Finanzinvestor - beispielsweise ein geschlossener Immobilienfonds in Deutschland - verpflichtet sein, Mieteinnahmen und keine Einnahmen aus einem Gewerbebetrieb zu erzielen. Aus rechtlichen und wirtschaftlichen Gründen bevorzugt der Eigentümer daher einen Pachtvertrag oder benötigt diesen sogar. Für die Hotelmarke könnte ein Pachtvertrag jedoch problematisch sein, da die Rechnungslegungsgrundsätze eine Bilanzierung des Pachtvertrags auf der eigenen Bilanz erfordern könnte (zum Beispiel nach IFRS 16).

Kurz gesagt: Der Eigentümer hat die Immobilie und will einen Pachtvertrag; die Hotelgruppe hat die Marke, will aber keinen Pachtvertrag.

Diese Lücke zwischen Eigentümern, die nicht in der Lage oder nicht willens sind, den täglichen Hotelbetrieb zu kontrollieren, und den Franchisegebern, die die Marke zur Verfügung stellen, wird von White-Label-Betreibern wie MHP geschlossen. MHP hat vertragliche Vereinbarungen sowohl mit dem Eigentümer als auch mit der Hotelmarke. Die Beziehung zwischen den beteiligten Parteien ist in der folgenden Grafik dargestellt:

Übersicht Geschäftsbeziehungen



MHP arbeitet unter der Marke einer Hotelgruppe mit einem Franchisevertrag. Bislang ist der Franchisepartner von MHP für alle Pachtverträge Marriott (Marken: Le Meridien, Sheraton, Autograph Collection, Marriott). Es besteht jedoch keine Ausschließlichkeit, so dass MHP auch Hotels für eine andere Gruppe oder unter einer eigenen Marke betreiben könnte, wie im Fall von moons.

Marriott stellt MHP den Markennamen, sein Reservierungs- und Vertriebssystem und sein Kundenbindungsprogramm zur Verfügung. Im Gegenzug verpflichtet sich MHP zur Einhaltung der von Marriott festgelegten Standards, zahlt feste und variable Gebühren und muss regelmäßige Qualitätsprüfungen unterstützen.

Neben dem Franchisevertrag schließt MHP auch einen Pachtvertrag mit dem Eigentümer der Hotelimmobilie ab. Franchise- und Pachtvertrag werden in der Regel synchronisiert und haben eine Laufzeit von 20 oder 25 Jahren, wobei Verlängerungen um jeweils 5 Jahre möglich sind. Der Pachtvertrag hat in der Regel eine hybride Struktur mit variablen Komponenten in Form von Umsatz- und Gewinnbeteiligung.

MHP ist verpflichtet, das Mobiliar, die Einrichtungsgegenstände und die Ausrüstung (FF&E) in einem marktfähigen Zustand zu halten und nach Ablauf des Mietvertrags zurückzugeben.

Wettbewerb

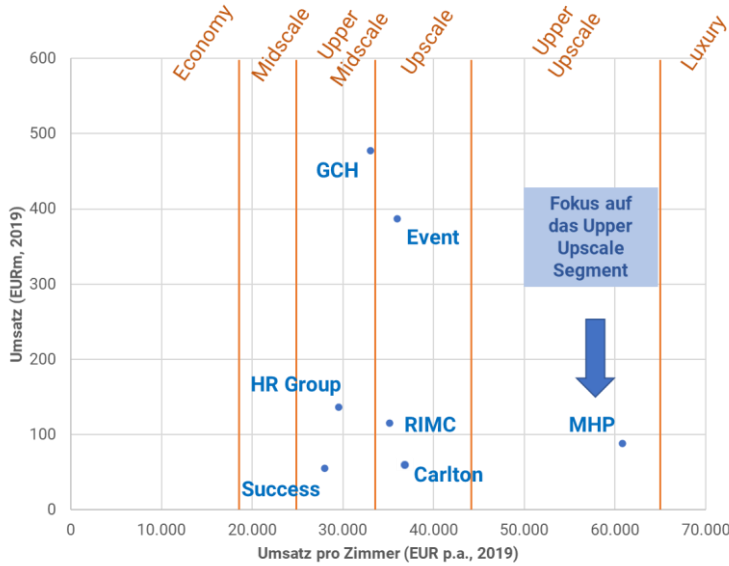
Der Markt für White-Label-Betreiber in Deutschland ist recht fragmentiert. Unter den 50 größten Hotelgruppen in Deutschland gibt es etwas mehr als ein halbes Dutzend, die ein ähnliches Geschäftsmodell wie MHP haben:

Name	Umsatz (EURm)	Hotels	Zimmer	Durchschnittliche Rate	Umsatz (pro Zimmer, EUR)	Franchisepartner
MHP Munich Hotel Partners	88,1	6	1.449	171	60.801	Marriott (Le Meridien, Sheraton, Autograph Collection)
GCH Hotel Group	477,1	120	na	na	33.000	Accor (Mercure, ibis), Best Western, IHG (Crowne Plaza, Holiday Inn), Radisson Blue, Wyndham (TRYP, Days Inn, Ramada)
Event Hotels	387,4	51	10.770	99	35.970	Accor (Mercure, ibis), Radisson (Park Inn), Marriott (Sheraton, Westin)
HR Group	136,8	32	4.637	90	29.502	Dorint, Accor (Mercure, ibis, Pullman), Hyatt, Mövenpick, Wyndham (Ramada), Vienna House
RIMC International Hotels & Resorts	115,0	26	3.272	95	35.147	Best Western, Radisson Blu, Marriott (Four Points by Sheraton), Steigenberger, Wyndham (Ramada), Hilton
Carlton KG Nürnberg	56,5	9	1.514	77	37.318	Marriott (Sheraton), Accor (Novotel)
Success Hotel Group	55,6	21	na	na	28.000	IHG (Holiday Inn Express), Accor (ibis Styles, ibis budget), Hilton (Garden Inn), Radisson Red

Quelle: ahgz (2020), AlsterResearch

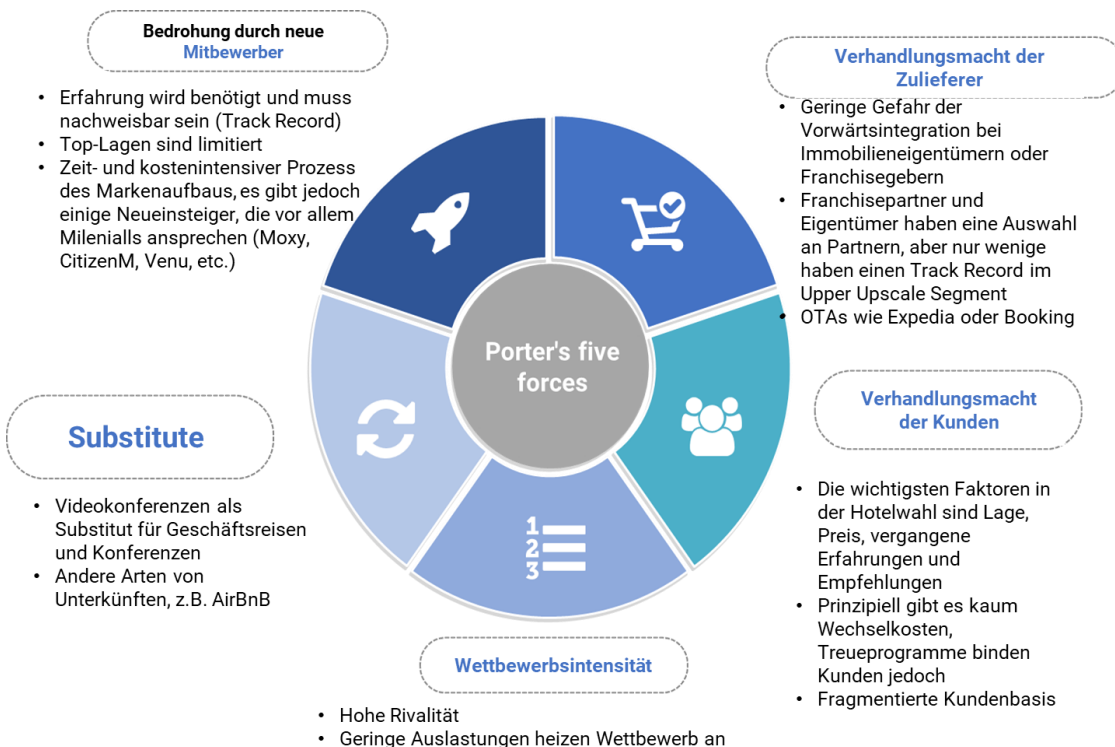
MHP sticht jedoch als einziger Betreiber hervor, der sich auf das Premium-Segment konzentriert:

Wettbewerb nach Segmenten



Quelle: ahgz (2020), AlsterResearch, eAR Umsatz pro Zimmer GCH und Success

Die Hotelketten suchen Betreiber, die ihre Marktpositionierung und ihre Standards vollständig verinnerlicht haben und umsetzen. Vor allem im gehobenen und Luxussegment geben die Marken nur ungern die Kontrolle an einen Franchisenehmer ab und suchen nach einem Partner, den sie kennen und dem sie vertrauen, was eine nachgewiesene Erfolgsbilanz mit höherwertigen Marken voraussetzt. MHP hat sich dieses Standing bei den gehobenen Marken von Marriott erarbeitet und verfügt somit über einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen White-Label-Betreibern, wenn es darum geht, neue Verträge abzuschließen.



Quelle: AlsterResearch

Swot-Analyse

Stärken

- Guter Track Record im Management von Hotels der gehobenen Kategorie
- Börsennotierung sorgt für Präsenz und finanzielle Schlagkraft
- Fähigkeit, bei Übernahmen von Franchise- und Pachtverträgen schnell maßgeschneiderte Vertragsstrukturen zu entwickeln
- Kompetenz in der erfolgreichen Umsetzung neuer Food- & Beverage-Konzepte
- Hoher Anteil an Inlandsreisenden in Deutschland verspricht einen schnellen Covid-Rebound

Schwächen

- Abhängigkeit von innerstädtischen Standorten, die besonders stark von der Pandemie betroffen sind
- Starke Abhängigkeit von einer begrenzten Anzahl von Franchiseverträgen mit einer einzigen Hotelgruppe

Chancen

- Schwierige Marktbedingungen bieten Chancen für externes Wachstum - finanziell angeschlagene Betreiber scheiden aus
- Abgebrochene und aufgeschobene Projekte in der Hotelpipeline und mögliche Umwandlungen in alternative Konzepte begrenzen neue Marktkapazitäten
- Aufgestaute Reisenachfrage und die Euro 2024 in Deutschland
- Co-Investitionen mit Private Equity, die auf USD 87 Mrd. trockenem Pulver sitzen
- Pachtverträge nach der Pandemie werden wahrscheinlich einen höheren variablen Anteil haben, was die Risiken für die Betreiber reduziert
- Einführung der eigenen Boutique-Marke Moons mit Potenzial

Gefahren

- Weiterhin Einschränkungen bei Geschäftsreisen oder Ersatz durch Videokonferenzen (1/3 der Übernachtungen)
- Marktanteilsgewinne anderer Formen der Übernachtung (Serviced Apartments, AirBnB)
- Verbraucherpräferenzen nach der Pandemie könnten Low-Touch-Umgebung vs. Full-Service-Segment bevorzugen
- Starkes Wachstum anderer Budget-Boutique-Hotelmarken

Annahmen im Finanzmodell

TRANSAKTIONSBEZOGENE PLANUNGSPRÄMISSEN

- LSC wird alle verbleibenden "alten" Vermögenswerte veräußern, was zu etwa 0 Nettobarmitteln führt
- Vollkonsolidierung von MHP in LSC ab Mitte November 2021
- steuerliche Verlustvorträge der LSC können nicht mit künftigen Gewinnen verrechnet werden (konservative Annahme, nach deutschem Steuerrecht potenziell möglich)
- Kaufpreis, der den Buchwert des Eigenkapitals von MHP übersteigt, wird dem Goodwill zugerechnet
- Abschreibung des Goodwills über 10 Jahre nach HGB
- Umbenennung der "Lifespot Capital AG" in "MHP Hotel AG".

MHP FINANZMODELL PLANUNGSANNAHMEN

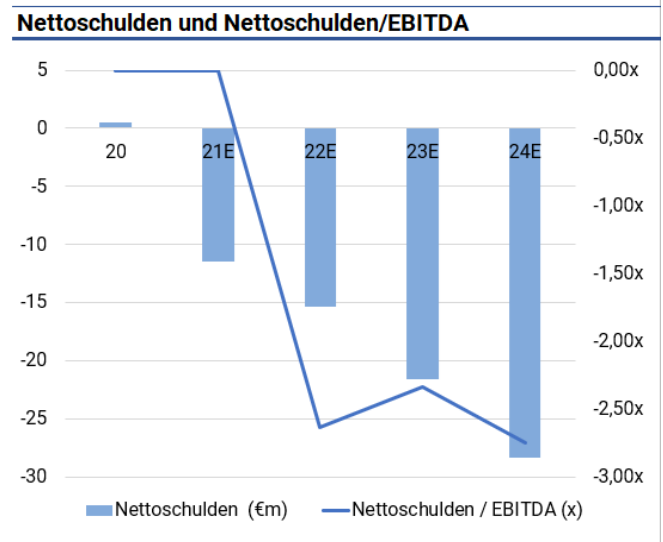
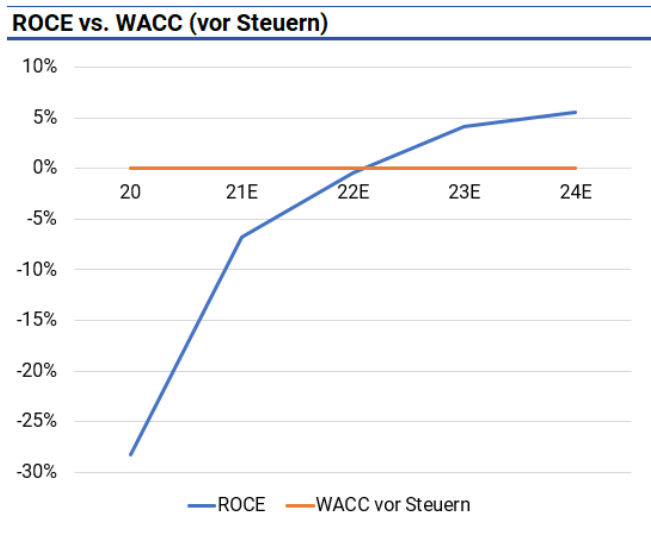
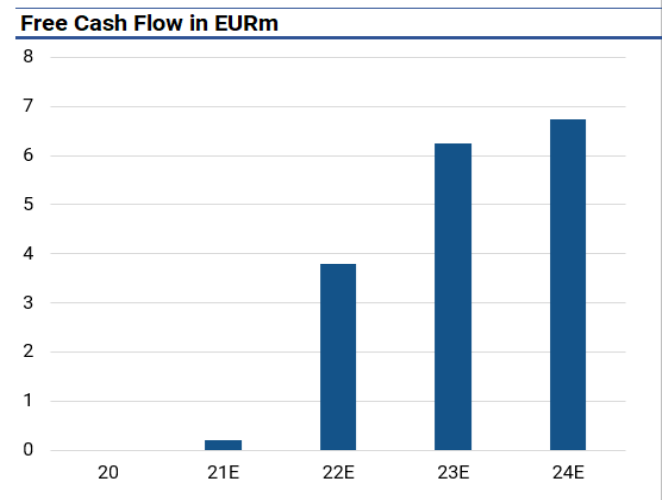
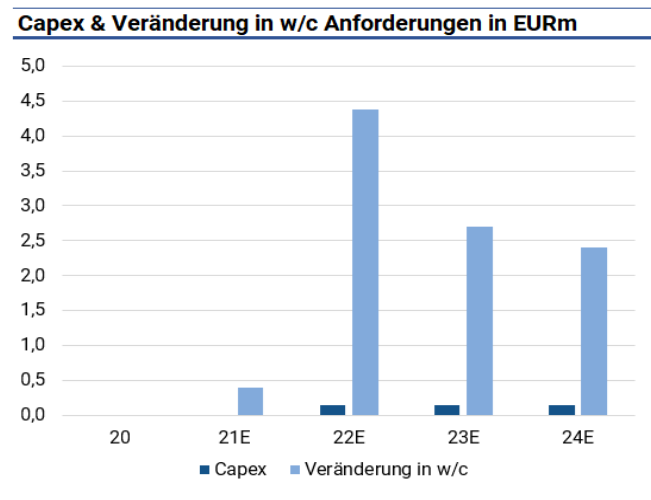
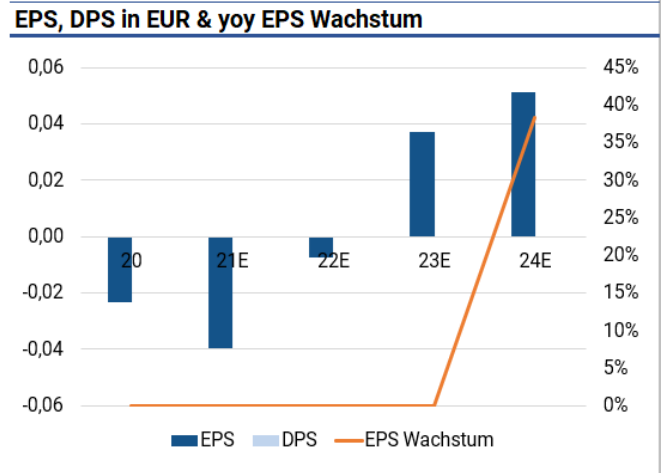
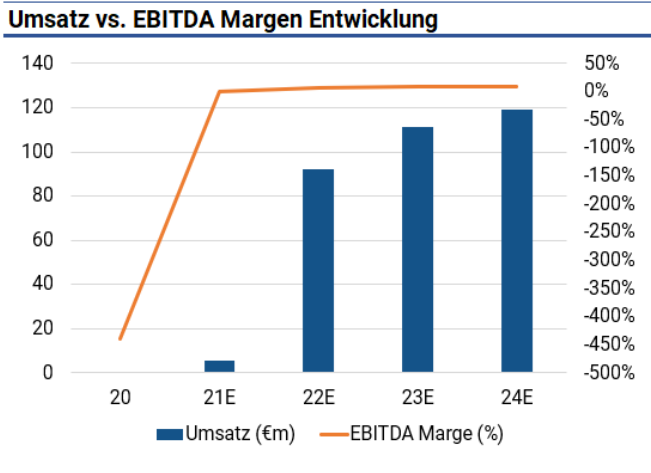
Gewinn- und Verlustrechnung:

- Umsatz: Belegung und Ratenerholung gemäß Marktprognose STR 2021 (Erholung auf das Niveau vor der Pandemie 2023 bis 2024)
- Berücksichtigung nur der derzeit unter Vertrag stehenden Hotels; kein weiteres externes Wachstum
- Personalkosten: deutlicher Rückgang im Verhältnis zum Umsatz aufgrund von Effizienzsteigerungen während der Pandemie
- Leichter Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen aufgrund zentralisierter Dienstleistungen
- 33% Steuersatz

Bilanz und Cashflow:

- Auszahlung der Corona-Beihilfen aus Deutschland (EUR 10 Mio.) und Österreich (EUR 1,2 Mio.) in 21E
- Verbindlichkeiten: Abgegrenzte Mieten (EUR 9 Mio.) und Franchisegebühren (EUR 1,5 Mio.) werden über 4 Jahre bezahlt
- Sonstige Verbindlichkeiten: Bürgschaft für das Hotel in FRA (1,7 Mio. EUR), wird in 21E ausgezahlt
- KfW-Kredit wird über 5 Jahre getilgt

Finanzkennzahlen in sechs Charts



Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein **Kursziel von 3,03 EUR** je Aktie. Wesentliche Modellannahmen sind:

- Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass MHP bis 2024E von der Erholung nach der Pandemie profitieren wird, was zu einem starken organischen Wachstum mit den laufenden Verträgen führen wird. Zusätzlich werden die neu erworbenen Hotels ab 2022e einen Beitrag leisten. Ab 2025E setzt eine normale Wachstumsrate für die Hotelbranche von 2 % p.a. ein.

- Die Margen profitieren von der Erholung des Umsatzes und den zusätzlichen Maßnahmen, die während der Pandemie ergriffen wurden. Es wird davon ausgegangen, dass die Personalkosten und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Verhältnis zum Umsatz im Vergleich zu 2019 sinken werden, was ab 2023e zu EBITDA-Margen von 8,3 % bis 8,6 % führt.

- WACC. Da der Track Record der börsennotierten Lifespot Capital nichts mit dem zukünftigen Geschäft zu tun hat, sind historische Betas bedeutungslos. Wir gehen daher von einem Equity-Beta von 1 aus, was ein durchschnittliches Risikoprofil impliziert. In Verbindung mit einem risikofreien Zinssatz von 2 % und einer Marktisikoprämie von 6 % führt dies zu einem WACC von rund 7,0 %.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Endwert
NOPAT	-0,1	3,9	6,1	6,9	7,1	7,3	7,4	7,6	
Abschreibung & Amortis.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Änderung des w/c	-0,4	-4,4	-2,7	-2,4	-0,9	0,1	0,0	0,0	
Änderung Rückstellungen	0,0	2,5	1,0	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	
Capex	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Cash flow	-0,4	1,9	4,4	4,8	6,2	7,5	7,5	7,7	155,8
Barwert (Gegenwartswert)	-0,4	1,8	3,7	3,8	4,6	5,2	4,9	4,7	94,8
WACC	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%

DCF pro Aktie abgeleitet aus

Gesamter Barwert	123,1
Adj. Halbjahres-Barwert	127,4
Nettoverschuldung	-11,5
Finanzanlagen	0,5
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	139,3
Anzahl ausstehender Aktien	45,9

Diskontierter Cash Flow / Aktie	3,03
Discount / (Prämie)	52,4%

Aktienkurs	1,99
------------	------

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen

Planungshorizont durchsch. Wachstum (2021E - 2028E)	57,5%
Endwert Wachstum (2028E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	6,2%
Endwert WACC	7,0%

WACC abgeleitet aus

Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	33,0%
Beta	na
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	0,85
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,3
Relevered beta	1,00
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	8,0%

Sensitivitätsanalyse DCF

		Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
WACC	2,0%	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2021E - 2024E	7,2%
	1,0%	2,3	2,4	2,5	2,7	2,9	2025E - 2028E	15,7%
	0,0%	2,7	2,8	3,0	3,3	3,6	Endwert	77,0%
	-1,0%	3,2	3,4	3,8	4,2	4,7		
	-2,0%	4,0	4,4	5,0	5,8	7,0		

Quelle: AlsterResearch

FCF yield

Da Unternehmen in Bezug auf ihre geografische Präsenz, Größe oder Wettbewerbsstärke nur selten eine hinreichende Ähnlichkeit mit Vergleichsunternehmen aufweisen und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Visibilität auszugleichen, wurde eine Analyse auf Basis des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt.

Eine Bewertung auf 2021E oder 2122E würde das Unternehmen aufgrund von Corona übermäßig bestrafen, daher halten wir es für fair, die Bewertung auf 2023E zu stützen, was einen fairen Wert von 3,03 EUR je Aktie ergibt. Damit wird die DCF-basierte Berechnung des fairen Wertes unterstützt.

Der Hauptfaktor dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht und die von den Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert - beeinflusst wird. In diesem Fall wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich der Minderheitsanteile, Steuern und Investitionen, die für die Erhaltung der bestehenden Vermögenswerte erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
EBITDA	-0,0	5,8	9,2	10,3	10,6	
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Steuerzahlungen	-0,9	-0,2	0,9	1,3	1,4	
= Adjustierter FCF	0,8	5,9	8,2	8,9	9,1	
Aktuelle MarketCap	91,4	91,4	91,4	91,4	91,4	
+ Nettoversch. (-cash)	-11,5	-15,3	-21,5	-28,3	-36,5	
+ Pensionsverpfl.	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Fin. Verm.gegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<i>EV Adjustierungen</i>	-10,4	-14,2	-20,4	-27,1	-35,2	
= Richtiger EV	81,0	77,2	71,0	64,3	56,1	
Adjustierte FCF-Rendite	1,0%	7,7%	11,6%	13,9%	16,2%	
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	13,5	99,1	136,8	148,6	151,8	
- <i>EV Adjustierung</i>	-10,4	-14,2	-20,4	-27,1	-35,2	
Faire MarketCap	23,9	113,3	157,3	175,7	187,0	
Anzahl Aktien (Mio.)	45,9	45,9	51,9	51,9	51,9	
Fairer Wert je Aktie EUR	0,52	2,47	3,03	3,38	3,60	
Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	4,0%	0,7	3,5	4,4	4,8	5,1
Adj.	5,0%	0,6	2,9	3,6	4,0	4,2
Hurdle	6,0%	0,5	2,5	3,0	3,4	3,6
Rate	7,0%	0,5	2,2	2,7	3,0	3,2
	8,0%	0,4	1,9	2,4	2,7	2,9

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.

Peer Groups

MHP ist ein White-Label-Hotelbetreiber, aber (derzeit) KEIN Eigentümer von Immobilien und KEINE Markenhotelkette. Es gibt keine börsennotierten Vergleichsunternehmen mit einem ähnlichen Geschäftsmodell. Dennoch ist es aufschlussreich, Unternehmen mit ähnlichen Geschäftsmodellen heranzuziehen, um die Bewertungen auf Basis von DCF und FCF-Rendite damit zu vergleichen.

Zwei verschiedene Vergleichsgruppen scheinen sinnvoll:

- Große internationale Hotel-Peer-Group
- Mittlere internationale Hotel-Peer-Group

In beiden Fällen scheint es am sinnvollsten, die Bewertung auf EV/EBITDA zu stützen, da die Reverse-Merger-Transaktion bei MHP zu einer hohen Goodwill-Position und den damit verbundenen Abschreibungen nach HGB führen wird, was die Vergleichbarkeit der EBIT- und Nettogewinnzahlen einschränkt.

Was das Basisjahr für die Bewertung angeht, so stehen die Jahre 2020 bis 2022E noch unter dem Einfluss der Pandemie. Folglich basiert die Bewertung der Peer Group auf dem EV/EBITDA für 2023E.

Peer Group 1: Internationale Markenhotelketten

Zu dieser Peer Group gehören multinationale Gruppen mit eigenen Marken. Sie betreiben in der Regel eine Mischung aus Hotels im Franchisebetrieb und selbstverwalteten Hotels. Die Immobilien befinden sich teilweise im Eigentum. Insgesamt weichen sie in Bezug auf Größe, Marke und Geschäftsmodell erheblich von MHP ab, sind aber einer ähnlichen Branchendynamik ausgesetzt.

Unternehmen	Umsatz	ROCE	Marktdaten				
			Aktienkurs	% of		EV	
				52 wk high	Marktkapitalis.		
	2020	2020	EUR	EURm	EURm	EURm	
MAR	Marriott International Inc	9.274	1,6%	111,93	-17%	36.452	44.468
IHG	InterContinental Hotels Group P	819	6,8%	53,58	-15%	9.785	11.820
HLT	Hilton Worldwide Holdings Inc.	3.778	2,9%	103,59	-10%	28.868	35.368
H	Hyatt Hotels Corp	1.812	-5,6%	60,28	-22%	6.136	6.574
AC:FP	Accor SA	1.621	-6,5%	28,30	-21%	7.410	9.137
	Median		1,6%			9.785	11.820
	Mittelwert		-0,2%			17.730	21.473

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Unternehmen	EBITDA-Marge			EBIT-Marge			Umsatz CAGR	
	2021	2022	2023	2021	2022	2023		
MAR	Marriott International Inc	16,5%	17,5%	18,0%	11,6%	13,7%	14,5%	21,5%
IHG	InterContinental Hotels Group PLC (AI	41,7%	47,5%	48,1%	32,7%	40,9%	42,0%	35,1%
HLT	Hilton Worldwide Holdings Inc.	27,5%	29,0%	28,9%	20,0%	24,7%	24,5%	21,6%
H	Hyatt Hotels Corp	7,9%	14,1%	15,9%	-7,8%	3,7%	6,9%	32,4%
AC:FP	Accor SA	1,8%	16,7%	20,5%	-11,4%	8,1%	13,1%	29,3%
	Median	16,5%	17,5%	20,5%	11,6%	13,7%	14,5%	29,3%
	Mittelwert	19,1%	24,9%	26,3%	9,0%	18,2%	20,2%	28,0%

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Unternehmen	EV/Umsatz			EV/EBITDA			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
MAR	Marriott International Inc	3,9x	2,8x	2,5x	23,9x	16,1x	13,7x
IHG	InterContinental Hotels Group P	10,3x	7,7x	6,8x	24,7x	16,2x	14,1x
HLT	Hilton Worldwide Holdings Inc.	7,5x	5,2x	4,4x	27,2x	18,0x	15,3x
H	Hyatt Hotels Corp	2,8x	1,8x	1,6x	35,5x	13,0x	9,9x
AC:FP	Accor SA	4,0x	2,8x	2,4x	325,4x	16,9x	12,0x
	Median	4,0x	2,8x	2,5x	27,2x	16,2x	13,7x
	Mittelwert	5,7x	4,1x	3,5x	87,3x	16,0x	13,0x
CDZ0:GR	Lifespot Capital AG	14,8x	0,8x	0,6x	-1631,9x	13,3x	7,7x

Quelle: AlsterResearch, Sentio

MHP	EBITDA
	2023
Finanzdaten (eAR)	9,2
Fairer Multiplikator	13,7x
Fairer EV	127
Nettoverschuldung (Liquidität)	-22
Pensionsrückstellungen	1
Fairer Wert des Eigenkapitals	147
Anzahl Aktien	45,9
Fairer Wert je Aktie	3,20

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen aus der großen Hotel-Peer-Group beträgt das faire EV/EBITDA-Multiple 2023E 13,7x, woraus sich ein fairer Wert pro Aktie von EUR 3,20 ergibt.

Beschreibung Peer Group 1: Internationale Markenhotelgruppen

Marriott International ist in drei Geschäftsbereichen tätig: Nordamerikanischer Full-Service, nordamerikanischer Limited-Service und International. Das nordamerikanische Full-Service-Segment umfasst Luxus- und Premium-Marken (JW Marriott, Marriott Hotels, Westin, Renaissance Hotels, Le Meridien, Autograph Collection Hotels, Delta Hotels, Gaylord Hotels und Tribute Portfolio) in den Vereinigten Staaten und Kanada. Das nordamerikanische Limited-Service-Segment umfasst Select-Marken (Courtyard, Residence Inn, Fairfield Inn & Suites, SpringHill Suites, Element Hotels und Moxy Hotels) in den USA und Kanada. Das internationale Segment umfasst JW Marriott, St. Regis, EDITION, Bulgari Hotels & Resorts, Marriott Hotels, Westin, Four Points, Aloft Hotels, AC Hotels by Marriott, Protea Hotels, Element Hotels und Moxy Hotels außerhalb der Vereinigten Staaten und Kanadas.

MAR

Die InterContinental Hotels Group PLC ist eine Hotelgesellschaft. Das Unternehmen vergibt Franchiseverträge für seine Marken und managet seine Hotels im Auftrag von dritten Hoteleigentümern. Zu den Segmenten gehören Nord- und Südamerika, Europa, Naher Osten, Asien und Afrika (EMEA) sowie China. Das Unternehmen betreibt ein Portfolio von Hotelmarken, darunter InterContinental, HUALUXE, Kimpton, Crowne Plaza, Hotel Indigo, EVEN Hotels, Holiday Inn, Holiday Inn Express, Staybridge Suites Hotels, Holiday Inn Resort, Regent Hotels & Resorts, Holiday Inn Club Vacations und Candlewood Suites Hotels. Das Unternehmen betreibt weltweit über 5.977 Hotels (889.582 Zimmer) und hat über 1.899 Hotels in der Pipeline. Das Segment Americas hat ungefähr 1.048 Hotels in Planung (109.345 Zimmer). Das Segment EMEA hat ungefähr 398 Hotels (80.490 Zimmer). Das Segment Greater China hat ca. 453 Hotels in der Pipeline (95.773 Zimmer).

IHG

Hilton Worldwide Holdings Inc. ist im Management, Franchising, Besitz und Leasing von Hotels und Resorts sowie in der Lizenzierung seiner Marken und seines geistigen Eigentums tätig. Das Unternehmen verwaltet, franchisiert, besitzt oder verpachtet ca. 6.215 Hotels und Resorts, einschließlich Timesharing-Anlagen, mit insgesamt ca. 983.465 Zimmern in über 118 Ländern und Gebieten. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: Management und Franchise sowie

HLT

Eigentum. Das Segment Management und Franchise umfasst alle Hotels, die das Unternehmen für Dritteigentümer verwaltet, sowie alle Hotels, die von einem anderen Unternehmen als dem Unternehmen betrieben oder verwaltet werden. Das Management- und Franchise-Segment umfasst etwa 690 verwaltete Hotels und über 5.405 Franchise-Hotels. Das Segment Eigentum umfasst etwa 65 Hotels mit insgesamt über 20.562 Zimmern.

Die Hyatt Hotels Corporation ist ein weltweit tätiges Unternehmen der Hotellerie. Das Unternehmen entwickelt, besitzt, betreibt, verwaltet, franchisiert, lizenziert oder erbringt Dienstleistungen für ein Portfolio von Hotels. Das Unternehmen ist in vier Segmenten tätig: Eigene und gepachtete Hotels, Management und Franchising für Amerika (Amerika), Management und Franchising für ASPAC (ASPAC) und Management und Franchising für EAME/SW Asien (EAME/SW Asien). Das Segment der eigenen und gepachteten Hotels besteht aus den eigenen und gepachteten Full-Service- und Select-Service-Hotels. Das Segment Americas umfasst das Management und Franchising von Hotels in den Vereinigten Staaten, Lateinamerika, Kanada und der Karibik. Das Segment ASPAC umfasst das Management und das Franchising von Hotels in Südostasien sowie in China, Australien, Südkorea, Japan und Mikronesien. Das Segment EAME/SW Asia umfasst die Verwaltung und das Franchising von Immobilien in Europa, Afrika, dem Nahen Osten, Indien, Zentralasien und Nepal.

H

Accor SA ist ein in Frankreich ansässiger Hotel- und Gaststättenkonzern. Sie ist in drei Geschäftsbereichen tätig: Hotel Services, Hotel Assets & Other und New Businesses. Hotel Services umfasst die Bereiche Hotelmanagement und Franchise, die den Franchisenehmern und den verwalteten Hotels verschiedene Dienstleistungen anbieten, wie z. B. die Nutzung der Marken, den Zugang zum zentralen Buchungs- und Einkaufssystem und zur Accor Academie für die Mitarbeiterschulung, um nur einige zu nennen. Hotel Assets & Other umfasst die Aktivitäten der eigenen und gepachteten Hotels, wie z.B. Hoteldesign, Bau, Renovierung und Wartung. New Businesses bietet digitale Lösungen für unabhängige Hotels und Restaurantbesitzer, Hotelbuchungsdienste für Unternehmen und Reisebüros, Concierge-Dienste, digitalen Verkauf von Luxus- und gehobenen Hotelzimmern und -aufenthalten sowie die Vermietung von Luxuswohnungen mit einem Portfolio von mehr als 5.000 Adressen weltweit. Das Unternehmen ist weltweit tätig und besitzt mehr als 35 Marken, von der Luxus- bis zur Economy-Klasse, und mehr als 4 800 Hotels.

AC:FP

Peer Group 2: mittelgroße Hotelbetreiber

Die zweite Vergleichsgruppe besteht aus mittelgroßen Hotelbetreibern, die kleiner und weniger präsent sind als die erste Vergleichsgruppe. Diese Unternehmen sind zwar immer noch wesentlich größer als MHP, aber sie sind nicht auf das exklusive gehobene Segment ausgerichtet. Aus den oben beschriebenen Gründen basiert die Bewertung auch hier auf dem EV/EBITDA 2023E.

Unternehmen	Umsatz	ROCE	Marktdaten				
			% of		Markt-	EV	
			Aktien-	52 wk			kapitalis.
	2020	2020	kurs	high	EURm	EURm	
WTB:LN	Whitbread plc	658	-5,8%	37,15	-14%	7.505	11.330
SHOT:SS	Scandic Hotels Group AB	712	-14,4%	3,23	-27%	617	4.348
WH	WYNDHAM HOTELS & RESORTS, I	1.140	4,9%	59,93	-9%	5.605	7.279
NHH:SM	NH Hotel Group SA	536	-6,6%	3,75	-14%	1.468	4.218
MEL:SM	Melia Hotels International SA	528	-14,1%	5,71	-23%	1.258	4.012
	Median		-6,6%			1.468	4.348
	Mittelwert		-7,2%			3.291	6.237

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Unternehmen	EBITDA-Marge			EBIT-Marge			Umsatz CAGR
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
WTB:LN	Whitbread plc	-31,7%	19,6%	31,5%	-82,6%	0,2%	17,7%
SHOT:SS	Scandic Hotels Group AB	-8,3%	6,9%	10,2%	-8,9%	5,8%	7,1%
WH	WYNDHAM HOTELS & RESORTS, INC.	34,6%	34,4%	35,3%	27,1%	28,3%	28,7%
NHH:SM	NH Hotel Group SA	23,6%	29,3%	31,4%	-7,4%	9,9%	13,4%
MEL:SM	Melia Hotels International SA	11,3%	23,0%	26,8%	-18,6%	6,1%	11,9%
	Median	11,3%	23,0%	31,4%	-8,9%	6,1%	13,4%
	Mittelwert	5,9%	22,6%	27,0%	-18,1%	10,0%	15,8%

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Unternehmen	EV/Umsatz			EV/EBITDA			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
WTB:LN	Whitbread plc	6,3x	4,5x	4,1x	32,0x	14,4x	11,9x
SHOT:SS	Scandic Hotels Group AB	4,6x	2,8x	2,4x	-55,1x	41,1x	23,1x
WH	WYNDHAM HOTELS & RESORTS, I	5,7x	4,8x	4,5x	16,4x	14,1x	12,8x
NHH:SM	NH Hotel Group SA	4,1x	3,2x	2,6x	17,4x	11,1x	8,4x
MEL:SM	Melia Hotels International SA	4,4x	2,7x	2,3x	38,9x	11,9x	8,7x
	Median	4,6x	3,2x	2,6x	17,4x	14,1x	11,9x
	Mittelwert	5,0x	3,6x	3,2x	9,9x	18,5x	13,0x

Quelle: AlsterResearch, Sentio

MHP	EBITDA
	2023
Finanzdaten (eAR)	9,2
Fairer Multiplikator	11,9x
Fairer EV	110
Nettoverschuldung (Liquidität)	-22
Pensionsrückstellungen	1
Fairer Wert des Eigenkapitals	130
Anzahl Aktien	45,9
Fairer Wert je Aktie	2,84

Quelle: AlsterResearch, Sentio

Basierend auf vergleichbaren Unternehmen der mittelgroßen Hotel-Peer-Group beträgt der faire EV/EBITDA-Multiplikator 2023E 11,9x, was zu einem fairen Wert pro Aktie von EUR 2,84 führt.

Beschreibung der Peer Group 2: Mittelgroße Hotelgruppen

Whitbread PLC ist ein im Vereinigten Königreich ansässiges Unternehmen, das Hotels und Restaurants besitzt und betreibt. Das Unternehmen ist in einem einzigen Geschäftssegment, Premier Inn, organisiert. Premier Inn bietet Dienstleistungen im Zusammenhang mit Unterbringung und Verpflegung sowohl im Vereinigten Königreich als auch international an. Zu den Restaurantmarken des Unternehmens gehören Beefeater, Brewers Fayre, Table Table, Cookhouse & Pub, Bar + Block, Premier Inn, Hub und Thyme. Das Unternehmen betreibt über 800 Premier Inn-Hotels mit über 80.000 Zimmern im Vereinigten Königreich. Zu seinen Tochtergesellschaften gehören Whitbread Group PLC, Premier Inn Hotels Limited, Premier Inn Kier Limited, Silk Street Hotels Limited, Elm Hotel Holdings Limited, Brickwoods Limited, Duttons Brewery Limited und Silk Street Hotels Limited.

WTB:LN

Scandic Hotels Group AB ist ein in Schweden ansässiges Unternehmen, das zusammen mit seinen Tochtergesellschaften Hotels betreibt. Die Hauptmärkte, auf denen die Gruppe tätig ist, sind: Schweden, zu dem schwedische Hotels gehören, die unter der Marke Scandic betrieben werden; Norwegen, zu dem norwegische Hotels gehören, die unter der Marke Scandic betrieben werden, und Andere nordische Länder & Segmente umfassen den Hotelbetrieb in Belgien, Dänemark, Finnland, den Niederlanden, Polen und Deutschland sowie das Hotelkonzept HTL, das von der Untergruppe HTL Hotels betrieben wird. Das Unternehmen betreibt ein Netzwerk von rund 224 Hotels und fast 42.000 Hotelzimmern in sieben Ländern. Die Scandic Hotels Group AB ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Sunstorm Holding AB.

SHOT:SS

Wyndham Hotels & Resorts, Inc. ist ein Hotel-Franchising- und Management-Unternehmen. Das Unternehmen ist als Hotel-Franchisegeber mit 8.400 angeschlossenen Hotels in über 80 Ländern tätig. Wyndham ist ein weltweiter Anbieter von Economy-Hotels und ist im mittleren und gehobenen Segment der globalen Hotelbranche vertreten. Das Portfolio des Unternehmens besteht aus 20 Marken, darunter Wyndham, Super 8, Ramada Encore, Microtel, Baymont, Dazzler, Hawthorn und Days Inn.

WH

NH Hotel Group SA, vormals NH HOTELES, S.A., ist ein in Spanien ansässiges Unternehmen, das hauptsächlich im Gastgewerbe tätig ist. Die Aktivitäten des Unternehmens sind in zwei Geschäftsbereiche unterteilt: Hotels und Immobilien. Der Geschäftsbereich Hotels ist in der Verwaltung und dem Betrieb von Hotelketten unter den Markennamen NH Hoteles, NH Collection, Hesperia Resorts und nhow tätig. Der Bereich Immobilien umfasst die Aktivitäten im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung. Zu den Dienstleistungen des Unternehmens gehören neben der Unterbringung auch die Gastronomie und die Organisation von Banketten. Die Hotels des Unternehmens befinden sich in Europa, Nord- und Südamerika und Afrika. Das Unternehmen ist die Muttergesellschaft der NH Hotels Group, zu der zahlreiche Tochtergesellschaften gehören, wie Nuevos Espacios Hoteleros SA, Latinoamerica de Gestion Hotelera SL und NH Hotel Ciutat De Reus SA.

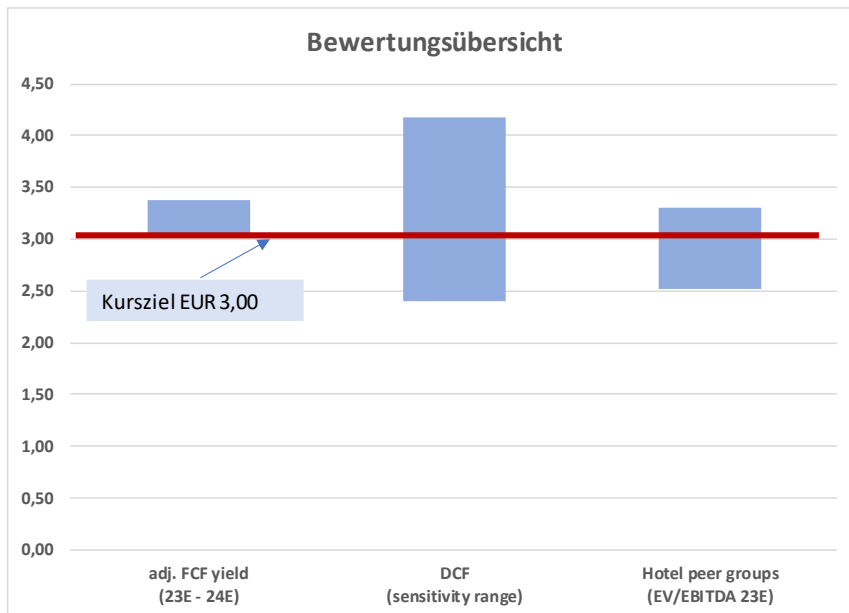
NHH:SM

Melia Hotels International SA, ehemals Sol Melia SA, ist ein in Spanien ansässiges Unternehmen, das hauptsächlich im Gastgewerbe tätig ist. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Verwaltung und den Betrieb von Hotelketten. Seine Aktivitäten sind in drei Geschäftsbereiche unterteilt: Hotels, Real Estate und Club Melia. Der Geschäftsbereich Hotels verwaltet Hotels im Rahmen von Management- und Franchiseverträgen, betreibt eigene oder gepachtete Hotels und bietet andere Unterhaltungsaktivitäten wie Casinospiele und organisierte Touren an. Der Geschäftsbereich Real Estate umfasst die Entwicklung und den Betrieb von Immobilien. Der Geschäftsbereich Club Melia betreibt Ferienclub-Anlagen. Das Markenportfolio des Unternehmens umfasst u.a. Gran Melia, Paradisus, Melia, Inside by Melia, Tryp by Wyndham und Sol Hotels. Das Unternehmen ist über zahlreiche Tochtergesellschaften in Europa, Nord- und Südamerika, Afrika und Asien tätig.

MEL:SM

Die folgende Tabelle fasst die Bewertung zusammen. Wir kommen zu einem fairen Wert pro Aktie von EUR 3,00. Diese Bewertung basiert nur auf den 8 Hotels, die derzeit unter Vertrag sind, so dass angesichts des beträchtlichen Potenzials für externes Wachstum ein gewisser Spielraum besteht.

Bewertungsübersicht in EUR



Quelle: AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	0,0	0,0	0,0	5,5	92,1	111,4
Umsatzwachstum	-29,4%	-85,5%	551,2%	14.976,5%	1.586,8%	20,9%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	0,0	0,0	0,0	5,5	92,1	111,4
Materialaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,4	5,6	7,0
Bruttogewinn	0,0	-0,0	0,0	5,1	86,5	104,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,3	0,3	0,1	1,8	1,6
Personalaufwendungen	0,0	0,1	0,1	1,6	30,9	35,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,1	0,4	0,4	3,6	51,6	61,3
EBITDA	-0,1	-0,1	-0,2	-0,0	5,8	9,2
Abschreibung	1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
EBITA	-1,2	-0,1	-0,2	-0,1	5,8	9,2
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	2,4	6,1	6,1
EBIT	-1,2	-0,1	-0,2	-2,5	-0,3	3,1
Finanzergebnis	-0,0	-0,0	-0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-1,3	-0,2	-0,2	-2,7	-0,6	2,9
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-1,3	-0,2	-0,2	-2,7	-0,6	2,9
Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,2	0,9
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-1,3	-0,2	-0,2	-1,8	-0,4	1,9
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,3	-0,2	-0,2	-1,8	-0,4	1,9
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-1,3	-0,2	-0,2	-1,8	-0,4	1,9
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	7,13	7,13	7,13	45,93	45,93	45,93
Gewinn pro Aktie (berichtet)	-0,18	-0,02	-0,02	-0,04	-0,01	0,04

Profit and loss (common size)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	4%	180%	16%	7%	6%	6%
Bruttogewinn	96%	-80%	84%	93%	94%	94%
Sonstige betriebliche Erträge	144%	5.797%	698%	1%	2%	1%
Personalaufwendungen	115%	1.106%	214%	30%	33%	32%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	271%	7.294%	1.006%	65%	56%	55%
EBITDA	-145%	-2.684%	-439%	-1%	6%	8%
Abschreibung	3.046%	0%	0%	1%	0%	0%
EBITA	-3.191%	-2.684%	-439%	-2%	6%	8%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	44%	7%	5%
EBIT	-3.191%	-2.684%	-439%	-46%	-0%	3%
Finanzergebnis	-98%	-126%	-18%	-4%	-0%	-0%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-3.289%	-2.809%	-457%	-50%	-1%	3%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-3.289%	-2.809%	-457%	-50%	-1%	3%
Steuern	0%	0%	0%	-16%	-0%	1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-3.289%	-2.809%	-457%	-33%	-0%	2%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	-3.289%	-2.809%	-457%	-33%	-0%	2%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	-3.289%	-2.809%	-457%	-33%	-0%	2%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	1,6	1,6	1,6
Goodwill	0,0	0,0	0,0	61,3	55,2	49,1
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Finanzielle Vermögenswerte	1,0	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGENEN	1,0	0,7	0,5	63,4	57,4	51,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,6	1,1	1,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	1,0
Sonstiges Umlaufvermögen	0,0	0,0	0,0	5,9	5,0	5,0
Barmittel	0,0	0,0	0,0	20,5	22,5	26,9
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,6	1,3	1,5
UMLAUFVERMÖGEN	0,0	0,0	0,0	28,0	30,8	35,9
AKTIVA	1,0	0,7	0,5	91,4	88,2	87,3
EIGENKAPITAL	0,2	0,0	-0,2	60,6	60,2	62,2
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	0,7	0,6	0,5	9,0	7,2	5,4
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	1,1
Andere Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	2,3	4,8	5,9
Langfristige Verbindlichkeiten	0,9	0,7	0,6	12,4	13,1	12,4
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	10,7	6,2	4,2
Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	1,6	3,4	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	1,1	1,5	1,8
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	1,2
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	3,8	2,5	1,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	18,4	14,8	12,8
PASSIVA	1,0	0,7	0,5	91,4	88,2	87,3

Bilanz (common size)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	2%	2%	2%
Goodwill	0%	0%	0%	67%	63%	56%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Finanzielle Vermögenswerte	99%	99%	100%	0%	0%	0%
ANLAGEVERMÖGENEN	99%	99%	100%	69%	65%	59%
Vorräte	0%	0%	0%	1%	1%	2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	1%	0%	6%	6%	6%
Barmittel	1%	1%	0%	22%	26%	31%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	1%	1%	2%
UMLAUFVERMÖGEN	1%	1%	0%	31%	35%	41%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	16%	1%	-35%	66%	68%	71%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	71%	91%	115%	10%	8%	6%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Andere Rückstellungen	13%	8%	20%	3%	6%	7%
Langfristige Verbindlichkeiten	84%	99%	135%	14%	15%	14%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	12%	7%	5%
Anzahlungen	0%	0%	0%	2%	4%	5%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	1%	2%	2%
Latente Steuern	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	4%	3%	2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	20%	17%	15%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Cash flow statement (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Jahresüberschuss/Verlust	0,0	0,0	0,0	-1,8	-0,4	1,9
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	2,4	6,1	6,1
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	1,0
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	0,0	0,0	0,0	0,6	8,3	9,1
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,3
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,5	-2,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	-0,2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0,0	0,0	0,0	-0,4	-4,4	-2,7
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0,0	0,0	0,0	0,2	3,9	6,4
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
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	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Mittelfluss vor Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,2	3,8	6,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-1,8
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	10,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	12,5	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	0,0	0,0	0,0	22,5	-1,8	-1,8
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	0,0	0,0	0,0	22,7	2,0	4,4
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0,0	0,0	0,0	20,5	22,5	26,9

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Deutschland	0,0	0,0	0,0	4,4	73,3	89,3
Europa (ex Deutschland)	0,0	0,0	0,0	1,1	18,8	22,0
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtumsatz	0,0	0,0	0,0	5,5	92,1	111,4

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Deutschland	0,0%	0,0%	0,0%	80,2%	79,6%	80,2%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	0,0%	0,0%	19,8%	20,4%	19,8%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,18	-0,02	-0,02	-0,04	-0,01	0,04
Cash Flow pro Aktie	-0,16	0,00	0,00	0,00	0,08	0,14
Buchwert pro Aktie	0,02	0,00	-0,02	1,32	1,31	1,35
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-11,3x	-90,9x	-85,8x	-50,1x	-244,8x	47,4x
Kurs/CF	-12,2x	Infinity	Infinity	517,8x	23,4x	14,4x
Preis/Buchwert	87,5x	2.347,6x	-89,0x	1,5x	1,5x	1,5x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-8,2%	0,0%	0,0%	0,2%	4,3%	6,9%
Unternehmenswert/Umsatz	2.403,4x	16.542,6x	2.538,0x	14,8x	0,8x	0,6x
Unternehmenswert/EBITDA	-1.657,9x	-616,4x	-578,7x	-1.631,9x	13,3x	7,7x
Unternehmenswert/EBIT	-75,3x	-616,4x	-578,7x	-32,6x	-226,9x	23,2x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	0,0	0,0	0,0	5,5	92,1	111,4
Wachstum Veränderung (%)	-29,4%	-85,5%	551,2%	14.976,5%	1.586,8%	20,9%
Rohertrag	0,0	-0,0	0,0	5,1	86,5	104,3
Rohertragsmarge (%)	96,3%	-79,8%	83,8%	93,2%	93,9%	93,7%
EBITDA	-0,1	-0,1	-0,2	-0,0	5,8	9,2
EBITDA Marge (%)	-145,0%	-2.683,6%	-438,5%	-0,9%	6,3%	8,3%
EBIT	-1,2	-0,1	-0,2	-2,5	-0,3	3,1
EBIT Marge (%)	-3.191,1%	-2.683,6%	-438,5%	-45,5%	-0,4%	2,7%
Jahresüberschuss	-1,3	-0,2	-0,2	-1,8	-0,4	1,9
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0,0	0,0	0,0	0,2	3,9	6,4
Investitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Erhaltungsinvestitionen	1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Freier Cash Flow	0,0	0,0	0,0	0,2	3,8	6,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	62,9	56,8	50,7
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Eigenkapital	0,2	0,0	-0,2	60,6	60,2	62,2
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	1,1
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,9	0,7	0,6	12,4	13,1	12,4
Netto-Finanzverbindlichkeiten	0,7	0,6	0,5	-11,5	-15,3	-21,5
w/c Anforderungen	0,0	0,0	0,0	-11,3	-7,6	-5,8
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-776,9%	-2.583,5%	103,8%	-3,0%	-0,6%	3,1%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-120,5%	-22,3%	-35,0%	-3,4%	-0,5%	4,1%
Nettoverschuldung	439,4%	9.971,1%	-326,9%	-19,0%	-25,4%	-34,7%
Nettoverschuldung / EBITDA	-12,8x	-4,0x	-3,3x	231,7x	-2,6x	-2,3x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

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 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
Lifespot Capital 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. 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 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:
7-Sep-21 18:03:53

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
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@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

Unser Research wird veröffentlicht unter:

Research

OLIVER DREBING
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: o.drebing@alsterresearch.com

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

KARSTEN RAHLF, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: k.rahlf@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 40 309 293-58
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

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

Sales

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