

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

Noratis AG

Erfolgreicher Nischenplayer im Wohnimmobilienmarkt – Dividendenperle

Kaufen (-)

Kursziel	35 €
Kurs (07.05.2018)	26,60 €
ISIN	DE000A2E4MK4
Marktkapitalisierung (Mio. €)	77,7
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	2,92
Marktsegment	Scale
Homepage	www.noratis.de

Kennzahlen

	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. €)	68,0	73,0	78,0	83,0
EBIT (Mio. €)	15,2	16,8	17,9	18,3
EBIT-Marge	22,4%	23,0%	23,0%	22,0%
EBITDA (Mio. €)	15,3	16,9	18,0	18,4
EBITDA-Marge	22,5%	23,1%	23,1%	22,1%
Ergebnis je Aktie	2,97	3,30	3,60	3,68
Dividende je Aktie	1,50	1,65	1,80	1,84
Buchwert je Aktie	10,03	11,83	13,78	15,66
KGV	9,0	8,1	7,4	7,2
Kurs/Buchwert	2,65	2,25	1,93	1,70
EV/EBIT	9,59	8,79	8,30	8,23
EV/Umsatz	2,15	2,02	1,91	1,81
Dividendenrendite	5,6%	6,2%	6,8%	6,9%

Die Noratis AG ist auf die Bestandsentwicklung und spätere Veräußerung von Wohnimmobilien in Deutschland fokussiert. In dieser Nische verfügt die Gesellschaft über ein Alleinstellungsmerkmal am Kapitalmarkt. Neben den stabilen Cashflows aus der Vermietung (klassisches Geschäft der Bestandshalter) partizipiert Noratis von den hohen Renditen eines Projektentwicklers. Die Gesellschaft verfügt über einen starken Track-Record. Wir sind überzeugt, dass dem Management auch in Zukunft die ertragreiche Kombination aus Ankauf, Entwicklung und Verkauf gelingen wird. Wir empfehlen die Noratis-Aktie mit Kursziel 35 € zum Kauf.

Noratis blickt auf ein erfolgreiches Jahr 2017 zurück. Die Umsatzerlöse stiegen deutlich auf 68,0 Mio. € (2016: 44,6 Mio. €). Der Jahresüberschuss hat sich trotz Einmalaufwendungen für den IPO (1,5 Mio. €) mit 8,7 Mio. € mehr als verdoppelt (2016: 4,2 Mio. €). Das EPS lag bei 2,97 €.

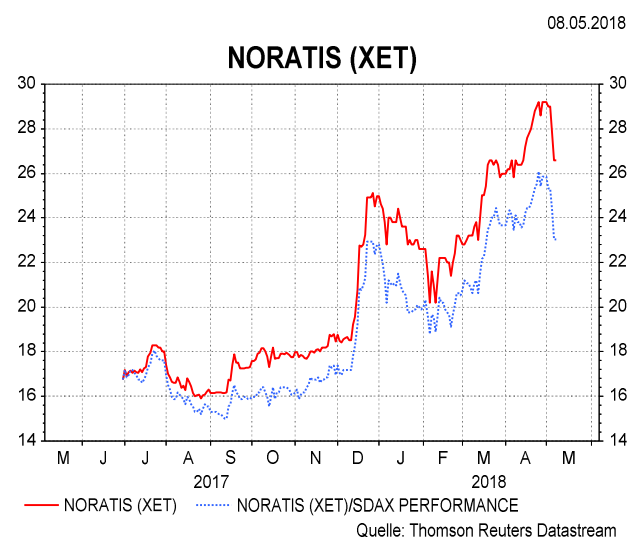
Ergebnistreiber in 2017 waren zwei große Blockverkäufe in Dormagen und weitere Einzelprivatisierungen. Insgesamt hat Noratis im vergangenen Geschäftsjahr 587 Wohnungen veräußert.

Die Gesellschaft bilanziert konservativ nach HGB. Entsprechend werden die Erträge erst bei Realisierung generiert. Hochschreibungen wie bei anderen börsennotierten Bestandshaltern gibt es nicht.

Noratis hat sich von Anfang an (IPO am 30. Juni 2017 zu 18,75 € je Aktie) als Dividendenwert positioniert. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von rd. 50% vor. Für 2017 wurden 1,50 € je Aktie (HV am 03. Mai) gezahlt. Das entspricht einer attraktiven Dividendenrendite von 5,6%. Wir rechnen für 2018 mit einer Steigerung der Dividende.

Trotz umfangreicher Verkäufe hat sich das Portfolio in 2017 auf 1.194 (2016: 1.008) Wohneinheiten erhöht. Der Wert des Immobilienbestands lag Ende 2017 bei 99,2 Mio. € (2016: 80,2 Mio. €). Dies bildet eine gute Basis für das Geschäftsjahr 2018.

Für 2018 ist das Management optimistisch und rechnet mit weiteren Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis. Insbesondere für das zweite Halbjahr werden höhere Verkaufserlöse aus Blockverkäufen geplant.



Noratis AG: Bestandsentwickler von Wohnimmobilien

Noratis hat sich als Bestandsentwickler von Wohnimmobilien spezialisiert. Im Vergleich zu einem reinen Bestandhalter profitiert Noratis von attraktiven Renditen aus der Immobilienentwicklung. Angekauft werden Wohnimmobilien mit Entwicklungspotential am Rande von Ballungsgebieten oder Städten ab 10.000 Einwohnern. Die erworbenen Wohnungen werden von Noratis innerhalb von 2 bis 3 Jahren aufgewertet und im Anschluss im Einzel- bzw. Blockverkauf veräußert. Mit den Mitteln aus den Veräußerungen werden wieder neue Wohnimmobilien erworben. Seit 2014 hat Noratis 17 Projekte mit mehr als 1.500 Wohnungen und einem Volumen von rd. 125 Mio. € veräußert.

Immobilienportfolio

Der Immobilienbestand von Noratis lag zum Jahresende bei 1.194 Einheiten und verteilt sich über folgende Standorte:

Noratis: Immobilienportfolio zum 31.12.2017

Standort	Bundesland	Anzahl Einheiten	Vertriebsweg
Ratzeburg/Mölln	Schleswig-Holstein	355	Blockverkauf
Rügen	Schleswig-Holstein	142	Blockverkauf
Raum Erfurt	Thüringen	121	Blockverkauf
Frankfurt-Niederrad	Hessen	100	Privatisierung
Schwarzenbek	Schleswig-Holstein	99	Blockverkauf
Trier	Rheinland-Pfalz	80	Blockverkauf
Frankfurt	Hessen	60	Blockverkauf
Großkrotzenburg	Hessen	54	Privatisierung
Dormagen	Nordrhein-Westfalen	48	Privatisierung
Erlensee	Hessen	46	Blockverkauf
Gladbeck	Nordrhein-Westfalen	32	Blockverkauf
Riedstadt	Hessen	24	Blockverkauf
Frankfurt-Fechenheim	Hessen	19	Blockverkauf
Zweibrücken	Rheinland-Pfalz	11	Privatisierung
Krefeld	Nordrhein-Westfalen	3	Privatisierung
Gesamt		1.194	

Quelle: Solventis Research, Noratis AG

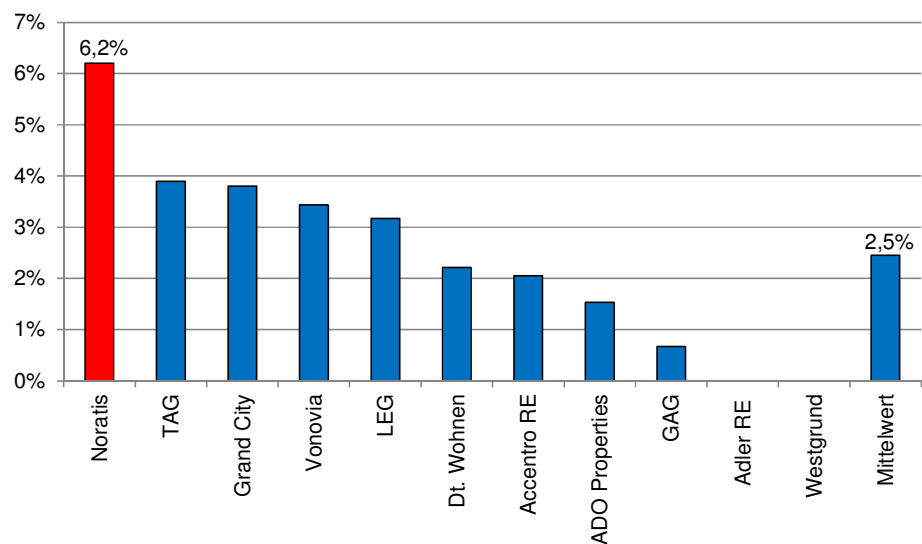
Der mit 355 Einheiten größte Bestand liegt in den norddeutschen Städten Ratzeburg und Mölln, in der Nähe von Lübeck. Das Portfolio wurde von Noratis Ende September 2017 erworben. Die Gesamtmietfläche beträgt rd. 20.600 m² und die jährlichen Ist-Mieteinnahmen betragen 1,2 Mio. € p.a. Der Leerstand der in den Jahren 1953 - 1984 errichteten Wohnungen liegt bei ca. 6%. Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Stadt Frankfurt am Main mit 179 Einheiten. 142 Einheiten befinden sich auf der Ostseeinsel Rügen, verteilt auf die Siedlungen Sagard und Dranske und 121 Einheiten im Raum Erfurt.

Dividendenperle

Noratis hat sich mit dem IPO als attraktive Dividendenaktie positioniert. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von 50% vor. Für das Geschäftsjahr 2017 startete Noratis mit einer Dividende von 1,50 € je Aktie. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einer attraktiven Dividendenrendite von fast 6% (2018e: 6,2%). Auch in den Folgejahren erwarteten wir steigende Dividenden.

Im Peer-Group-Vergleich von börsennotierten Wohnimmobilienunternehmen sticht Noratis klar heraus, wobei die Peer-Unternehmen weitaus größer sind und ihren Schwerpunkt nicht in der Entwicklung und Veräußerung haben.

Noratis: Dividendenrendite 2018e Peer-Group

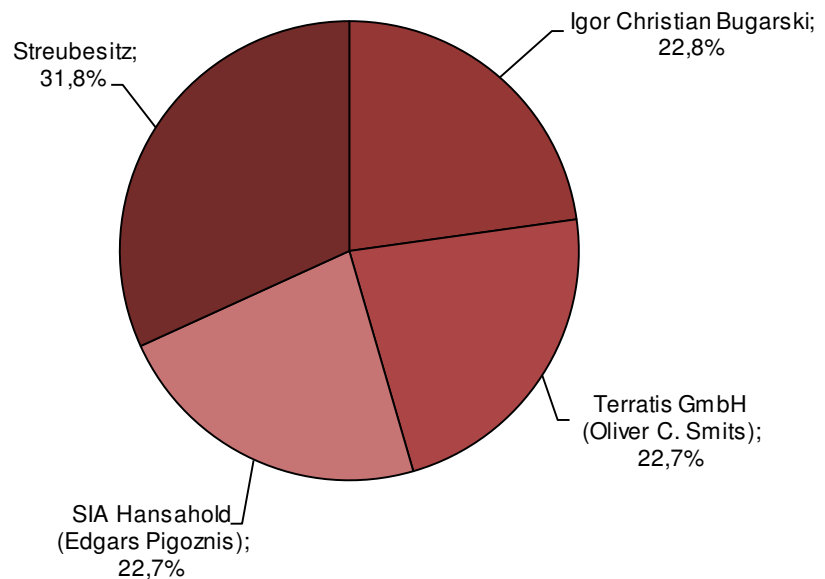


Quelle: Solventis Research

Aktionärsstruktur

Größte Aktionäre der Noratis AG sind der Vorstandsvorsitzende Igor Christian Bugarski mit 22,8%, der Gründer und Aufsichtsratsvorsitzende Oliver C. Smits und der Investor Edgars Pigoznis mit jeweils 22,7%. Der Streubesitz liegt bei 31,8%.

Noratis: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Noratis AG

Die Noratis-Aktie notiert seit Juni 2017 im Freiverkehrsegment Scale der Börse Frankfurt. Der tägliche Börsenumsatz liegt bei rund 5 Tsd. Aktien (6M-Durchschnitt).

Bewertung

Wir bewerten die Noratis-Aktie mit unserem DCF-Modell.

Die Umsatzerlöse lassen wir im Bereich von 3 - 7 % p.a. (absteigend) anwachsen. Die EBIT-Marge senken wir bis zum Terminal Value leicht auf 20%. Als Beta setzen wir im Terminal einen Wert von 1,5 ein. Den risikofreien Zins stellen wir auf 1,8% und die Marktrisikoprämie auf 5,0%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 6,0%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,0%. Als fairen Wert für die Noratis-Aktie erhalten wir einen Wert von 35,00 €.

Wir setzen das Kursziel für die Noratis-Aktie auf 35 € und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Noratis: GuV (in Tsd. €)

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	67.989	52,6%	73.000	7,4%	78.000	6,8%	83.000	6,4%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	1.761	119,2%	1.890	7,4%	2.020	6,8%	2.149	6,4%
sonstige betriebliche Erträge	170	-25,3%	163	-4,1%	174	7,0%	222	27,7%
Materialaufwand	48.226	117,0%	51.780	7,4%	55.327	6,8%	58.874	6,4%
Rohergebnis nach GKV	21.693	61,9%	23.272	7,3%	24.867	6,9%	26.498	6,6%
Personalaufwand	2.380	10,4%	2.556	7,4%	2.731	6,8%	2.906	6,4%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	96	124,4%	96	0,5%	97	0,5%	97	0,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	3.994	210,5%	3.831	-4,1%	4.099	7,0%	5.235	27,7%
EBITDA	15.318	53,9%	16.886	10,2%	18.037	6,8%	18.357	1,8%
EBITDA-Marge	22,53%	0,2 pp	23,13%	0,6 pp	23,12%	-0,0 pp	22,12%	-1,0 pp
EBIT	15.223	53,6%	16.790	10,3%	17.940	6,8%	18.260	1,8%
EBIT-Marge	22,39%	0,1 pp	23,00%	0,6 pp	23,00%	0,0 pp	22,00%	-1,0 pp
Zinserträge	150	1029,6%	28	-81,1%	20	-30,1%	17	-13,4%
Zinsaufwand	3.134	-19,9%	3.023	-3,5%	2.912	-3,7%	2.912	0,0%
Finanzergebnis	-2.983	23,5%	-2.994	-0,4%	-2.892	3,4%	-2.895	-0,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	12.239	103,5%	13.796	12,7%	15.048	9,1%	15.365	2,1%
EBT-Marge	18,00%	4,5 pp	18,90%	0,9 pp	19,29%	0,4 pp	18,51%	-0,8 pp
Steuern	3.567	97,3%	4.139	16,0%	4.514	9,1%	4.610	2,1%
Steuerquote	29,15%	-0,9 pp	30,00%	0,9 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	8.672	106,2%	9.657	11,4%	10.533	9,1%	10.756	2,1%
Anteile Dritter	8	n.m.	8	11,4%	9	9,1%	9	2,1%
Konzernjahresüberschuss	8.664	106,0%	9.648	11,4%	10.524	9,1%	10.746	2,1%
Anzahl Aktien (Mio.)	2,92	0,0%	2,92	0,0%	2,92	0,0%	2,92	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	2,97	106,0%	3,30	11,4%	3,60	9,1%	3,68	2,1%

Quelle: Solventis Research, Noratis AG

Noratis: Bilanz in Tsd. €

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	17.892	210,6%	10.551	-41,0%	9.329	-11,6%	7.891	-15,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	1.671	1476,7%	1.794	7,4%	1.917	6,8%	2.040	6,4%
Vorräte	99.207	23,7%	106.519	7,4%	113.815	6,8%	121.111	6,4%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7.875	769,1%	7.875	0,0%	7.875	0,0%	7.875	0,0%
Rechnungsabgrenzung	748	69,1%	748	0,0%	748	0,0%	748	0,0%
Summe Umlaufvermögen	127.393	45,8%	127.487	0,1%	133.684	4,9%	139.664	4,5%
Sachanlagen	378	364,4%	781	106,9%	1.185	51,6%	1.587	34,0%
Immaterielle Vermögenswerte	68	2435,5%	68	0,0%	68	0,0%	68	0,0%
Summe Anlagevermögen	446	430,7%	850	90,5%	1.253	47,5%	1.656	32,2%
Bilanzsumme	127.838	46,1%	128.337	0,4%	134.936	5,1%	141.320	4,7%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	2.920	484,0%	2.920	0,0%	2.920	0,0%	2.920	0,0%
Kapitalrücklage	16.830	741,5%	16.830	0,0%	16.830	0,0%	16.830	0,0%
Gewinnrücklagen	9.285	124,4%	14.109	52,0%	19.371	37,3%	24.744	27,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	444	n.m.	882	98,6%	993	12,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	29.035	337,5%	34.303	18,1%	40.003	16,6%	45.487	13,7%
Anteile in Fremdbesitz	240	7648,4%	240	0,0%	240	0,0%	240	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	29.275	340,9%	34.543	18,0%	40.243	16,5%	45.727	13,6%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.918	69,5%	3.133	7,4%	3.347	6,8%	3.562	6,4%
Anleihe	5.946	n.m.	5.946	0,0%	5.946	0,0%	5.946	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	78.644	49,5%	74.578	-5,2%	74.578	0,0%	74.578	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	3.470	112,2%	3.726	7,4%	3.981	6,8%	4.236	6,4%
Summe langfristige Schulden	90.977	62,5%	87.382	-4,0%	87.852	0,5%	88.322	0,5%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	818	81,0%	879	7,4%	939	6,8%	999	6,4%
Finanzverbindlichkeiten	1.606	-91,1%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	4.356	n.m.	4.677	7,4%	4.997	6,8%	5.318	6,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	564	-91,1%	606	7,4%	648	6,8%	689	6,4%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	134	141,5%	134	0,0%	134	0,0%	134	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	108	1854,5%	115	7,4%	123	6,8%	131	6,4%
Summe Kurzfristige Schulden	7.586	-69,5%	6.411	-15,5%	6.841	6,7%	7.271	6,3%
Bilanzsumme	127.838	46,1%	128.337	0,4%	134.936	5,1%	141.320	4,7%

Quelle: Solventis Research, Noratis AG

Noratis: DCF-Modell

(in Tsd. €)	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	67.988,7	73.000,0	78.000,0	83.000,0	88.000,0	93.000,0	97.000,0	99.910,0	102.907,3	
Veränderung in %	52,6%	7,4%	6,8%	6,4%	6,0%	5,7%	4,3%	3,0%	3,0%	
EBITDA	15.318,4	16.886,3	18.036,7	18.357,2	19.457,7	19.628,1	20.468,6	20.081,1	20.681,0	
EBITDA-Marge	22,5%	23,1%	23,1%	22,1%	22,1%	21,1%	21,1%	20,1%	20,1%	
EBIT	15.222,6	16.790,0	17.940,0	18.260,0	19.360,0	19.530,0	20.370,0	19.982,0	20.581,5	
EBIT-Marge	22,4%	23,0%	23,0%	22,0%	22,0%	21,0%	21,0%	20,0%	20,0%	
NOPLAT	10.785,8	11.753,0	12.558,0	12.782,0	13.552,0	13.671,0	14.259,0	13.987,4	14.407,0	14.770,0
Reinvestment Rate	224,7%	66,2%	61,8%	60,7%	57,3%	56,8%	44,1%	33,5%	33,4%	28,5%
FCFF	-13.452,0	3.974,0	4.796,2	5.020,7	5.791,1	5.910,6	7.970,8	9.303,8	9.595,4	210.478,0
WACC	4,45%	4,75%	4,98%	5,18%	5,38%	5,55%	5,72%	5,87%	6,01%	6,01%
Kumuliertes WACC		104,75%	109,97%	115,66%	121,88%	128,64%	136,00%	143,99%	152,65%	161,83%
Barwerte der FCFF		3.793,8	4.361,5	4.341,0	4.751,7	4.594,6	5.860,7	6.461,6	6.286,0	130.063,0
Summe Barwerte FCFF	40.450,8									
Barwert Terminal Value	130.063,0									
in % des Unternehmenswertes	76,3%									
Wert des Unternehmens	170.513,8									
Netto-Finanzschulden	68.304,0									
Wert Verlustvortrag	0,0									
Minderheiten	0,0									
Beteiligungen	0,0									
Wert des Eigenkapitals	102.209,8									
Wert pro Aktie	35,00									

Quelle: Solventis Research, Noratis AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **08.05.2018**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **unregelmäßig**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.