

20. Januar 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Noratis AG

Portfolio seit Ende 2019 um
die Hälfte vergrößert

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 18,35 € | Kursziel: 30,60 € (zuvor: 28,80 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

| | |
|--------------------------------|----------------------|
| Sitz: | Eschborn |
| Branche: | Wohnimmobilien |
| Mitarbeiter: | 51 |
| Rechnungslegung: | HGB |
| ISIN: | DE000A2E4MK4 |
| Ticker: | NUVA:GR |
| Kurs: | 18,35 Euro |
| Marktsegment: | Scale |
| Aktienanzahl: | 4,82 Mio. Stück |
| Market-Cap: | 88,4 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 283,2 Mio. Euro |
| Free Float: | 46,3 % |
| Kurs Hoch/Tief (12M): | 22,26 / 14,41 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 43,5 Tsd. Euro / Tag |

In den letzten Monaten hat Noratis die finanzielle Grundlage für den im Frühjahr 2020 angekündigten beschleunigten Expansionskurs deutlich gestärkt. Nach einer Bezugsrechtskapitalerhöhung im September folgte im November die Emission einer unbesicherten 50-Mio.-Euro-Anleihe, von der inklusive anschließender Privatplatzierungen bisher 30 Mio. Euro platziert werden konnten. Aber auch auf der Ankaufseite war Noratis weiterhin sehr aktiv. Allein im November und Januar gelangen zwei große Zukäufe, so dass sich die Zahl der im Vorratsvermögen enthaltenen Einheiten auf 3.600 erhöht hat. Damit liegt sie genau 50 Prozent höher als Ende 2019. Obwohl wir in unseren bisherigen Schätzungen bereits ein hohes Expansionstempo angenommen hatten, übertrifft die erreichte Dynamik doch unsere Annahmen, weswegen wir diese nun angehoben haben. Auf der Grundlage des größeren Vorratsvermögens haben sich auch unsere Erwartungen hinsichtlich der Mieterträge und der Ergebnisse erhöht. Zusammen mit einer Reduktion des Diskontierungszinssatzes und dem Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2021 führte dies zu einem erhöhten fairen Wert von 30,60 Euro je Aktie. Das Urteil lautet weiterhin „Buy“.

| GJ-Ende: 31.12. | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 56,1 | 76,0 | 29,4 | 71,9 | 98,4 | 121,2 |
| EBIT (Mio. Euro) | 15,60 | 15,8 | 7,0 | 16,5 | 24,4 | 30,0 |
| Jahresüberschuss | 9,2 | 8,6 | 1,8 | 6,6 | 12,4 | 16,1 |
| EpS | 2,57 | 2,40 | 0,38 | 1,25 | 2,35 | 3,06 |
| Dividende je Aktie | 1,30 | 0,80 | 0,68 | 0,63 | 1,17 | 1,53 |
| Umsatzwachstum | -17,5% | 35,3% | -61,3% | 144,7% | 36,8% | 23,2% |
| Gewinnwachstum | 6,7% | -6,4% | -78,9% | 262,4% | 87,3% | 30,3% |
| KUV | 1,72 | 1,27 | 3,29 | 1,34 | 0,98 | 0,80 |
| KGV | 10,5 | 11,2 | 53,1 | 14,6 | 7,8 | 6,0 |
| KCF | - | - | - | - | - | - |
| EV / EBIT | 18,8 | 18,5 | 41,6 | 17,6 | 12,0 | 9,7 |
| Dividendenrendite | 7,1% | 4,4% | 3,7% | 3,4% | 6,4% | 8,3% |

Wohnungsbestand um 50 % erhöht

Entsprechend der im Frühjahr 2020 neu justierten Strategie, das Portfoliowachstum zu beschleunigen, hat Noratis in den letzten Monaten die Ankaufsaktivitäten auf einem hohen Niveau fortgesetzt. Nachdem Anfang November 266 Einheiten in Nordrhein-Westfalen und Cuxhaven von der LEG übernommen wurden, folgte im Januar die Meldung über den Kauf von 242 Einheiten in Münster. In beiden Fällen spricht das Management von einem signifikanten Wertsteigerungspotenzial, das durch das Noratis-typische aktive Asset Management gehoben werden soll. Insbesondere im Hinblick auf das LEG-Portfolio berichtet Noratis von einem erhöhten Leerstand, der zukünftig abgebaut werden soll. Nach diesen beiden Zukäufen umfasst das Vorratsvermögen von Noratis 3.600 Einheiten, genau 50 Prozent mehr als noch Ende 2019.

Große Anleihe platziert

Flankiert wurde der Akquisitionskurs durch entsprechende Maßnahmen auf der Finanzierungsseite. Nachdem die Bezugsrechtskapitalerhöhung im September erwartungsgemäß vollständig platziert werden konnte und für einen Mittelzufluss von 16,9 Mio. Euro sorgte (brutto), folgte im November die Emission einer unbesicherten Anleihe mit einer fünfjährigen Laufzeit und einem Kupon von 5,5 Prozent. Von dem prospektierten Emissionsvolumen von bis zu 50 Mio. Euro konnte Noratis initial zwar nur 12,5 Mio. Euro platzieren, doch im Zuge von nachlaufenden Privatplatzierungen hat sich das gezeichnete Volumen inzwischen auf 30 Mio. Euro erhöht. Mit diesem Volumen zeigt sich das Management sehr zufrieden und sieht sich damit bestens positioniert, um die für dieses Jahr geplante Fortsetzung des Portfolioaufbaus stemmen zu können.

Tempo des Portfoliowachstums erhöht

Obwohl wir schon bisher von einem starken Portfoliowachstum ausgegangen waren, liegt das von Noratis in den letzten Monaten erreichte Tempo doch klar über unseren bisherigen Schätzungen. Das bilanzielle Vorratsvermögen per Ende 2020 erwarten wir zwar wie bisher bei etwa 340 Mio. Euro, doch im Hinblick

auf das laufende Jahr haben wir die Schätzung von zuvor knapp 390 Mio. Euro auf fast 460 Mio. Euro angehoben. Auch wenn wir anschließend die Zuwachsraten wegen der höheren Basis etwas reduziert haben, setzt sich die Erhöhung auch in den Folgejahren fort, so dass wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (nun im Jahr 2028) mit einem Vorratsvermögen von 709 Mio. Euro rechnen (bisher: 608 Mio. Euro im Jahr 2027).

Höhere Umsatz- und Ergebnisreihe

Ausgehend von dem größeren Immobilienvermögen haben sich auch unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen etwas erhöht. Aus Vorsicht haben wir dabei die positiven Beiträge des diesjährigen Portfoliowachstums aber sehr vorsichtig kalkuliert und somit implizit angenommen, dass die Zukäufe erst später im Jahresverlauf umsatzwirksam werden. Ab 2022 zeigt sich aber der volle Effekt des beschleunigten Portfoliowachstums in 2020 und 2021. Den Umsatz schätzen wir für nächstes Jahr auf 98,4 Mio. Euro (bisher: 93,6 Mio. Euro) und das EBIT auf 24,4 Mio. Euro (bisher: 21,7 Mio. Euro). Wie beim Vorratsvermögen, setzen sich die Änderungen auch beim Umsatz und Ergebnis in den Folgejahren fort, so dass wir insgesamt mit erhöhten Umsatz- und Ergebnisreihen kalkulieren. Aus Vorsicht haben wir aber ausschließlich die geschätzten Mieterträge angehoben, während wir die Verkaufserlöse auf dem bisherigen Niveau gelassen haben. Dadurch hat sich das Gewicht der volatilen Verkäufe in unseren Schätzungen weiter reduziert, auch die unterstellte Umschlaggeschwindigkeit des Portfolios ist weiter gesunken, was die Erreichung der unterstellten Verkaufsvolumina erleichtert. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus unseren Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf der nächsten Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungssatz angepasst

Etwas verändert haben wir auch den Diskontierungssatz, indem wir in Reaktion auf die Marktentwicklung die Marktrisikoprämie, die wir bisher mit 6,5 Prozent

| Mio. Euro | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 71,9 | 98,4 | 121,2 | 136,8 | 146,7 | 157,0 | 167,9 | 179,3 |
| Umsatzwachstum | | 36,8% | 23,2% | 12,9% | 7,2% | 7,0% | 6,9% | 6,8% |
| EBIT-Marge | 23,0% | 24,8% | 24,7% | 24,7% | 24,7% | 24,7% | 24,6% | 24,5% |
| EBIT | 16,5 | 24,4 | 30,0 | 33,8 | 36,3 | 38,8 | 41,3 | 44,0 |
| Steuersatz | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 5,0 | 7,3 | 9,0 | 10,2 | 10,9 | 11,6 | 12,4 | 13,2 |
| NOPAT | 11,6 | 17,1 | 21,0 | 23,7 | 25,4 | 27,2 | 28,9 | 30,8 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto Cashflow | 11,7 | 17,2 | 21,1 | 23,8 | 25,6 | 27,3 | 29,1 | 31,0 |
| - Zunahme Net Working Capital | -119,9 | -41,2 | -39,9 | -37,7 | -34,6 | -33,6 | -32,2 | -30,4 |
| - Investitionen AV | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Free Cashflow | -108,3 | -24,2 | -19,0 | -14,1 | -9,2 | -6,5 | -3,3 | 0,3 |

SMC Schätzmodell

angesetzt hatten, auf 5,8 Prozent abgesenkt haben. Damit folgen wir dem Befund einer aktuellen Erhebung, der zufolge die durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie bei diesem Wert liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Zusammen mit unveränderten Annahmen bezüglich des risikolosen Zinssatzes (1,0 Prozent) und des Betafaktors (1,3) ergeben sich daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 8,5 Prozent. Eine weitere Änderung betrifft die Ziel-FK-Quote, die sich durch die Emission der Anleihe und die für das nun angenommene größere Portfolio unterstellte weitere Aufnahme von Immobilienkrediten auf 74 Prozent erhöht hat. In Kombination mit einem FK-Zins von 3,5 Prozent hat sich der WACC-Satz, mit dem wir die geschätzten Cashflows diskontieren, von zuvor 4,6 auf 4,0 Prozent ermäßigt. Für die Ermittlung des Terminal Value setzen wir weiterhin einen 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge und kalkulieren somit mit einer EBIT-Marge von 21,2 Prozent sowie mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a..

Kursziel: 30,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 161,3 Mio. Euro bzw. 30,61 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 30,60 Euro ableiten. Dabei haben wir für dieses Jahr bereits pauschal eine weitere kleine Kapitalerhöhung unterstellt und das Kursziel auf der Grundlage von knapp 5,3 Mio. Aktien ermittelt. Auch wenn ein solcher Schritt von Noratis noch nicht explizit angekündigt worden ist, dürfte Noratis früher oder später die nächste Tranche der bestehenden 50-Mio-Euro-Zusage des Großaktionärs Merz „abrufen“. Dass sich das Kursziel trotz der erhöhten Aktienzahl dennoch deutlich erhöht hat, liegt neben den erhöhten Schätzungen und dem reduzierten Diskontierungssatz auch an dem Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2021. Unverändert gelassen haben wir demgegenüber die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 3,0 und 5,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen

der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen negativen Werten und 289,02 Euro je Aktie. Die sehr breite Spanne verdeutlicht nachdrücklich die herausragende Bedeutung des Zinssatzes für die Wertermittlung. Diese resultiert einerseits aus dem hohen Ziel-FK-Anteil und andererseits aus der im Modell unterstellten hohen Expansion des Vorratsvermögens bis zum Ende des Detailprognosezeitraums, die dafür sorgt, dass positive Cashflows erst danach, im Rahmen des Terminal Value, anfallen, was aufgrund des sehr langen Diskontierungszeitraums die Sensitivität für die Zinsentwicklung massiv erhöht. Allerdings handelt es sich bei der Zinsreagibilität um eine – zumindest mittelfristig – nur theoretische Betrachtung, weil sich aufgrund der Zinsbindung Marktzinsänderungen im Hinblick auf das Gesamtportfolio nur anteilig und mit starker Verzögerung in den Fremdkapitalkosten

niederschlagen. Die sehr hohen und niedrigen Marktwerte, die aus Zinsänderungen resultieren, übertreiben daher den Effekt. Außerdem kann das Unternehmen in Abhängigkeit von der Zinsentwicklung das Expansionstempo drosseln und so die Neuverschuldung reduzieren.

| Sensitivitätsanalyse WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------------------------------|--------------------------|--------|--------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 3,0% | 289,02 | 165,66 | 102,97 | 65,02 | 39,58 |
| 3,5% | 156,29 | 95,97 | 59,47 | 35,00 | 17,45 |
| 4,0% | 89,29 | 54,16 | 30,61 | 13,73 | 1,04 |
| 4,5% | 49,08 | 26,42 | 10,18 | - | - |
| 5,0% | 22,42 | 6,78 | - | - | - |

Fazit

Noratis hat in den letzten Monaten die Ankaufsaktivitäten weiter fortgesetzt und das Portfolio gegenüber dem Jahresende 2019 um 50 Prozent ausgebaut. Gleichzeitig wurde der Expansionskurs finanziell durch die Emission einer großen Anleihe flankiert, aus der ein Mittelzufluss in Höhe von 30 Mio. Euro erzielt werden konnte. Auf dieser Grundlage soll das Portfoliowachstum auch im laufenden Jahr mit hohem Tempo fortgesetzt werden.

Wir haben diesbezüglich unsere Schätzungen angepasst und die Annahmen bezüglich des Vorratsvermögens deutlich erhöht. Die hieraus resultierenden Mieterträge und Gewinne liegen nun ebenfalls über den alten Schätzwerten.

Zusammen mit einer Änderung des Diskontierungszinssatzes und dem Roll-over-Effekt führt dies zu einer Anhebung unseres Kursziel auf 30,60 Euro, womit wir der Noratis-Aktie derzeit ein sehr hohes Kurspotenzial zutrauen. Nachdem die letztjährige Entwicklung der Aktie durch die – plan- und ankündigungsgemäße – Zurückhaltung bei den Verkaufsaktivitäten und dem infolgedessen gegenüber 2019 niedrigeren Umsatz und Gewinn belastet worden sein dürfte, dürfte die für 2021 zu erwartende Dynamisierung der Verkaufsaktivitäten wieder für steigende Erlöse und Erträge sorgen und den Aktienkurs beflügeln. Wir bekräftigen deswegen unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| 1. Immat. VG | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 2. Sachanlagen | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| II. UV Summe | 392,0 | 476,3 | 520,9 | 556,5 | 592,8 | 631,3 | 672,1 | 711,0 | 750,1 |
| 1. Vorratsvermögen | 338,8 | 458,8 | 500,1 | 540,2 | 578,0 | 612,6 | 646,3 | 678,7 | 709,2 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 74,3 | 88,1 | 122,1 | 132,1 | 142,6 | 153,4 | 166,2 | 179,2 | 192,4 |
| II. Rückstellungen | 5,1 | 5,2 | 5,3 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 5,7 | 5,8 | 5,9 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 306,0 | 376,0 | 386,0 | 411,0 | 436,0 | 463,0 | 490,0 | 515,0 | 540,0 |
| 2. Kurzfristiges FK | 9,5 | 9,9 | 10,4 | 11,0 | 11,7 | 12,4 | 13,2 | 14,0 | 14,9 |
| BILANZSUMME | 394,9 | 479,1 | 523,8 | 559,4 | 595,8 | 634,4 | 675,1 | 714,1 | 753,2 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 29,4 | 71,9 | 98,4 | 121,2 | 136,8 | 146,7 | 157,0 | 167,9 | 179,3 |
| Rohhertrag | 14,5 | 24,7 | 32,9 | 38,9 | 43,3 | 46,2 | 49,2 | 52,3 | 55,4 |
| EBITDA | 7,1 | 16,7 | 24,5 | 30,1 | 34,0 | 36,5 | 39,0 | 41,5 | 44,1 |
| EBIT | 7,0 | 16,5 | 24,4 | 30,0 | 33,8 | 36,3 | 38,8 | 41,3 | 44,0 |
| EBT | 2,7 | 9,4 | 17,7 | 23,0 | 26,6 | 28,7 | 32,7 | 34,9 | 36,3 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 1,8 | 6,6 | 12,4 | 16,1 | 18,6 | 20,1 | 22,9 | 24,5 | 25,4 |
| JÜ | 1,8 | 6,6 | 12,4 | 16,1 | 18,6 | 20,1 | 22,9 | 24,5 | 25,4 |
| EPS | 0,38 | 1,25 | 2,35 | 3,06 | 3,53 | 3,81 | 4,35 | 4,64 | 4,82 |

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | -105,5 | -110,8 | -26,3 | -21,3 | -16,6 | -11,9 | -8,1 | -5,2 | -2,5 |
| CF aus Investition | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| CF Finanzierung | 141,4 | 74,8 | 29,3 | 16,4 | 14,5 | 15,3 | 14,6 | 11,1 | 10,4 |
| Liquidität Jahresanfa. | 7,0 | 42,8 | 6,7 | 9,5 | 4,5 | 2,3 | 5,4 | 11,7 | 17,5 |
| Liquidität Jahresende | 42,8 | 6,7 | 9,5 | 4,5 | 2,3 | 5,4 | 11,7 | 17,5 | 25,2 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | -61,3% | 144,7% | 36,8% | 23,2% | 12,9% | 7,2% | 7,0% | 6,9% | 6,8% |
| Rohermtragsmarge | 49,5% | 34,3% | 33,5% | 32,1% | 31,6% | 31,5% | 31,3% | 31,1% | 30,9% |
| EBITDA-Marge | 24,2% | 23,2% | 24,9% | 24,8% | 24,8% | 24,9% | 24,8% | 24,7% | 24,6% |
| EBIT-Marge | 23,8% | 23,0% | 24,8% | 24,7% | 24,7% | 24,7% | 24,7% | 24,6% | 24,5% |
| EBT-Marge | 9,1% | 13,1% | 18,0% | 19,0% | 19,4% | 19,5% | 20,8% | 20,8% | 20,2% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 6,2% | 9,2% | 12,6% | 13,3% | 13,6% | 13,7% | 14,6% | 14,6% | 14,2% |

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 20.01.2021 um 9:35 Uhr fertiggestellt und am 20.01.2021 um 9:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

| | |
|-----------------|--|
| Strong Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein. |
| Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein. |
| Speculative Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein. |
| Hold | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen. |
| Sell | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. |

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 04.09.2020 | Buy | 28,80 Euro | 1), 3) |
| 13.05.2020 | Buy | 28,80 Euro | 1), 3),4) |
| 26.03.2020 | Buy | 30,50 Euro | 1), 3),4) |
| 10.10.2019 | Buy | 34,10 Euro | 1), 3),4) |
| 28.05.2019 | Buy | 33,70 Euro | 1), 3),4) |
| 04.04.2019 | Buy | 31,30 Euro | 1), 3) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.