04. Februar 2022
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

Noratis AG

Großer Blockverkauf zum Jahresauftakt

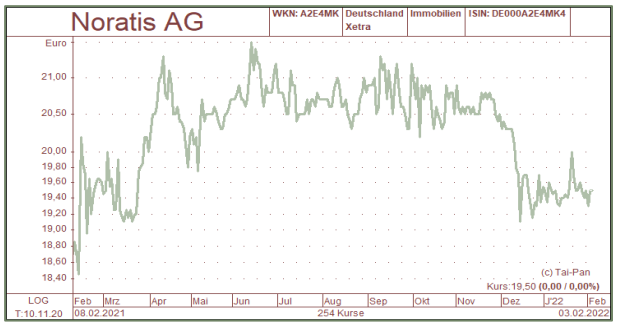
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 19,50 € | **Kursziel:** 30,40 € (zuvor: 30,80 €)

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:	63
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A2E4MK4
Ticker:	NUVA:GR
Kurs:	19,50 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	4,82 Mio. Stück
Market-Cap:	94,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	385,8 Mio. Euro
Free Float:	45,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	22,10 / 18,20 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	40,1 Tsd. Euro / Tag

Noratis hat das Jahr mit einem großen Blockverkauf begonnen, in dessen Rahmen 239 Wohneinheiten in Münster, die erst Anfang 2021 erworben worden waren, veräußert wurden. Die ungewöhnlich kurze Haltedauer begründet das Unternehmen mit einer attraktiven Verkaufsopportunität, die es ermöglicht hat, eine nach Aussage des Unternehmens zufriedenstellende Marge auch ohne die vollumfänglich geplanten Investitionen in die Aufwertung der Objekte zu erzielen und gleichzeitig die Mittel und Kapazitäten für neue Engagements freizusetzen. Darüber hinaus konnte damit bereits sehr früh im Jahr ein Großteil des für dieses Jahr angedachten Verkaufsvolumens erzielt werden, was die weitere Jahresplanung vereinfacht. Damit kann der Fokus nun auf das strategische Ziel eines raschen Portfolioausbaus und der Steigerung der Mieteinnahmen gerichtet werden. Diesbezüglich hatte Noratis noch im vierten Quartal mehrere Abschlüsse vermelden können, mit denen sich der Wohnungsbestand zum Jahresende auf über 4.200 Einheiten erhöhte, rund ein Viertel mehr als vor einem Jahr. Wir haben in Reaktion auf diese Entwicklung unsere Schätzungen aktualisiert und dabei auch den für 2021 erstmals zu erwartenden Bewertungsgewinn infolge der Umbuchung eines kleinen Teils des Portfolios ins Anlagevermögen berücksichtigt.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	76,0	28,7	70,6	86,1	108,4	127,3
EBIT (Mio. Euro)*	15,8	8,2	17,5	17,2	25,5	29,9
Jahresüberschuss*	8,3	2,8	8,6	7,2	12,4	15,1
EpS*	2,29	0,58	1,63	1,37	2,35	2,87
Dividende je Aktie	0,80	0,50	0,81	0,68	1,17	1,44
Umsatzwachstum	35,3%	-62,2%	145,8%	22,1%	25,9%	17,4%
Gewinnwachstum	-10,7%	-66,3%	207,8%	-16,1%	71,8%	22,5%
KUV	1,35	3,58	1,46	1,19	0,95	0,81
KGV	12,4	36,9	12,0	14,3	8,3	6,8
EV / EBIT	25,0	48,1	22,5	22,9	15,4	13,2
Dividendenrendite	4,1%	2,6%	4,2%	3,5%	6,0%	7,4%

** 2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne*

Großer Blockverkauf

Nachdem Noratis 2020 die ein Jahr zuvor strategisch eingelegte Verkaufspause beendet und die Zahl der verkauften Einheiten auf knapp 300 wieder deutlich erhöht hatte, wurde auch das laufende Jahr mit einem großen Blockverkauf begonnen. Konkret hat Noratis 239 Wohneinheiten in Münster veräußert. Zu den Konditionen wurden zwar keine Details veröffentlicht, doch auf Nachfrage berichtet der Vorstand von attraktiven Bedingungen, die einen gegenüber der ursprünglichen Planung vorzeitigen Verkauf der erst letztes Jahr erworbenen Objekte opportun erscheinen ließen. Weitere Verkäufe sollen in den kommenden Monaten folgen, doch grundsätzlich steht der Fokus weiter auf dem forcierten Portfoliowachstum.

Mehrere Zukäufe seit Oktober

Auch diesbezüglich war das Unternehmen seit unserem letzten Update sehr aktiv. Im vierten Quartal 2021 wurden insgesamt vier Zukäufe an Standorten in Schleswig-Holstein, Hessen, Ostwestfalen und Ostfriesland gemeldet, mit denen sich der Bestand zum Jahresende auf über 4.200 Einheiten erhöht hat. Gegenüber dem Stand Ende 2020 ist das Portfolio somit um ein Viertel (zahlenmäßig) gewachsen – trotz der wieder deutlich intensivierten Verkaufsaktivitäten.

Jahresabschluss mit Bewertungsgewinn

Die seit Anfang 2020 verstärkte Schwerpunktlegung auf die Bestandhaltung hat zur Folge, dass ein Teil der Wohnungen tendenziell nun länger im Portfolio verbleibt und deswegen nach IFRS im Anlagevermögen zu Marktwerten zu bilanzieren ist. Da Noratis sein Portfolio bisher ausschließlich im Vorratsvermögen zu fortgeführten Anschaffungswerten erfasst hat, bedingt die Umbuchung der Objekte die Offenlegung der stillen Reserven. Diese beliefen sich bereits Ende 2020 auf fast 50 Mio. Euro und dürften letztes Jahr durch die weiteren Zukäufe sowie durch den fortgesetzten steilen Preisanstieg am deutschen Wohnimmobilienmarkt weiter deutlich zugelegt haben. Da Noratis zum Jahreswechsel einen ersten – kleinen – Teil des Portfolios, für den mit ausreichender Sicherheit von einem längerfristigen Verbleib im Besitz des Unternehmens ausgegangen werden kann, in das Anlagevermögen umgebucht hat, wird der letztjährige Abschluss erstmals auch einen signifikanten Bewertungsgewinn enthalten.

Gewinnschätzung ergänzt

Die Ankündigung von Noratis, für 2020 erstmals Bewertungsgewinne auszuweisen, haben wir zum Anlass genommen, diese auch in unsere Schätzungen zu integrieren. Sie sind zwar nicht zahlungswirksam und daher für das Ergebnis des DCF-Modells nicht relevant, doch beeinflussen sie wichtige Kennzahlen wie das KGV oder die Eigenkapitalquote. Da die Höhe des letztjährigen Bewertungsgewinns noch unbekannt ist, haben wir dabei einen vorsichtigen Ansatz gewählt und nur einen niedrigen siebenstelligen Betrag (2 Mio. Euro) unterstellt, wodurch sich unsere Gewinnschätzung für 2021 auf 8,6 Mio. Euro erhöht hat (bisher: 6,6 Mio. Euro). Für die Folgejahre haben wir hingegen auf diesen Schritt verzichtet, weil die damit einhergehende zusätzliche Schätzunsicherheit angesichts der fehlenden Modellrelevanz nicht gerechtfertigt ist.

Portfoliowachstum stärker als erwartet

Eine weitere Anpassung haben wir in Reaktion auf die lebhaften Akquisitionsaktivitäten im vierten Quartal in Form einer erhöhten Schätzung des Wachstums des Immobilienvermögens vorgenommen. Dieses schätzen wir nun per Ende 2021 auf über 430 Mio. Euro und damit um ca. 20 Mio. Euro höher ein als bisher. Auch das Nettowachstum für 2022 haben wir auf über 90 Mio. Euro angehoben, so dass wir zum Ende des aktuellen Jahres nun mit einem Immobilienvermögen von über 520 Mio. Euro kalkulieren (bisher: 484 Mio. Euro).

Portfoliowachstum stärker als erwartet

Darin kommt aber auch eine etwas reduzierte Erwartung bezüglich des diesjährigen Verkaufsvolumens zum Ausdruck. Nachdem Noratis nach dem Verkauf der Immobilien in Münster dieses Jahr nur noch kleinere Blockverkäufe und Privatisierungen durchführen will, erschien uns das bisher angesetzte Wachstum der

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	70,6	86,1	108,4	127,3	139,4	152,3	163,4	175,2
Umsatzwachstum		22,1%	25,9%	17,4%	9,5%	9,3%	7,3%	7,2%
EBIT-Marge	24,9%	20,0%	23,6%	23,5%	23,4%	23,1%	23,0%	22,8%
EBIT*	**17,5**	**17,2**	**25,5**	**29,9**	**32,6**	**35,2**	**37,5**	**39,9**
Steuersatz	24,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,3	5,2	7,7	9,0	9,8	10,6	11,3	12,0
NOPAT	**13,2**	**12,1**	**17,9**	**21,0**	**22,8**	**24,7**	**26,3**	**27,9**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,2	0,2	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	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	11,5	12,3	18,1	21,2	23,0	24,9	26,5	28,1
- Zunahme Net Working Capital	-95,3	-91,4	-40,6	-38,5	-35,4	-34,5	-33,2	-31,4
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	**-83,9**	**-79,2**	**-22,7**	**-17,5**	**-12,6**	**-9,8**	**-6,9**	**-3,5**

SMC Schätzmodell

**2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne*

Veräußerungserlöse um fast 40 Prozent zu forsch, zumal das Unternehmen das Ziel des raschen weiteren Portfoliowachstums noch einmal betont hat. Wir rechnen deswegen nun mit einem Anstieg der Verkaufserlöse um 20 Prozent (gegenüber dem Schätzwert für 2021) auf unter 60 Mio. Euro, woraus sich zusammen mit den erwarteten Mieterlösen ein Gesamtumsatz von 86 Mio. Euro ergibt (bisher: 94 Mio. Euro). Zusätzlich haben wir die Verkaufsmarge für 2022 deutlich reduziert, weil davon ausgegangen werden kann, dass der Verkauf in Münster aufgrund der kurzen Verweildauer im Portfolio unter dem Margendurchschnitt der letzten Jahre erfolgt sein dürfte. Ergebnisseitig hat sich aus diesen Anpassungen für 2022 ein neuer EBT-Schätzwert von 10,3 Mio. Euro ergeben (bisher: 14,7 Mio. Euro), der aber noch keinerlei Bewertungseffekte, die auch für 2022 in signifikanter Höhe zu erwarten sind, enthält. Diese werden wir im nächsten Update zusammen mit der Integration der Abschlusszahlen für 2021 und der Umstellung des Modells auf das Basisjahr 2022 in unsere Schätzungen aufnehmen. Im Hinblick auf die späteren Jahre haben die wachstumsbedingt höheren Mieterlöse die niedrigeren Verkäufe hingegen kompensiert, so dass sich da in Summe keine größeren Veränderungen auf die Gewinnschätzungen ergeben haben. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus all diesen Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle oben auf dieser Seite zusammen, weitere Details sind zudem dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungssatz: 3,8 Prozent

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir, wie bisher, mit einem 10-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge und somit mit einer EBIT-Marge von 20,4 Prozent sowie mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Damit legen wir zur Ermittlung des Terminal Value eine EBIT-Marge zugrunde, die deutlich unterhalb des Durchschnittswertes der letzten sechs Geschäftsjahre (22,9 Prozent) liegt, was wir als ausreichend vorsichtig erachten. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir mit einem WACC-Satz von 3,8 Prozent, dem unverändert ein Fremdkapitalzins von 3,5 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 75 Prozent und ein Steuersatz für den Tax-Shield in Höhe

von 30,0 Prozent zugrunde liegen. Bezüglich der Eigenkapitalkosten nach CAPM haben wir eine kleine Änderung vorgenommen und aufgrund des weiter erhöhten Anteils der stetigen Mieterlöse den Betafaktor von 1,3 auf 1,2 abgesenkt. In Verbindung mit einem sicheren Zins von 1,0 Prozent und einer Risikoprämie von 5,8 Prozent ergeben sich daraus Eigenkapitalkosten von 8,0 Prozent.

Kursziel: 30,40 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 160,3 Mio. Euro bzw. 30,44 Euro je Aktie, woraus wir das leicht reduzierte Kursziel von 30,40 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse dazu findet sich im Anhang). Wie schon bisher, beruht unser Kursziel auf der Annahme einer Aktienzahl von knapp 5,3 Mio., in der bereits pauschal eine weitere kleine Kapitalerhöhung als nächste Tranche aus der bestehenden 50-Mio.-Euro-Zusage des Großaktionärs Merz unterstellt ist. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter vier von sechs möglichen Punkten.

Fazit

Noratis hat das neue Geschäftsjahr mit einem großen Blockverkauf begonnen, mit dem bereits ein Großteil des für 2022 angepeilten Verkaufsvolumens erreicht wurde. Nach der Vervielfachung der Verkaufserlöse im letzten Jahr dürften sie sich somit auch 2022 auf einem ähnlich hohen Niveau bewegen.

In Verbindung mit den intensiven Akquisitionsaktivitäten im vierten Quartal, mit denen unsere bisherige Schätzung des letztjährigen Portfoliowachstums überschritten worden sein dürfte, hat Noratis schon früh im Jahr die Weichen für eine erfolgreiche Fortsetzung der bisherigen Entwicklung gestellt.

Wir haben die Annahmen zum Portfoliowachstum in unserem Modell aktualisiert und auch den im Jahresabschluss 2021 erstmals zu erwartenden Bewertungsgewinn in die Schätzungen integriert. Auch wenn der letztere für unser Cash-basiertes Bewertungsmodell irrelevant ist, wirkt sich dieser Schritt positiv auf die Gewinnschätzung, das KGV und die bilanzielle Eigenkapitalquote aus. So sehen wir Noratis auf der Grundlage unserer Schätzungen aktuell mit einem sehr niedrigen KGV21 von 12,0 bewertet. Auch der NAV je Aktie, der bereits zum Halbjahr bei 22,70 Euro gelegen hatte und sich seitdem durch die fortgesetzten Zukäufe sowie durch die aufwärtsgerichtete Entwicklung der Marktpreise auf über 25 Euro bewegt haben dürfte, signalisiert eine klare Unterbewertung. Unser Kursziel liegt mit nun 30,40 Euro sogar noch deutlich höher und rechtfertigt weiterhin das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Mit der Schwerpunktlegung auf Wohnimmobilien adressiert Noratis einen sehr attraktiven Markt, der sich durch einen merklichen Nachfrageüberhang auszeichnet.
- Ausbalanciertes Geschäftsmodell mit einem Chance-Risiko-Profil, das zwischen der reinen Projektentwicklung und der Bestandshaltung liegt.
- Überzeugender Track-Record mit starkem Wachstum und sehr hoher Profitabilität.
- Aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik.
- Dem strategischen Ziel, allein auf Basis der stabilen Mieterträge profitabel zu sein, ist Noratis in den letzten Jahren immer näher gekommen.
- Starkes Engagement des Großaktionärs sichert die Wachstumspläne ab und sorgt für ein zusätzliches Sicherheitspolster.

Schwächen

- Noch sind die Umsätze und Erträge trotz des Wachstums der Mieterträge hochgradig von einzelnen Blockverkäufen abhängig und deswegen eratisch und schwer vorhersehbar.
- Durch die ausschließliche Fokussierung auf Deutschland besteht keine Diversifikation im Hinblick auf die Marktentwicklung und insbesondere auf die Regulierung.
- Die Aufrechterhaltung des hohen Margenniveaus bei Verkäufen erfordert, dass es Noratis weiterhin gelingt, die Wohnungen teilweise deutlich oberhalb der Buchwerte zu veräußern.
- Wegen der hohen Kapitalintensität in Verbindung mit der hohen Ausschüttungsquote erfordert das fortgesetzte Wachstum den Zugriff auf externe Finanzierungsquellen.

Chancen

- Durch das letztjährige Portfoliowachstum ist ein starker Anstieg der Mieterträge in 2022 absehbar.
- Gleichzeitig bietet das Portfoliowachstum, das 2022 weiter forciert und auch in den Folgejahren fortgesetzt werden soll, eine gute Basis für künftige Verkaufserlöse.
- Durch den jüngst getätigten Verkauf in Münster ist ein Großteil des für 2022 anvisierten Verkaufsvolumens bereits erreicht.
- Weiteres Wachstum dürfte mit Skaleneffekten vor allem im Personalbereich einhergehen und eine margenorientierte Optimierung der Verkaufspolitik ermöglichen.
- Ein vergrößertes Portfolio könnte für eine Verstetigung der Einnahmen und für einen höheren Kostendeckungsgrad durch Mieterlöse sorgen und somit das Risikoprofil weiter verbessern.

Risiken

- Die Nachfrage nach Wohnungen ist stark zinssensibel. Ein spürbarer Zinsanstieg dürfte sich nachfragedämpfend auswirken.
- Das planmäßig steigende Gewicht der Bestandshaltung erhöht das Zinsrisiko des Geschäftsmodells.
- Kurzfristig könnten die Lieferengpässe im Baubereich die Modernisierungsmaßnahmen im Bestand verzögern und verteuern.
- Die interventionistische Wohnungspolitik könnte weiter intensiviert werden.
- Eine Fehleinschätzung bei einem Wohnungsportfolio im Ankauf könnte die Profitabilität belasten.
- Ein fortgesetzter Investorenansturm auf Wohnimmobilien könnte den Einkauf weiter erschweren oder zumindest deutlich verteuern.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,6	21,4	21,3	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
3. Als Finanzinv. gehaltene Immobilien	0,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
II. UV Summe	366,0	417,7	510,2	569,6	604,3	641,1	678,8	715,1	752,1
1. Vorratsvermögen	333,5	410,5	501,6	541,7	579,6	614,4	648,2	680,6	711,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	74,3	80,4	92,3	126,1	135,0	144,1	154,0	164,4	175,5
II. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	283,9	348,0	426,9	451,5	476,2	502,8	529,4	554,4	579,4
2. Kurzfristiges FK	9,2	10,5	12,0	12,9	13,9	15,0	16,1	16,9	17,8
BILANZSUMME	**367,6**	**439,1**	**531,5**	**590,9**	**625,5**	**662,3**	**700,0**	**736,3**	**773,4**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	28,7	70,6	86,1	108,4	127,3	139,4	152,3	163,4	175,2
Rohertrag	15,0	23,5	25,3	33,8	38,6	41,6	44,8	47,5	50,4
EBITDA	8,6	15,9	17,5	25,8	30,1	32,8	35,4	37,7	40,1
EBIT*	8,2	17,5	17,2	25,5	29,9	32,6	35,2	37,5	39,9
EBT*	4,2	11,4	10,3	17,6	21,6	23,8	26,0	27,9	29,8
JÜ (vor Ant. Dritter)*	2,8	8,6	7,2	12,4	15,1	16,7	18,2	19,5	20,9
JÜ*	2,8	8,6	7,2	12,4	15,1	16,7	18,2	19,5	20,9
EPS*	0,58	1,63	1,37	2,35	2,87	3,16	3,46	3,70	3,96

**2021 mit Bewertungsergebnis, ab 2022 ohne*

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
CF operativ	-94,0	-86,0	-81,6	-25,6	-20,8	-16,2	-13,7	-11,1	-8,0
CF aus Investition	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
CF Finanzierung	118,0	60,2	82,3	44,0	16,4	17,0	16,3	13,5	12,8
Liquidität Jahresanfa.	7,0	31,0	5,1	5,7	23,9	19,3	20,0	22,4	24,6
Liquidität Jahresende	31,0	5,1	5,7	23,9	19,3	20,0	22,4	24,6	29,2

Kennzahlen

Prozent	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzwachstum	-62,2%	145,8%	22,1%	25,9%	17,4%	9,5%	9,3%	7,3%	7,2%
Rohertragsmarge	52,1%	33,3%	29,4%	31,2%	30,3%	29,9%	29,4%	29,1%	28,8%
EBITDA-Marge	30,1%	22,5%	20,3%	23,8%	23,7%	23,5%	23,3%	23,1%	22,9%
EBIT-Marge	28,6%	24,9%	20,0%	23,6%	23,5%	23,4%	23,1%	23,0%	22,8%
EBT-Marge	14,5%	16,1%	11,9%	16,3%	17,0%	17,1%	17,1%	17,1%	17,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,7%	12,1%	8,4%	11,4%	11,9%	11,9%	12,0%	11,9%	11,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
2,8%	353,55	188,52	111,86	67,59	38,75
3,3%	179,34	105,21	62,40	34,51	14,91
3,8%	98,82	57,41	**30,44**	11,48	-
4,3%	52,61	26,52	8,18	-	-
4,8%	22,75	5,01	-	-	-

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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), 10)

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 04.02.2022 um 12:20 Uhr fertiggestellt und am 04.02.2022 um 13:00 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
08.10.2021	Buy	30,80 Euro	1), 3), 5), 10)
14.06.2021	Buy	30,60 Euro	1), 3), 4), 5)
29.04.2021	Buy	30,60 Euro	1), 3), 4), 5)
20.01.2021	Buy	30,60 Euro	1), 3), 4), 5)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.