



Themenstudie GBC Best of German Mittelstand

Hidden Value-Champions & Wachstumsstars Die besten Investments in SDAX, MDAX, TecDAX

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 37

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Redaktionsschluss: 25.10.2024

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 29.10.2024 (09:48 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 29.10.2024 (12:00 Uhr)

Konferenzkalender 2025

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

Termine

39. MKK – 02 & 03. April 2025

40. MKK – 12 & 13. November 2025

The Charles Hotel – Rocco Forte

Sophienstraße 28 – 80333 München

Investorentag Zürich

Termin

4. Zürcher Investorentag – 24 September 2025

Hotel Schweizerhof

Bahnhofplatz 7 – 8001 Zürich – Schweiz

GBC

Investor's Dinner Frankfurt

Termine

12. Mai 2025

24. November 2025

Zenzakan – Ivory Club

Taunusanlage 15 – 60325 Frankfurt

iif International Investment Forum

Termine

13. IFF – 04. Dezember 2024

14. IFF – 25. Februar 2025

<https://ii-forum.com/>

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Best of Mittelstand.....	3
Small und Mid-Caps mit hohen Potenzialen	4
Der MDAX, SDAX und TecDAX.....	6
MDAX	6
SDAX	6
TecDAX	7
Zulassungskriterien.....	7
Im MDAX, SDAX und TecDAX enthaltene Werte.....	9
GBC Best of Mittelstand.....	10
Aurubis AG	11
Fielmann Group AG	13
Fraport AG	15
Heidelberger Druckmaschinen AG.....	17
HORNBAACH Holding AG & Co. KGaA.....	19
Hypoport SE.....	21
INDUS Holding AG	23
KWS SAAT SE & Co. KGaA	25
Medios AG	27
PVA TePla AG	29
RATIONAL AG.....	31
RENK Group AG.....	33
United Internet AG	35
Anhang	37

VORWORT ZUR GBC BEST OF MITTELSTAND

Liebe Investoren,

hätten Sie unmittelbar nach Ausbruch des Ukraine-Krieges einen DAX-ETF gekauft, würden Sie sich heute über eine Performance von über 35 % freuen. Hätten Sie dagegen im gleichen Zeitraum in die kleineren deutschen Aktienindizes investiert, hätten Sie im besten Fall keinen Verlust gemacht, im schlechtesten Fall ein Minus von mehr als 15 %. Seit nunmehr fast drei Jahren gilt die Börsenweisheit nicht mehr, dass kleinere Unternehmen zwar ein höheres Risiko aufweisen als Large Caps, dafür aber auch ein höheres Renditepotenzial. In den zehn Jahren vor Ausbruch des Krieges in der Ukraine hätte beispielsweise eine Investition in Small und Mid Caps eine mehr als doppelt so hohe Rendite erzielt wie eine Investition in Large Caps.

Es gibt verschiedene Erklärungsansätze, warum sich dieses Verhältnis in den letzten Jahren umgekehrt hat. So dürfte die Verteuerung der Finanzierungskosten die kleineren Unternehmen mit ihrem höheren Fremdkapitalanteil an der Gesamtfinanzierung besonders getroffen haben. Darüber hinaus dürfte auch die Tatsache, dass kleinere Unternehmen einen höheren Anteil ihres Umsatzes in Deutschland erwirtschaften, eine Rolle für die schwächere Kursentwicklung kleinerer Unternehmen spielen. Denn Deutschland weist im internationalen Vergleich derzeit eine besonders schwache konjunkturelle Entwicklung auf. Die unterschiedliche Performance nach Unternehmensgröße führt aber derzeit zu besonders günstigen Bewertungsrelationen. Europäische Small Caps werden aktuell mit einem KGV von 13,5 bewertet, ein deutlicher Abschlag zum langfristigen Durchschnitt von 19,3. Darin sehen wir aktuelle die besondere Investmentchance.

Die aktuellen Zinssenkungen könnten zu einer Auflösung der derzeit günstigen Bewertungen von Small und Mid Caps führen. Historische Auswertungen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt zeigen eine Outperformance kleinerer Unternehmen nach Zinssenkungen. Vor diesem Hintergrund haben wir dreizehn Unternehmen in den GBC Best of Mittelstand aufgenommen, die nach unseren Bewertungsmaßstäben derzeit attraktive Bewertungsrelationen aufweisen. Acht dieser Unternehmen sind im SDAX und fünf im MDAX gelistet. Ein Unternehmen ist zudem im TecDAX vertreten.

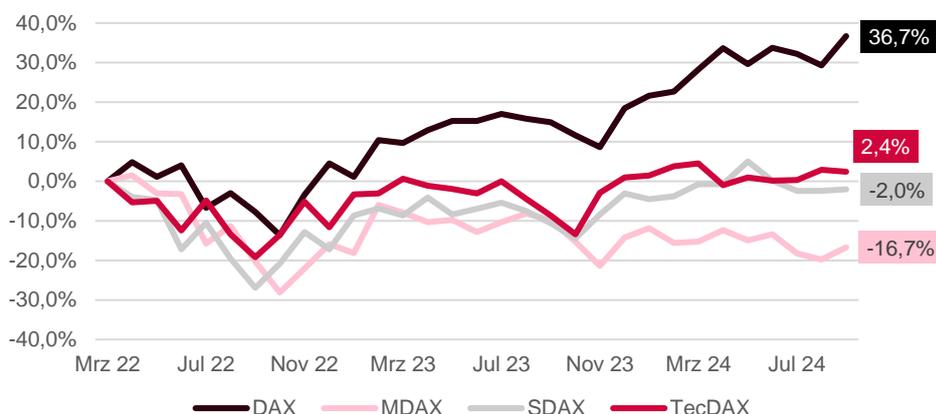
Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker
Stellv. Chefanalyst

SMALL UND MID-CAPS MIT HOHEN POTENZIALEN

Die deutschen börsennotierten Unternehmen außerhalb des DAX, die sogenannten Small- und Midcaps, durchlaufen derzeit eine Schwächephase am Kapitalmarkt. Dies gilt insbesondere für die Zeit nach Beginn des Krieges in der Ukraine, die von einer deutlichen Verschlechterung der wirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen geprägt war. Seit Beginn des Ukraine-Konflikts notieren der MDAX (-16,7 %) und SDAX (-2,0 %) im Minus, während der TecDAX (+2,4 %) nur leichte Kursgewinne verzeichnen kann. Im gleichen Zeitraum erreichte der DAX mit +36,7 % neue Höchststände.

Vergleich der wichtigsten deutschen Performance-Indizes seit Beginn des Ukraine-Krieges



Quelle: GBC AG

Diese Entwicklung widerspricht allerdings der gängigen Erkenntnis, dass kleinere Unternehmen in der Regel eine überdurchschnittliche Kursentwicklung aufweisen. Allerdings verbunden mit einem höheren Risiko. Von Anfang 2010 bis zum Ausbruch des Ukraine-Konflikts entwickelten sich die kleineren Indizes der DAX-Indexfamilie deutlich und nachhaltig besser als der DAX. Sowohl der MDAX (+308,8 %) als auch der SDAX (+280,3 %) und der TecDAX (+292,1 %) haben sich in etwa vervierfacht, während der DAX in diesem Zeitraum mit +145,9 % deutlich schlechter abgeschnitten hat.

Vergleich der wichtigsten deutschen Performance-Indizes zwischen 2010 und Beginn des Ukraine-Krieges



Quelle: GBC AG

Warum reagieren Small und Mid Caps so stark auf die aktuell schwierigen Rahmenbedingungen? Ein negativer Einflussfaktor war die sicherlich hohe Inflation und die daraus

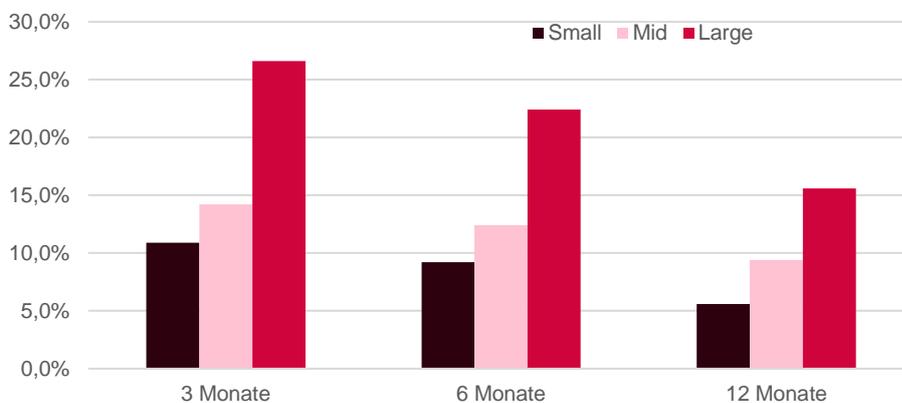
resultierende straffe Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Diese Zinserhöhungen hatten direkte Auswirkungen auf den deutschen Mittelstand, insbesondere auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die stark auf Kredite angewiesen sind. Die höheren Finanzierungskosten erschweren vielen Unternehmen Investitionen, was wiederum das Wirtschaftswachstum bremst. Die restriktivere Kreditvergabe der Banken aufgrund höherer Zinsen schränkt zudem die Liquidität der KMU ein. Dies betrifft vor allem Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie Expansionen, die für langfristiges Wachstum unerlässlich sind.

Ein weiterer Aspekt ist, dass kleine und mittlere Unternehmen einen höheren Anteil ihres Umsatzes in Deutschland erwirtschaften, während der Anteil des Auslandsumsatzes mit zunehmender Unternehmensgröße steigt. Deutsche Small- und Midcaps weisen damit eine höhere Abhängigkeit von der schwierigen konjunkturellen Lage in Deutschland auf. In der aktuellen konjunkturellen Lage schneidet Deutschland im Vergleich zu anderen großen Wirtschaftsräumen deutlich schlechter ab. Im zweiten Quartal 2024 lag das BIP-Wachstum in Deutschland mit -0,1 % deutlich unter der BIP-Entwicklung in der Eurozone (+0,3 %). Auch in den USA war das Wirtschaftswachstum mit 0,7 % höher als in Deutschland. Weitere Indikatoren für die Schwäche der deutschen Wirtschaft sind rückläufige Auftragseingänge der Unternehmen, steigende Arbeitslosigkeit, sinkende Exporte sowie steigende Unternehmensinsolvenzen.

Die im Vergleich zu Large Caps schwächere Entwicklung kleinerer börsennotierter Unternehmen hat zuletzt zu sehr günstigen Bewertungsrelationen geführt. ABRDN, ein führender britischer Vermögensverwalter, weist in einer aktuellen Studie eine historisch günstige Bewertung kleinerer Unternehmen nach. Europäische Small Caps werden derzeit mit einem KGV von 13,5 bewertet, ein deutlicher Abschlag zum langfristigen Durchschnitt von 19,3. Aufgrund des höheren Wachstumspotenzials würden Small- und Midcaps zudem im Durchschnitt mit einem Aufschlag von 26% gegenüber Largecaps bewertet. Aktuell liegt jedoch ein Abschlag von 8 % vor, was die derzeit günstige Bewertung von Small- und Microcaps unterstreicht.

Zudem könnten die aktuellen Zinssenkungen nun wieder zu einer Outperformance von Small und Mid Caps führen. Zumindest eine Auswertung historischer Daten stützt diese Vermutung. Gemäß Auswertungen haben sich die Aktienkurse kleinerer und mittlerer börsennotierter Gesellschaften in den USA im Nachgang von Zinssenkungen deutlich besser entwickelt als dies bei Large Caps der Fall war. Zwölf Monate nach einer Zinssenkung lag die Performance kleinerer Unternehmen mit 26,6 % deutlich über der von Large Caps (15,6 %):

Performance nach einer ersten Zinssenkung



Quelle: ABRDN Investments

DER MDAX, SDAX UND TECDAX*

Die im vorherigen Kapitel genannten Argumente lassen in der nahen Zukunft eine überproportionale Entwicklung der Unternehmen außerhalb der im DAX notierten Standardwerte erwarten. Im Rahmen dieser Studie haben wir eine Auswahl von Unternehmen aus dem MDAX, SDAX und dem TecDAX, also dem größeren deutschen Mittelstand, getroffen, die für uns besonders aussichtsreich erscheinen. Zunächst aber eine kurze Darstellung der Historie und der Zulassungsvoraussetzung zu den für unsere Studie relevanten Indizes.

MDAX

Der MDAX (Mid-Cap-DAX) wurde am 19. Januar 1996 von der Deutschen Börse eingeführt, um mittelgroßen börsennotierten Unternehmen, die nicht im DAX vertreten sind, eine eigene Plattform zu bieten. Der Index wurde als Ergänzung zum DAX geschaffen und sollte Anlegern den Zugang zu den so genannten Mid-Cap-Unternehmen ermöglichen, die häufig als das Rückgrat der deutschen Wirtschaft bezeichnet werden. Zum Start umfasste der MDAX 70 Unternehmen, vor allem aus traditionellen Branchen wie Maschinenbau, Chemie und Industrie. Die Indexbasis liegt wie bei DAX und SDAX bei 1.000 Punkten am 30. Dezember 1987, so dass der MDAX vom Startdatum bis zum Basisdatum zurückgerechnet wurde, um die Entwicklung der Indizes direkt miteinander vergleichen zu können.

Im Jahr 2003 wurde der MDAX grundlegend reformiert und von 70 auf 50 Unternehmen reduziert. Ziel war es, die Übersichtlichkeit und Attraktivität des MDAX durch die Konzentration auf weniger, aber qualitativ hochwertigere Unternehmen zu erhöhen.

Eine weitere signifikante Änderung erfolgte im September 2018, als die Anzahl der im MDAX gelisteten Unternehmen erneut angepasst wurde. Diesmal wurde der Index auf 60 Unternehmen erweitert, während der DAX bei 30 Unternehmen blieb. Die Erweiterung erfolgte im Rahmen einer umfassenderen Überprüfung der deutschen Indizes durch die Deutsche Börse, um die Marktstruktur besser abzubilden und Anlegern eine größere Diversifikation zu ermöglichen. Diese Maßnahme spiegelte das zunehmende Gewicht mittelständischer Unternehmen in der deutschen Wirtschaft wider.

Im September 2021 wurde der MDAX wieder auf 50 Werte reduziert, um die Marktbreite des DAX zu stärken. Die zehn höchstkapitalisierten Unternehmen des MDAX rückten in den seither 40 Werte umfassenden DAX auf.

SDAX

Der SDAX (Small-Cap-DAX) wurde am 21. Juni 1999 von der Deutschen Börse eingeführt, um die Entwicklung kleinerer börsennotierter Unternehmen in Deutschland, so genannter Small Caps, abzubilden. Der SDAX wurde als Ergänzung zu DAX und MDAX geschaffen, um auch kleineren Unternehmen eine Plattform zu bieten und das Interesse von Anlegern zu wecken, die in wachstumsstarke, aber risikoreichere Unternehmen investieren wollen. Berechnungsbasis ist wie beim MDAX der 30. Dezember 1987. Zu Beginn umfasste der SDAX 100 Unternehmen, die hinsichtlich Marktkapitalisierung und Börsenumsatz unterhalb der im MDAX gelisteten Unternehmen lagen.

Eine erste wesentliche Anpassung erfuhr der SDAX im Jahr 2002, als die Zahl der enthaltenen Unternehmen von 100 auf 50 reduziert wurde. Diese Maßnahme war Teil einer umfassenden Reform der deutschen Aktienindizes mit dem Ziel, die Transparenz und Effizienz des Marktes zu erhöhen. Mit der Verkleinerung des SDAX sollte sichergestellt werden,

dass nur die leistungsfähigsten Unternehmen in den Index aufgenommen werden, um den Anlegern eine klarere Orientierung zu bieten.

Im September 2018 wurde die Struktur des SDAX erneut überarbeitet und die Anzahl der im Index enthaltenen Unternehmen von 50 auf 70 erhöht, um einige Werte aufzunehmen, die bisher ausschließlich im TecDAX gelistet waren.

TecDAX

Der TecDAX wurde am 24. März 2003 von der Deutschen Börse eingeführt und ist ein Aktienindex, der die Entwicklung der größten börsennotierten Technologieunternehmen in Deutschland abbildet. Er ist der Nachfolger des „Neuen Marktes“, der Ende der 1990er Jahre zur Förderung wachstumsstarker Technologie- und Internetunternehmen geschaffen wurde. Nach dem Scheitern des Neuen Marktes infolge der Dotcom-Blase und zahlreicher Unternehmensinsolvenzen Anfang der 2000er Jahre wurde der TecDAX als strukturierter und regulierter Nachfolger ins Leben gerufen, um die wachsende Bedeutung des Technologiesektors in Deutschland weiterhin sichtbar zu machen. Die Berechnung des TecDAX basiert auf einem Stand von 1.000 Punkten am 30. Dezember 1997.

Zu Beginn umfasste der TecDAX 30 Unternehmen aus verschiedenen Technologiebranchen wie Informationstechnologie, Biotechnologie, Telekommunikation und Halbleiterindustrie. Er sollte Anlegern die Möglichkeit bieten, gezielt in den dynamischen und innovativen Technologiemarkt zu investieren, der zunehmend an Bedeutung gewann. Damit bildete der TecDAX das Pendant zu den etablierten Indizes DAX und MDAX, die sich auf traditionelle Branchen fokussieren.

Im Jahr 2015 erfuhr der TecDAX eine wichtige Veränderung, die seine Struktur und Bedeutung weiter stärkte. Es wurde beschlossen, dass Unternehmen aus dem TecDAX gleichzeitig auch im MDAX oder SDAX gelistet sein können. Damit sollte die Attraktivität des TecDAX für Unternehmen und Investoren erhöht und das Wachstum von Technologieunternehmen besser abgebildet werden.

Zulassungskriterien

Die Indizes der DAX-Familie, zu der neben dem DAX auch der MDAX, der SDAX und der TecDAX gehören, werden regelmäßig nach klar definierten Kriterien angepasst. Um in einen dieser Indizes aufgenommen zu werden, müssen die Unternehmen unter anderem im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet sein und dauerhaft auf der Handelsplattform XETRA gehandelt werden. Außerdem müssen sie die Transparenzanforderungen des "General Standard" oder "Prime Standard" erfüllen und mindestens zehn Prozent ihrer Aktien müssen sich im Streubesitz befinden. Der MDAX umfasst die 50 größten Unternehmen nach dem DAX und bildet damit die nächstgrößeren Werte am deutschen Aktienmarkt ab. Der SDAX wiederum umfasst die 70 größten Unternehmen nach dem MDAX. Der TecDAX ist ein Spezialindex für Technologieunternehmen. Er enthält 30 Werte und nimmt Technologieunternehmen nach ihrer Größe auf. Eine Besonderheit des TecDAX ist, dass Unternehmen gleichzeitig im DAX und im TecDAX gelistet sein können, wenn sie sowohl zu den größten börsennotierten Unternehmen als auch zu den führenden Technologieunternehmen gehören.

Seit einer Reform im Jahr 2021 ist die Marktkapitalisierung des Streubesitzes das entscheidende Kriterium für den Aufstieg in diese Indizes, während der Börsenumsatz eine geringere Rolle spielt. Dennoch müssen die Unternehmen einen Mindestumsatz erfüllen, um aufgenommen zu werden. Die regelmäßige Überprüfung findet bei MDAX und TecDAX zweimal im Jahr (März und September) und beim SDAX alle drei Monate statt.

Dabei werden die Unternehmen anhand ihrer Marktkapitalisierung bewertet, um Auf- oder Abstiege in den Indizes zu bestimmen. Unternehmen können nach der "Regular Entry"-Regel in den MDAX, SDAX oder TecDAX aufgenommen werden, wenn sie bestimmte Rangplätze bei der Marktkapitalisierung erreichen (Rang 90 im MDAX, 160 im SDAX und 30 im TecDAX). Gleichzeitig müssen Unternehmen den Index verlassen, wenn sie eine niedrigere Platzierung erreichen (Rang 97 im MDAX, 167 im SDAX und 35 im TecDAX). Zusätzlich gibt es das Fast-Entry- und Fast-Exit-Verfahren, das schnellere Anpassungen ermöglicht. Ein Unternehmen kann schneller in den MDAX, SDAX oder TecDAX aufsteigen, wenn es z.B. im MDAX auf Platz 83 (im SDAX auf Platz 153 und im TecDAX auf Platz 25) liegt. Umgekehrt findet ein Fast Exit statt, wenn ein Unternehmen auf schlechtere Plätze abrutscht, z.B. auf Platz 110 im MDAX, 180 im SDAX oder 45 im TecDAX. Änderungen werden regelmäßig am dritten Werktag der Monate März, Juni, September und Dezember bekannt gegeben und etwa drei Wochen später umgesetzt. Bei der Umsetzung der Änderungen, die mathematisch durch so genannte Verkettung berechnet werden, wird auch die Gewichtung der einzelnen Werte im Index angepasst.

*DAX, MDAX, SDAX, TecDAX sind Marken der Deutsche Börse AG

IM MDAX, SDAX UND TECDAX ENTHALTENE WERTE

MDAX	SDAX	TecDAX
AIXTRON SE	1&1 AG	1&1 AG
Aroundtown SA	Adesso SE	AIXTRON SE
Aurubis AG	Adran Holdings	Atoss Software SE
Bechtle AG	ADVA Optical Network SE	Bechtle AG
Befesa SA	Alzchem AG	CANCOM SE
Billfinger SE	Amadeus Fire AG	Carl Zeiss Meditec AG
Carl Zeiss Meditec AG	Atoss Software SE	CompuGroup Med. SE & Co. KGaA
CTS Eventim KGaA	Auto1 Group SE	Dt. Telekom AG
Delivery Hero SE	Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	Eckert&Ziegler AG
Deutsche Lufthansa AG	CANCOM SE	ELMOS Semiconductor SE
Evonik Industries AG	Ceconomy AG St	EnergieKontor AG
Fraport AG	CEWE Stiftung KgaA	Evotec SE
Freenet AG	CompuGroup Medical SE & Co. KGaA	Freenet AG
Fresenius Medical Care AG	Dermapharm Holding SE	HENSOLDT AG
Fuchs SE Vz	Dt. Beteiligungs AG	Infineon AG
GEA Group AG	Dt. EuroShop AG	Jenoptik AG
Gerresheimer AG	Dt. Pfandbriefbank AG	Kontron AG
Hella GmbH & Co. KGaA	Dt. Wohnen SE	Nagarro SE
HelloFresh SE	Deutz AG	Nemetschek SE
HENSOLDT AG	Douglas AG	Nordex SE
Hochtief AG	Drägerwerk AG & Co. KGaA Vz	PNE AG
Hugo Boss AG	DWS Group GmbH&Co. KgaA	Qiagen NV
Hypoport SE	Dürr AG	SAP SE
Jenoptik AG	Eckert&Ziegler AG	Sartorius AG Vz
Jungheinrich AG Vz	ELMOS Semiconductor SE	Siemens Healthineers AG
K+S AG	ENCAVIS AG	Siltronic AG
Kion Group AG	EnergieKontor AG	SMA Solar Technology AG
Knorr Bremse AG	Evotec SE	Süss MicroTec SE
Krones AG	Fielmann Group AG	TeamViewer SE
Lanxess AG	flatexDEGIRO AG	Utd. Internet AG
LEG Immobilien SE	GFT Technologies SE	
Nemetschek SE	Grand City Properties SA	
Nordex SE	Grenke AG	
PUMA SE	Hamborner REIT AG	
Rational AG	Heidelberger Druckmaschinen AG	
Redcare Pharmacy NV	Hornbach Holding AG	
RTL Group Bertelsmann SE & Co. KGaA	Indus Holding AG	
SCHOTT Pharma AG	IONOS Group SE	
Scout24 SE	JOST World SE	
Siltronic AG	Klöckner & Co SE	
Stabilus SE	Kontron AG	
Ströer SE	KSB SE+CO.KGAA Vz	
TAG Immobilien AG	KWS Saat KgaA	
Talanx AG	Medios AG	
TeamViewer SE	Metro AG	
thyssenkrupp AG	MLP SE	
TRATON SE	Mutares SE & Co. KGaA	
TUI AG	Nagarro SE	
Utd. Internet AG	Norma Group SE	
Wacker Chemie AG	Patrizia SE	
	PNE AG	
	ProSiebenSat.1 Media SE	
	PVA Tepla AG	
	RENK Group AG	
	SAF Holland SE	
	Salzgitter AG	
	Schaeffler AG Vz	
	SFC Energy AG	
	SGL Carbon SE	
	Sixt SE St	
	SMA Solar Technology AG	
	sto SE+CO.KGAA Vz	
	Stratec SE	
	Südzucker AG	
	Süss MicroTec SE	
	Takkt AG	
	thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA	
	Verbio SE	
	Vossloh AG	
	Wacker Neuson SE	

Stand: Oktober 2024

GBC BEST OF MITTELSTAND

Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen eine Best-of-Auswahl von Unternehmen vor, die im MDAX, SDAX oder TecDAX enthalten sind. Damit stellen wir sicher, dass diese Auswahl auch so genannte Small- und Midcaps enthält, die - wie zu Beginn dieser Studie dargestellt - über ein besonders attraktives Aufholpotenzial verfügen. Im Rahmen eines Markt screenings haben wir dreizehn Unternehmen identifiziert, die derzeit noch attraktive Bewertungsrelationen aufweisen. Davon sind acht im SDAX und fünf im MDAX gelistet. Die United Internet AG ist zudem im TecDAX vertreten.

Emittent	Index	ISIN	Aktueller Kurs	Kursziel in €	Rating
Aurubis AG	MDAX	DE0006766504	70,30 €	90,00 €	Kaufen
Fielmann Group AG	SDAX	DE0005772206	46,90 €	75,00 €	Kaufen
Fraport AG	MDAX	DE0005773303	48,94 €	67,00 €	Kaufen
Heidelberger Druckmaschinen AG	SDAX	DE0007314007	0,96 €	2,10 €	Kaufen
HORNBAACH Holding AG & Co. KGaA	SDAX	DE0006083405	83,00 €	107,50 €	Kaufen
Hypoport SE	MDAX	DE0005493365	253,80 €	350,00 €	Kaufen
INDUS Holding AG	SDAX	DE0006200108	21,10 €	35,70 €	Kaufen
KWS SAAT SE & Co. KGaA	SDAX	DE0007074007	63,60 €	80,00 €	Kaufen
Medios AG	SDAX	DE000A1MMCC8	15,02 €	31,70 €	Kaufen
PVA TePla AG	SDAX	DE0007461006	12,35 €	25,00 €	Kaufen
Rational AG	MDAX	DE0007010803	924,50 €	1.050,00 €	Kaufen
RENK Group AG	SDAX	DE000RENK730	19,33 €	33,15 €	Kaufen
United Internet AG	MDAX/TecDAX	DE0005089031	19,22 €	32,50 €	Kaufen

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

MDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 90,00 EUR

Aktueller Kurs: 70,30
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006766504
WKN: 676650
Börsenkürzel: NDA
Aktienanzahl³: 44,96
Marketcap³: 3.160,69
Enterprise Value³: 3.493,69
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 47,8%

Marktsegment:

Prime Standard
Rechnungslegung:
IFRS
Geschäftsjahr: 31.09.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

Aurubis AG^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: Multimetall-Recycling und Hüttentechnik

Fokus: Metallverarbeitung, insbesondere Kupfer

Mitarbeiter: rd. 6.900 (30.08.2024)

Gründung: 1866

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Dr. Toralf Haag (CEO, Chairman), Steffen Alexander Hoffmann (CFO), Tim Kurth (COO), Inge Hofkens (COO)



Aurubis AG ist einer der weltweit führenden Multimetall-Produzenten und Europas größter Kupferhersteller. Das Unternehmen verarbeitet sowohl primäre Rohstoffe wie Kupferkonzentrate als auch metallhaltige Recyclingmaterialien und verwandelt sie in hochwertige Metalle, die für eine Vielzahl von Industrien, darunter die Elektromobilität, erneuerbare Energien und Digitalisierung, von zentraler Bedeutung sind. Aurubis betreibt ein hochmodernes Hüttenetzwerk und bietet ein breites Produktspektrum an, das Gießwalzdraht, Stranggussformate, Flachwalzprodukte, Edelmetalle sowie Schwefelsäure umfasst. Das Unternehmen agiert in zwei zentralen Geschäftsfeldern: Multimetall-Recycling und Custom Smelting & Products. Dabei investiert Aurubis kontinuierlich in die Erweiterung seiner Produktionskapazitäten und die Modernisierung seiner Anlagen, mit Projekten wie der Entwicklung neuer Edelmetallanlagen und dem Ausbau des Werks in den USA. Aurubis profitiert von langfristigen Trends wie der steigenden Nachfrage nach Kupfer und anderen Metallen, die für die Energiewende und die digitale Transformation unerlässlich sind. Durch kontinuierliche Investitionen in Innovation und Effizienzsteigerung positioniert sich das Unternehmen als unverzichtbarer Partner in der globalen Rohstoffversorgung und strebt an, seine Wettbewerbsposition auf dem Weltmarkt weiter auszubauen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2024e	30.09.2025e
Umsatzerlöse	18.520,52	17.063,71	17.404,98	17.579,03
EBITDA	1.147,96	379,47	747,83	701,24
EBIT	927,65	160,49	526,67	473,44
Jahresüberschuss	714,99	141,14	405,34	364,79

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	16,37	3,23	9,56	8,60
Dividende je Aktie	1,80	1,40	1,50	1,60

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,19	0,20	0,20	0,20
EV/EBITDA	3,04	9,21	4,67	4,98
EV/EBIT	3,77	21,77	6,63	7,38
KGV	4,42	22,39	7,80	8,66
KBV	0,74	0,74		

Finanztermine

05.12.2024: Geschäftsbericht 2023/24
06.02.2025: Quartalsmitteilung 3M 2024/25
03.04.2025: Hauptversammlung 2025
08.05.2025: Zwischenbericht 6M 2024/25
05.08.2025: Quartalsmitteilung 9M 2024/25

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Solide Entwicklung und strategische Investitionen im Fokus

Im Geschäftsjahr 2022/23 erzielte die Aurubis AG einen Umsatz von 17,06 Mrd. €, was einen leichten Rückgang gegenüber dem Vorjahr (18,52 Mrd. €) darstellt. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf niedrigere Metallpreise und herausfordernde Marktbedingungen zurückzuführen. Aurubis bereinigt das operative Ergebnis, indem Metallpreisschwankungen, nicht realisierte stichtagsbedingte Effekte aus der Marktbewertung von Energie- und Metallderivategeschäften sowie einmalige Effekte aus Übernahmen ausgeklammert werden. Auch Anpassungen durch IFRS 5 auf Vermögenswerte werden berücksichtigt. Das EBT sank aufgrund von Metall-Fehlbeständen infolge krimineller Handlungen deutlich von 532 Mio. € (IFRS: 935 Mio. €) auf 349 Mio. € (IFRS: 165 Mio. €), was das Ergebnis erheblich belastete. Trotz dieser Herausforderungen konnte Aurubis seine Wettbewerbsfähigkeit in wichtigen Bereichen wie dem Multimetall-Recycling und dem Custom Smelting & Products bewahren. Aurubis verstärkt außerdem seinen Fokus auf den Ausbau des Batterie-Recyclings und die Entwicklung einer patentierten hydrometallurgischen Recyclingtechnologie am Standort Aurubis Richmond in Augusta, Georgia, USA.

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2023/24 verzeichnete Aurubis eine starke operative Entwicklung, wobei das operative EBT um 30% auf 333 Mio. € (IFRS: 368 Mio. €) stieg (Vorjahr: 257 Mio. € / IFRS: 77 Mio. €). Trotz Herausforderungen, darunter der turnusmäßige Wartungsstillstand, in dessen Rahmen strategische Investitionen getätigt wurden, konnte Aurubis seine Wettbewerbsfähigkeit in wichtigen Bereichen bewahren. Der operative Ergebniseffekt hierfür belief sich auf -44 Mio. €, während die Kosten des Stillstands, einschließlich der strategischen Investitionen in Anodenöfen und Industriewärme, rund 235 Mio. € betragen. Zu den positiven Ergebnistreibern zählten höhere Verarbeitungsentgelte für Konzentrate, höhere Erlöse aus der Aurubis-Kupferprämie sowie gesunkene Energiekosten. Auch die positiven Entwicklungen in den Märkten für Kupfer, Gold und Silber führten zu höheren Metallgewinnen. Die Schwefelsäuremärkte zeigten eine schrittweise Erholung der Nachfrage, insbesondere aus der Chemie- und Düngemittelindustrie. In den kommenden Jahren plant Aurubis erhebliche Investitionen zur Erreichung seiner strategischen Ziele. Zudem steht die Inbetriebnahme des neuen Recyclingwerks Aurubis Richmond in Augusta, Georgia, USA, bevor, das eine Schlüsselrolle in der zukünftigen Wachstumsstrategie des Unternehmens spielen und neue Marktchancen eröffnen wird. Aurubis verstärkt außerdem den Fokus auf den Ausbau des Batterie-Recyclings und die Entwicklung einer patentierten hydrometallurgischen Recyclingtechnologie.

Aurubis meldet für das Geschäftsjahr 2023/24 ein vorläufiges operatives EBT von etwa 410 Mio. €, was im Prognosekorridor von 380-480 Mio. € liegt. Im vierten Quartal führten technische Probleme nach dem Wartungsstillstand in Hamburg zu einer geringeren Auslastung und einem operativen EBT von 75 Mio. € (Vorjahr: 92 Mio. €). Für das Geschäftsjahr 2024/25 wurde der Prognosekorridor für das operative EBT auf 300-400 Mio. € festgelegt (VJ: 380-480 Mio. €). Das vorläufige IFRS-Ergebnis für 2023/24 wird mit ca. 530 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert von 165 Mio. € erwartet. Unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2023/24 beinhalten einen Umsatz von 17,40 Mrd. €, ein EBITDA von 767 Mio. €, ein EBIT von 527 Mio. € und ein Nettoergebnis von 405 Mio. €. Für 2024/25 erwarten wir einen leichten Umsatzanstieg auf 17,58 Mrd. €, ein EBITDA von 701 Mio. € und ein Nettoergebnis von 364 Mio. €. Unsere Prognosen stützen sich auf die folgenden Annahmen: Obwohl die hohe Kupfernachfrage, die Inbetriebnahme des Recyclingwerks Aurubis Richmond und Investitionen in Effizienzsteigerung und Dekarbonisierung positive Impulse geben, wird ein rückläufiges operatives EBT erwartet. Hauptgründe dafür sind ungünstige Preisentwicklungen auf den Beschaffungsmärkten, insbesondere bei Konzentraten, sowie höhere Anlaufkosten für strategische Projekte, die die Ertragslage belasten.

Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 90,00 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 75,00 EUR

Aktueller Kurs: 46,90
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR
Stammdaten:
ISIN: DE0005772206
WKN: 577220
Börsenkürzel: FIE
Aktienanzahl³: 83,97
Marketcap³: 3.939,32
Enterprise Value³: 4.063,33
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 27,1%

Marktsegment:

Prime Standard

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

Fielmann Group AG^{*11}**Unternehmensprofil**

Branche: Augenoptik und Hörakustik

Fokus: Brillen, Hörgeräte, Sehhilfen

Mitarbeiter: 22.844 (30.06.2024)

Gründung: 1972

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Marc Fielmann (CEO), Steffen Bätjer (CFO),
Katja Groß (CHRO), Dr. Bastian Körber (CSO)


Die Fielmann-Gruppe ist ein führendes Unternehmen in der Augenoptik- und Hörakustikbranche, das 1972 gegründet wurde. Das Unternehmen ist sowohl Designer, Produzent, Großhändler als auch Augenoptiker und deckt somit die gesamte Wertschöpfungskette ab. Mit über 1.000 Niederlassungen und einem starken Omnichannel-Geschäftsmodell, das digitale und physische Vertriebskanäle kombiniert, bedient Fielmann über 28 Millionen Kunden. Besonders stark ist das Unternehmen in Mitteleuropa, wo es einen Marktanteil von über 50% in Deutschland hält. Zusätzlich expandiert Fielmann zunehmend international, insbesondere in den USA und weiteren europäischen Ländern, und bietet eine wachsende Palette von augenärztlichen Grundversorgungsleistungen an.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	1969,08	2284,13	2398,34	2518,26
EBITDA	410,05	491,21	575,60	641,57
EBIT	213,81	285,16	355,12	405,65
Jahresüberschuss	130,64	178,08	224,72	258,24

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,56	2,12	2,68	3,07
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,30	1,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,06	1,78	1,69	1,61
EV/EBITDA	9,91	8,27	7,06	6,33
EV/EBIT	19,00	14,25	11,44	10,02
KGV	30,15	22,12	17,53	15,25
KBV	4,25			

Finanztermine

01.11.2024: Bericht 3. Quartal

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Starke Wachstumsdynamik trotz makroökonomischer Herausforderungen; Positive Aussichten für 2024 und 2025

Das Geschäftsjahr 2023 der Fielmann-Gruppe verlief trotz schwieriger makroökonomischer Bedingungen, wie hoher Inflation und einem hohem Zinsniveau, sehr erfolgreich. Dank ihrer kundenorientierten Strategie konnte Fielmann die Umsätze um 11,9% auf 1.969,08 Mio. € (VJ: 1.759,05 Mio. €) steigern. Besonders das Omnichannel-Modell, das digitale und physische Verkaufswege kombiniert, trug maßgeblich zum Wachstum bei. Die internationalen Märkte spielten eine zentrale Rolle, insbesondere Spanien und die USA, wo Akquisitionen und Expansionen zu deutlichen Umsatzsteigerungen führten.

Auch die Profitabilität verbesserte sich deutlich. Das EBITDA wuchs um 20,8% auf 410,05 Mio. € (VJ: 339,53 Mio. €), was auf Kosteneinsparungen und eine profitablere Verkaufsstruktur zurückzuführen ist. Das Konzernergebnis nach Steuern stieg um 19,1% auf 130,64 Mio. € (VJ: 109,74 Mio. €). Treiber dieser positiven Entwicklung waren neben der internationalen Expansion auch Effizienzprogramme und Produktinnovationen. Fielmann konnte zudem durch den Ausbau seines E-Commerce-Geschäfts und den starken Fokus auf hochwertige Produkte seine Marktanteile weiter ausbauen.

Das erste Halbjahr 2024 verlief mit einem Umsatzanstieg von 11,4% auf 1.081,81 Mio. € (VJ: 970,91 Mio. €) ebenfalls erfolgreich. Dies wurde durch organisches Wachstum von 5% sowie den Beitrag der US-Akquisition unterstützt. Besonders stark war das Wachstum in internationalen Märkten wie Polen (+33%), Spanien (+10%) und Österreich (+11%), während der deutsche Heimatmarkt um 5% wuchs. Fielmann USA trug 59,00 Mio. € zum Umsatz bei. Das EBITDA stieg um 13,7% auf 236,81 Mio. € (VJ: 208,21 Mio. €), was zu einer leichten Verbesserung der EBITDA-Marge auf 21,7% (VJ: 21,2%) führte. Der Gewinn vor Steuern (EBT) erhöhte sich um 17,5% auf 126,99 Mio. € (VJ: 108,11 Mio. €), was auf eine verbesserte Abverkaufsstruktur und Kosteneinsparungen zurückzuführen ist. Der Periodenüberschuss lag bei 87,62 Mio. € (VJ: 72,91 Mio. €). Fielmann konnte außerdem durch die Übernahme von Shopko Optical in den USA und Investitionen in Digitalisierung und Augenvorsorge seine internationale Expansion weiter vorantreiben. Die Prognose für das Gesamtjahr 2024 sieht ein Umsatzwachstum von 15% und eine EBITDA-Marge von 23% vor.

Die Fielmann-Gruppe befindet sich auf einem stabilen Wachstumspfad, unterstützt durch ihre internationale Expansion, vor allem in den USA und den Ausbau der Omnichannel-Strategie. Für das Geschäftsjahr 2024 erwartet das Unternehmen einen Umsatz von rund 2,3 Mrd. €. Wir prognostizieren einen Umsatz von 2.284,13 Mio. €, was einem Anstieg von 16% gegenüber 2023 (1.969,08 Mio. €) entspricht. Getrieben wird dieses Wachstum durch organische Erfolge und die Integration der Shopko Optical-Akquisition. Für 2025 schätzen wir den Umsatz auf 2.398,34 Mio. €, was einer Steigerung von etwa 5% entspricht. Das EBITDA für 2024 erwarten wir bei 491,21 Mio. €, was einer Verbesserung um 20% gegenüber 2023 (410,05 Mio. €) entspricht. Dies wird durch Effizienzsteigerungen und höhere Margen in den internationalen Märkten begünstigt. Bis 2025 erwarten wir, dass das EBITDA auf 575,60 Mio. € anwächst, was eine stabile EBITDA-Marge von etwa 24% bedeutet. Beim Jahresüberschuss rechnen wir 2024 mit 178,08 Mio. €, was einer Steigerung von etwa 36,3% gegenüber dem Vorjahr (130,64 Mio. €) entspricht. Für 2025 prognostizieren wir einen weiteren Anstieg auf 224,72 Mio. €.

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 75,00 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.

MDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 67,00 EUR

Aktueller Kurs: 48,94
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005773303
WKN: 577330
Börsenkürzel: FRA
Aktienanzahl³: 92,39
Marketcap³: 4.521,62
Enterprise Value³: 13.019,02
³ in Mio. / in Mrd. EUR

Streubesitz: 31,2 %

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Fraport AG^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: Infrastruktur

Fokus: Airportbetreiber

Mitarbeiter: 18634 (30.06.2024)

Gründung: 1947

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Stefan Schulte, Anke Giesen, Julia Kranenberg,
Dr. Pierre Dominique Prümm, Prof. Dr. Matthias Zieschang


Die 1947 gegründete Fraport AG mit Sitz in Frankfurt am Main ist Eigentümer und Betreiber des größten deutschen Flughafens. Darüber hinaus betreibt die Fraport AG weltweit 29 weitere Flughäfen. Dazu gehören unter anderem die Flughäfen in Lima (Peru), Fortaleza und Porto Alegre (Brasilien), Antalya (Türkei) sowie 14 Regionalflughäfen in Griechenland. Im Jahr 2023 wurden an allen Standorten insgesamt 241 Millionen Passagiere abgefertigt. Das Geschäftsmodell der Fraport AG lässt sich in vier Segmente unterteilen, von denen drei den Flughafen Frankfurt betreffen. Dies ist zum einen das Segment „Aviation“, das den Betrieb der Terminalanlagen sowie den Passagierprozess am Flughafen Frankfurt umfasst. Das zweite Segment „Retail & Real Estate“ umfasst die Vermietung von Gebäuden und Einzelhandelsgeschäften innerhalb des Flughafens sowie das Parkraummanagement. Das dritte Segment „Ground Handling“ umfasst alle Bodenverkehrsdienste, die Gepäck- und Passagierabfertigung sowie die Gepäckförderanlage am Standort Frankfurt. Das vierte Segment „International Activities & Services“ umfasst alle Beteiligungen und Standorte außerhalb Frankfurts.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	4000,50	4240,53	4388,95	4520,62
EBITDA	1204,00	1303,42	1370,67	1470,56
EBIT	702,80	794,56	887,88	995,89
Jahresüberschuss	430,50	475,54	506,83	549,70

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	4,66	5,15	5,49	5,95
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,25	3,07	2,97	2,88
EV/EBITDA	10,81	9,99	9,50	8,85
EV/EBIT	18,52	16,39	14,66	13,07
KGv	10,50	9,51	8,92	8,23
KBV	0,98			

Finanztermine

05.11.2024 Quartalsmitteilung Q3

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

„Monopolstellung am Frankfurter Flughafen“ Margenstarkes Geschäftsmodell und solides Wachstum sorgen für zukünftiges Kurspotenzial

Die Fraport AG ist ein Flughafenbetreiber, der mittlerweile weltweit 30 Flughäfen betreibt. Besonders hervorzuheben ist der Standort Frankfurt am Main, wo die Fraport AG Eigentümer und Betreiber eines der größten und bedeutendsten Flughäfen Europas ist. Im Zuge der Corona-Pandemie musste die Fraport AG einen Umsatzeinbruch von knapp 55,0 % verkraften. Seit dieser Krise befindet sich das Unternehmen jedoch wieder auf Wachstumskurs und konnte die Umsatz- und Ergebniswerte vor der Pandemie bereits wieder übertreffen. In den vergangenen sechs Jahren erzielte die Fraport AG ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum (CAGR) von 2,4 %.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte das Unternehmen einen Rekordumsatz von 4,00 Mrd € (Vorjahr: 3,19 Mrd €) und verzeichnete damit erneut ein deutliches Umsatzplus. Als Wachstumstreiber erwies sich die zunehmende Normalisierung des Reisegeschäfts nach den pandemiebedingten Einschränkungen. Insbesondere die internationalen Flughäfen in Griechenland und Antalya konnten ihre Passagierzahlen auf neue Rekordwerte steigern. Das Segment International trug auch maßgeblich zum neuen EBITDA-Höchstwert von 1,20 Mrd. € (Vorjahr: 1,03 Mrd. €) bei.

Das erste Halbjahr 2024 knüpfte an diese positive Entwicklung an. Der Umsatz stieg nach sechs Monaten um 13,0 % auf 2,04 Mrd. € (Vorjahr: 1,80 Mrd. €). Dies ist vor allem auf den Standort Frankfurt zurückzuführen, wo insbesondere die Flughafen- und Infrastrukturgelte maßgeblich zum Umsatzwachstum beitrugen. Im Segment International trug Fraport USA durch die operative Übernahme des Center-Managements an den Flughäfen Dulles und Ronald Reagan in Washington ebenfalls deutlich zum Umsatzanstieg bei. Das EBITDA stieg im gleichen Zeitraum sogar überproportional zum Umsatzwachstum um 17,8 % auf 0,57 Mrd € (VJ: 0,48 Mrd €). Hierzu trugen vor allem die beiden Segmente Aviation und International Activities & Services bei.

Ein wesentlicher Baustein für das künftige Wachstum ist die Erweiterung des Frankfurter Flughafens um das Terminal 3, das ab 2026 in Betrieb gehen soll und den Flughafen zum kapazitätsstärksten Flughafen Europas machen wird. Damit wird auch die erhebliche Investitionsphase, in der sich die Fraport AG seit geraumer Zeit befindet, in absehbarer Zeit beendet sein. Damit ist auch die Rückkehr zu einem positiven Cashflow zu erwarten. Zudem sind die meisten internationalen Flughäfen bereits modernisiert und/oder ausgebaut, so dass auch hier mit geringeren Investitionen zu rechnen ist. Die Fraport AG hat zu Beginn des Jahres die strategische Zielsetzung „Fraport.2030“ veröffentlicht. Darin werden finanzielle Ziele wie die Erreichung eines EBITDA von 2,00 Mrd. € sowie eines Free Cash Flow von einer Milliarde Euro bis zum Jahr 2030 vorgestellt.

Im laufenden Geschäftsjahr ist die Fraport AG auf einem guten Weg, die prognostizierten Ziele zu erreichen und bestätigt die ursprüngliche Prognose eines EBITDA zwischen 1,26 Mrd € und 1,36 Mrd € und eines Konzern-Ergebnisses zwischen rund 0,44 Mrd € und 0,53 Mrd €. Der Vorstand geht davon aus, die Mitte der Bandbreiten zu erreichen. Unsere Schätzungen orientieren sich daran und wir haben einen fairen Wert von 67,00 € je Aktie ermittelt. Auf dem aktuellen Kursniveau bewerten wir die Aktie mit Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

SDAX

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,10 EUR

Aktueller Kurs: 0,96
 25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007314007
 WKN: 731400
 Börsenkürzel: HDD
 Aktienanzahl³: 304,48
 Marketcap³: 292,91
 Enterprise Value³: 184,91
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 84 %

Marktsegment:

Prime Standard
 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.03.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

Heidelberger Druckmaschinen AG^{*11}**Unternehmensprofil**

Branche: Druck, Elektromobilität

Fokus: Akzidenz- und Werbedruck, Verpackungs- und Etikettendruck

Mitarbeiter: 9.591 (31.03.2024)

Gründung: 1850

Firmensitz: Wiesloch-Walldorf

Vorstand: Jürgen Otto (CEO), Tania von der Goltz (CFO),
 Dr. David Schmedding (CSO)



Die HEIDELBERG-Gruppe nimmt als innovatives Technologieunternehmen eine führende Position in der Druckindustrie ein. Im Kerngeschäft konzentriert sich der Konzern auf die Zielmärkte Verpackungs- und Etikettendruck sowie Akzidenz- und Werbedruck. Dabei steht die Produktivitätssteigerung entlang der gesamten Wertschöpfungskette durch Digitalisierung und Automatisierung der notwendigen Prozessschritte im Vordergrund. Bei Bogenoffsetmaschinen für die Herstellung hochvolumiger Druckprodukte ist HEIDELBERG der weltweit führende Anbieter. Darüber hinaus hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren seine Marktposition im Flexodruck für den industriellen Verpackungsmarkt sowie im Digitaldruck für den Etikettenmarkt ausgebaut. Gemeinsam mit seinen Vertriebspartnern ist das Unternehmen an 250 Standorten in 170 Ländern vertreten. Ein besonderes Augenmerk liegt auf dem globalen Vertriebs- und Servicenetz, das die Kontinuität der Produktion für die Kunden weltweit sicherstellt. Darüber hinaus nutzt HEIDELBERG seine technologische Kompetenz, um neue Geschäftsfelder zu erschließen, zum Beispiel im Bereich der Elektromobilität.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.03.2024	31.03.2025e	31.03.2026e	31.03.2027e
Umsatzerlöse	2395	2419	2492	2556
EBITDA	168	172	184	203
EBIT	92	95	106	128
Jahresüberschuss	40	41	46	63

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,13	0,11	0,18	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,08	0,08	0,07	0,07
EV/EBITDA	1,10	1,07	1,01	0,91
EV/EBIT	2,01	1,95	1,74	1,45
KGV	7,32	7,22	6,41	4,62
KBV	0,56			

Finanztermine

13.11.2024: Q2-Zahlen

12.02.2025: Q3-Zahlen

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Verpackungs- und Etikettendruck wächst, Wertsteigerungsprogramm soll für höhere Margen sorgen, Kursziel: 2,10 €

Als einer der weltweit führenden Anbieter in der Druckindustrie ist die HEIDELBERG-Gruppe vom anhaltenden Strukturwandel in der Branche betroffen. Dieser Strukturwandel ist insbesondere durch die Digitalisierung der Gesellschaft geprägt, die dazu geführt hat, dass der sogenannte Akzidenz- und Werbedruck seit Jahren rückläufig ist. Im Fokus steht hier insbesondere die rückläufige Entwicklung der Druckvolumina von Zeitungen, Zeitschriften, Katalogen etc. Positive Tendenzen für die Druckindustrie zeigen sich hingegen im Verpackungs- und Etikettendruck, der in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen konnte. HEIDELBERG ist mit seinen Produkten sowohl im Akzidenz- und Werbedruck (Bogenoffset) als auch im Verpackungs- und Etikettendruck (Flexo- und Digitaldruck) vertreten, so dass das Unternehmen mit heterogenen Marktanforderungen konfrontiert ist.

Langfristig hat der Wandel in der Druckindustrie dazu geführt, dass das Unternehmen auf der Umsatzseite keine Wachstumsimpulse erhalten hat. So lag der Konzernumsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023/24 mit 2.395 Mio. € unter dem Wert von vor zehn Jahren (2013/14: 2.434 Mio. €). Zwischenzeitlich musste sich der HEIDELBERG-Konzern mit verschiedenen Krisenszenarien (Corona-Pandemie, Ukraine-Krieg, Supply-Chain-Probleme und hohe Inflation) auseinandersetzen, die sich allesamt negativ auf die Investitionsbereitschaft der HEIDELBERG-Kunden auswirkten.

Innerhalb dieser konstanten Umsatzentwicklung zeigt sich jedoch, dass das Segment „Packaging Solutions“, das den Wachstumsmarkt des Verpackungs- und Etikettendrucks abbildet, überdurchschnittlich wächst. In den letzten vier Geschäftsjahren stieg der Umsatz hier mit einer CAGR von 11,4 %, während das Segment „Print Solutions“ nur ein leichtes jährliches Wachstum von 1,9 % erreichte. Mit einem Umsatz von 1.192 Mio. € (VJ: 1.156 Mio. €) war „Packaging Solutions“ erstmals der größte Geschäftsbereich des HEIDELBERG-Konzerns. Er war letztlich dafür verantwortlich, dass das Unternehmen im Geschäftsjahr 2023/24 in einem herausfordernden Umfeld nur einen leichten Umsatzrückgang auf 2.395 Mio. € (VJ: 2.435 Mio. €) hinnehmen musste. Durch das eingeleitete Wertsteigerungsprogramm, das im abgelaufenen Geschäftsjahr noch nicht voll zum Tragen kam, konnte die bereinigte EBITDA-Marge mit 7,2 % (VJ: 7,2 %) auf Vorjahresniveau gehalten und ein bereinigtes EBITDA von 172 Mio. € (VJ: 175 Mio. €) erwirtschaftet werden.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 rechnet das Unternehmen wieder mit einem Umsatz und einer EBITDA-Marge auf Vorjahresniveau. Die Zahlen des ersten Quartals 2024/25 zeigen zwar einen deutlichen Umsatzrückgang um 25,9 % auf 403 Mio. € (VJ: 544 Mio. €) und ein negatives bereinigtes EBITDA in Höhe von -9 Mio. € (VJ: 42 Mio. €), aufgrund der aktuell sehr guten Auftragslage hält das Management die Zielerreichung jedoch für realistisch. Nach dem erfolgreichen Verlauf der Branchenmesse drupa ist der Auftragseingang auf 701 Mio. € (Vorjahr: 591 Mio. €) stark angestiegen, so dass insbesondere im zweiten Halbjahr mit einem deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstum zu rechnen ist.

In unseren Prognosen orientieren wir uns daran und gehen für die kommenden Geschäftsjahre von einem leichten Umsatzwachstum aus, das insbesondere vom Segment Packaging Solutions getragen werden sollte. Darüber hinaus sollte sich das ganzheitliche Wertsteigerungsprogramm stärker entfalten, so dass auch Verbesserungen der EBITDA-Marge möglich sein sollten. Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 2,10 € ermittelt und vergeben damit das Rating KAUFEN.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 107,50 EUR

Aktueller Kurs: 83,00
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006083405
WKN: 608340
Börsenkürzel: HBH
Aktienanzahl³: 15,99
Marketcap³: 1.327,24
Enterprise Value³: 1.697,66
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 62,5%

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung: IFRS

Geschäftsjahr: 28.02.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

HORNBACH Holding AG & Co. KGaA^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: DIY-Einzelhandel

Fokus: Bau- und Gartenmarktprodukte für Privat- und Firmenkunden

Mitarbeiter: 24.783 (29.02.2024)

Gründung: 1877

Firmensitz: Bornheim

Vorstand: Albrecht Hornbach (CEO), Karin Dohm (CFO), Erich Harsch



Die HORNBACH Holding AG & Co. KGaA (HORNBACH HOLDING) ist die nicht selbst operativ tätige Muttergesellschaft der HORNBACH-Gruppe. Sie verfügt über drei bedeutende Beteiligungsgesellschaften, wobei die mit Abstand größte und wichtigste Beteiligungsgesellschaft die HORNBACH Baumarkt AG ist, die als Betreiber großflächiger Bau- und Gartenmärkte im In- und Ausland aktiv ist. Abgerundet werden die Handelsaktivitäten durch die HORNBACH Baustoff Union GmbH, die im regionalen (B2B-)Baustoffhandel tätig ist. Die Entwicklung und Verwertung erstklassiger Einzelhandelsimmobilien ist ein weiterer Geschäftszweig, der ebenfalls von der HORNBACH Holding verantwortet wird, wobei der HORNBACH-Konzern ca. 62,0% der HORNBACH-Baumärkte besitzt (HORNBACH Immobilien AG ca. 26% und HORNBACH Baumarkt AG ca. 36,0%).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	28.02.2024	28.02.2025e	28.02.2026e	28.02.2027e
Umsatzerlöse	6160,89	6244,06	6345,21	6468,31
EBITDA	347,81	363,40	401,02	440,49
EBIT	225,77	241,24	278,40	317,65
Jahresüberschuss	125,14	127,94	150,12	174,45

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	7,83	8,00	9,39	10,91
Dividende je Aktie	2,40	2,40	2,40	2,70

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,28	0,27	0,27	0,26
EV/EBITDA	4,88	4,67	4,23	3,85
EV/EBIT	7,52	7,04	6,10	5,34
KGV	10,61	10,37	8,84	7,61
KBV	0,68			

Finanztermine

20.12.2024: Q3-Geschäftsbericht

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Robuste Retail-Nachfrage sorgt für stabile Umsätze; eine erwartete Verbesserung des Konsumklimas sollte für spürbar profitables Wachstum sorgen

Die HORNBAACH Holding ist die Mutter- bzw. Obergesellschaft des HORNBAACH-Konzerns und hält drei wesentliche Beteiligungsgesellschaften. Neben dem größten und wichtigsten Teilkonzern HORNBAACH Baumarkt AG (Konzernumsatzanteil: >90,0%, DIY-Einzelhandel) umfasst der Konzern die Teilkonzerne HORNBAACH Baustoff Union GmbH (Baustoffhandel) und HORNBAACH Immobilien AG (Immobilien- und Standortentwicklung). Über letztere und die HORNBAACH Baumarkt AG befinden sich rund 62,0% der betriebenen HORNBAACH-Baumärkte im Eigentum der HORNBAACH-Gruppe.

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der HORNBAACH-Gruppe liegt im Do-it-yourself-Einzelhandel mit Bau- und Gartenmärkten (insgesamt 171 stationäre Märkte) sowie im DIY-Online-Handel (insgesamt 10 Online-Shops) in Deutschland und acht weiteren europäischen Ländern. Insbesondere aufgrund der starken Marktposition innerhalb des DIY-Einzelhandelsmarktes konnte die HORNBAACH Holding in den vergangenen zehn Jahren deutlich dynamischer wachsen als die gesamte DIY-Branche (CAGR HORNBAACH: ca. 6,2% vs. Branchen-CAGR: ca. 1,9%). Darüber hinaus haben u.a. die konsequente Umsetzung der ICR-Strategie (enge Verzahnung des stationären DIY-Baumarktgeschäfts mit dem eigenen Online- bzw. E-Commerce-Geschäft) und die konjunkturbedingte "Sonderkonjunktur" für deutliche Wachstumsimpulse gesorgt.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2023/24 war vor allem von einer soliden Geschäftsentwicklung innerhalb der Baumarktbranche geprägt. Dabei dürfte HORNBAACH insbesondere von einer robusten Nachfrage der Privatkunden im stationären DIY- und E-Commerce-Geschäft (Umsatzanteil zuletzt 12,0%) profitiert haben. So lag der erwirtschaftete Konzernumsatz mit 6.160,9 Mio. € nur um 1,6% unter dem Vorjahresniveau (GJ 2022/23: 6.263,1 Mio. €). Auf der Ertragsseite reduzierte sich das bereinigte EBIT (um nicht-operative Ergebniseffekte bereinigtes Betriebsergebnis) um 12,4% auf 254,2 Mio. € (VJ: 290,1 Mio. €). Gleichzeitig sank die bereinigte operative Marge auf 4,1% (VJ: 4,6%).

Auch für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 ist das HORNBAACH-Management nach dem erfreulichen Auftaktquartal positiv gestimmt und rechnet weiterhin mit einem Konzernumsatz leicht über dem Niveau des Vorjahres. Das daraus resultierende bereinigte EBIT wird unverändert auf oder leicht über Vorjahresniveau erwartet.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024/25 gehen wir nach Bestätigung der Guidance von einer soliden Geschäftsentwicklung aus und erwarten einen Konzernumsatz von 6.244,1 Mio. € und ein EBIT von 241,2 Mio. €. Für die folgenden Geschäftsjahre 2025/26 und 2026/27 kalkulieren wir auf Basis einer erwarteten "Aufhellung" des Konsumklimas und einer Verbesserung der Reallöhne mit einem noch stärkeren Umsatzwachstum auf dann 6.345,2 Mio. € bzw. 6.468,3 Mio. €. Parallel dazu sollte auch das operative Ergebnis auf 278,4 Mio. € bzw. 317,7 Mio. € zulegen können. Im Zuge dessen gehen wir davon aus, dass sich auch die EBIT-Marge deutlich auf 4,39% bzw. 4,91% verbessern wird.

Auf Basis unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir einen fairen Wert je Aktie von 107,50 € und vergeben das Rating „Kaufen“. Unser Bewertungsergebnis wird zusätzlich gestützt durch den zurechenbaren börsenkursbasierten Substanzwert der aktuellen Beteiligung der Hornbach Holding an der Hornbach Baumarkt AG von rund 55,00 € je Aktie. Darüber hinaus verfügt die HORNBAACH-Gruppe aufgrund ihres umfangreichen Immobilienportfolios über erhebliche stille Reserven, die nach eigenen Angaben in der jüngeren Vergangenheit auf einen Wert von rund 800,0 Mio. € bzw. rund 50,0 € je Aktie beziffert wurden.

MDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 350,00 EUR

Aktueller Kurs: 253,80
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005493365
WKN: 549336
Börsenkürzel: HYQ
Aktienanzahl³: 6,87
Marketcap³: 1.744,16
Enterprise Value³: 1.829,65
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 33,6%

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung: IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

Hypoport SE^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: FinTec

Fokus: Technologielösungen (Plattform-Services) für die Kredit-, Immobilien- und Versicherungswirtschaft

Mitarbeiter: 2.232 (30.06.2024)

Gründung: 2001

Firmensitz: Berlin & Lübeck

Vorstand: Ronald Slabke, Stephan Gawarecki



Die Hypoport SE mit Sitz in Berlin und Lübeck ist die Muttergesellschaft des Hypoport-Konzerns. Mit über 2.000 Mitarbeitern ist der Hypoport-Konzern ein Technologiekonzern aus dem Immobilien- und Versicherungssektor. Die operativen Geschäftssegmente gliedern sich wie folgt: Immobilien- und Baufinanzierungsplattformen, Finanzierungsplattformen und Versicherungsplattformen. Das Segment Real Estate & Mortgage Platforms betreibt mit dem internetbasierten B2B-Kreditmarktplatz Europace die größte deutsche Plattform für private Immobilienfinanzierungen. Beim Segment Financial Platforms werden alle Technologie- und Beratungsunternehmen der Hypoport-Gruppe für Finanzierungsprodukte außerhalb der privaten Immobilienfinanzierung insbesondere in der Wohnungswirtschaft (Dr. Klein WoWi und FIO Finance), der Unternehmensfinanzierung (REM Capital) und im Ratenkredit (Europace) gebündelt. Einen weiteren wichtigen Geschäftsbereich stellt das Segment Insurance Platforms dar, hierbei betreibt das Unternehmen mit Smart Insur eine internetbasierte B2B-Plattform für tarifierbare Privat- und Gewerbeversicherungen unterstützt vom Maklerpool Qualitypool sowie dem Assekurateur Sia. Die Aktien der Hypoport SE sind an der Deutschen Börse im Prime Standard gelistet und im MDAX vertreten.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	359,89	426,47	488,31	549,35
EBITDA	51,18	53,95	73,25	96,14
EBIT	13,30	18,95	38,95	62,52
Jahresüberschuss	20,49	13,56	25,51	41,77

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,98	1,97	3,71	6,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	5,08	4,29	3,75	3,33
EV/EBITDA	35,75	33,91	24,98	19,03
EV/EBIT	137,59	96,56	46,98	29,26
KGV	85,11	128,63	68,36	41,76
KBV	5,12			

Finanztermine

11.11.2024: Q3-Bericht 2024

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Marktschwäche 2023 als Übergangsjahr genutzt, um bestehende Strukturen und Kosten zu optimieren; Hypoport als potenzieller Profiteur der Zinswende und Belebung der Immobilienfinanzierungen im Zuge steigender Immobilientransaktionen

Die Hypoport SE ist eine Holdinggesellschaft mit Sitz in Deutschland. Sie ist über ihre Tochtergesellschaften in drei wesentliche Geschäftssegmente gegliedert. Die operativen Geschäftssegmente umfassen die Geschäftsbereiche Hypoport Real Estate, Hypoport InsurTech und Hypoport Financing. Die Hypoport SE ist an der Deutschen Börse im Prime Standard gelistet und ist im Zuge der Indexanpassung am 23.09.2024 vom SDAX in den MDAX aufgestiegen. Damit ist das FinTec-Unternehmen seit 2015 dauerhaft in den Auswahlindizes SDAX bzw. MDAX vertreten.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 verzeichnete die Gesellschaft einen marktbedingten Rückgang bei Umsatz und EBIT. So sank der Umsatz um -21,0% auf 359,89 Mio. € (VJ: 455,45 Mio. €). Analog dazu entwickelte sich auch das EBIT rückläufig auf 13,30 Mio. € (VJ: 24,68 Mio. €). Hauptverantwortlich für den Rückgang der Top-Line ist der deutliche Einbruch des privaten Immobilienfinanzierungsmarktes, der in der Vergangenheit ein wesentlicher Umsatz- und Ergebnistreiber war. Die negativen Auswirkungen des um 40 % rückläufigen Gesamtmarktvolumens der privaten Immobilienfinanzierung in Deutschland konnten jedoch durch gezielte strategische Gegensteuerungsmaßnahmen des Managements begrenzt werden. Im Wesentlichen wurden Kosteneinsparpotenziale in Höhe von rund 35 Mio. € pro Jahr identifiziert, um die Ertragskraft des Unternehmens nachhaltig zu steigern. Neben der Umsetzung der drei Maßnahmenblöcke Kostensenkung, Kapitalerhöhung und Preisanpassung hat Hypoport das Geschäftsjahr 2023 genutzt, um die Segmentstruktur neu zu ordnen. Die bisher vier Segmente wurden zugunsten einer neuen Struktur mit den drei Segmenten Real Estate & Mortgage Platforms, Financing Platforms und Insurance Platforms gestrafft, um die Komplexität des Konzerns zu reduzieren und die Effizienz in der Marktbearbeitung zu erhöhen.

Der Umsatz des Hypoport-Konzerns stieg im ersten Halbjahr 2024 trotz eines insgesamt weiterhin herausfordernden Marktumfelds um 22% auf 218,09 Mio. € (VJ: 179,00 Mio. €). Insbesondere die Geschäftsmodelle in der privaten Immobilienfinanzierung des Segments Real Estate & Mortgage Platforms trugen zu diesem starken Wachstum bei. Damit greifen die strategischen Maßnahmen zur Kostenoptimierung und Effizienzsteigerung im Konzern und Hypoport ist auf einen profitablen Wachstumspfad zurückgekehrt. Auch die jüngst veröffentlichten 9-Monatszahlen zeigen eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung. So ist die Verbesserung des Marktumfelds in nahezu allen Segmenten spürbar. So stieg das Transaktionsvolumen für Immobilienfinanzierungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um +23,0%. Auch die Dynamik bei der Neukundengewinnung (+41,0%) auf der wohnungswirtschaftlichen Verwaltungsplattform setzte sich nach den ersten neun Monaten fort.

Die robuste Geschäftsentwicklung im Geschäftsjahr 2023 sowie die Rückkehr in die Wachstumsphase im laufenden Geschäftsjahr sind ein Indiz für die Robustheit des Hypoport-Geschäftsmodells. Insgesamt bestätigt das Unternehmen die Umsatzprognose von mindestens 400,00 Mio. € und ein EBIT von 10 Mio. € bis 20 Mio. €. Demzufolge erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Anstieg der Umsatzerlöse auf 426,47 Mio. €. Für die Folgejahre erwarten wir im Zuge einer weiteren Markterholung und damit positiven Geschäftsaussichten eine dynamische Umsatzentwicklung auf 488,31 Mio. € (GJ 2025e) bzw. 549,35 Mio. € (GJ 2026e). Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 350,00 € ermittelt. Damit halten wir Hypoport für ein aussichtsreiches Unternehmen mit attraktivem Kurspotenzial.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 35,70 EUR

Aktueller Kurs: 21,10
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR
Stammdaten:
ISIN: DE0006200108
WKN: 620010
Börsenkürzel: INH
Aktienanzahl³: 26,90
Marketcap³: 567,51
Enterprise Value³: 1.052,00
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 65,5%

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung:
IFRS
Geschäftsjahr: 31.12.
Analysten:
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

INDUS Holding AG^{*11}**Unternehmensprofil**
Branche: Industriebeteiligungen
Fokus: Engineering, Infrastructure, Materials
Mitarbeiter: Ø 9.460 (30.09.2024)
Gründung: 1989
Firmensitz: Bergisch Gladbach
Vorstand: Dr.-Ing. Johannes Schmidt, Rudolf Weichert, Gudrun Degenhart, Dr. Jörn Großmann, Axel Meyer


Die INDUS Holding AG wurde 1989 gegründet und zählt heute zu den führenden Spezialisten für den Erwerb und die langfristige Weiterentwicklung mittelständischer, technologieorientierter Industrieunternehmen im deutschsprachigen Raum. Der Fokus der Akquisitionen liegt auf eigentümergeführten Unternehmen mit eigener industrieller Wertschöpfung. Die Gesellschaft erwirbt ausschließlich Mehrheitsbeteiligungen, bewahrt die mittelständische Identität der Beteiligungsunternehmen und unterstützt sie in ihrer langfristigen unternehmerischen Entwicklung. Dabei positioniert sich die INDUS Holding AG als langfristig orientierter Investor ohne Exit-Strategie, dessen Fokus auf der strategischen Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen liegt. Aktuell umfasst das Portfolio über 40 Beteiligungen, welche den strategischen Bereichen „Engineering“, „Infrastructure“ und „Materials“ zugeordnet sind.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	1802,43	1750,00	1837,50	1929,38
EBITDA	258,13	226,25	247,33	263,33
EBIT	149,56	133,25	154,33	169,83
Jahresüberschuss	55,44	72,11	85,69	96,58

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,06	2,68	3,19	3,59
Dividende je Aktie	1,20	1,30	1,40	1,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,58	0,60	0,57	0,55
EV/EBITDA	4,08	4,65	4,25	4,00
EV/EBIT	7,03	7,89	6,82	6,19
KGV	10,24	7,87	6,62	5,88
KBV	0,79			

Finanztermine
12.11.24: Zwischenbericht 9M
13-14.11.24: Münchner Kapitalmarkt Konferenz
25-27.11.24: Eigenkapitalforum
****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Beteiligungsgesellschaften konzentrierten sich auf Zukunftsthemen, hoher Liquiditätsbestand zur Umsetzung der Strategie vorhanden; Kursziel: 35,70 €; Rating: KAUFEN

Die INDUS Holding AG (kurz: INDUS) hat seit ihrer Gründung im Jahr 1989 ein Portfolio aufgebaut, das derzeit über 40 direkte Beteiligungen umfasst, über die insgesamt 181 vollkonsolidierte Unternehmen zu INDUS gehören. Die erworbenen Unternehmen sowie die Zielunternehmen stammen aus dem deutschsprachigen Raum, verfügen über eine eigene industrielle Wertschöpfung und sind profitabel. Als Zielvorgabe gilt ein Jahresumsatz von 20 bis 100 Mio. € und eine EBIT-Marge von mehr als 10 %. Als Mehrheitsgesellschafter der überwiegend inhabergeführten Unternehmen steht INDUS den Beteiligungen beratend und mit Kapital zur Seite.

Das aktuelle Beteiligungsportfolio spiegelt die Absicht der Gesellschaft wider, jeweils branchenspezifische Zukunftsfelder abzudecken. Mit dem im Jahr 2022 angekündigten Programm „PARKOUR perform“ wurde diese Strategie gezielt umgesetzt. Dazu gehörte auch der Verkauf defizitärer Gesellschaften aus dem Bereich Fahrzeugtechnik, der mit dem Verkauf der letzten beiden Portfoliounternehmen im Jahr 2023 nun vollständig aufgegeben wurde. Heute konzentriert sich die INDUS-Holding auf die drei Kernsegmente „Engineering“, „Infrastructure“ und „Materials“. Dabei werden alle Portfoliounternehmen konsequent auf Zukunftsthemen ausgerichtet und der Nachhaltigkeitsfokus gestärkt. Die drei Segmente tragen jeweils zu einem Drittel zum Umsatz und Ergebnis der INDUS-Gruppe bei.

Alle drei Segmente unterliegen unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen, wobei das Umfeld für alle INDUS-Bereiche derzeit grundsätzlich herausfordernd ist. Im abgelaufenen Geschäftsjahr verzeichnete das Unternehmen einen leichten Umsatzrückgang auf 1.802,4 Mio. € (VJ: 1.804,1 Mio. €), das EBIT stieg jedoch aufgrund geringerer Goodwill-Abschreibungen auf 149,5 Mio. € (VJ: 133,7 Mio. €) an. Die ausbleibende konjunkturelle Erholung spiegelt sich auch in der Entwicklung des ersten Halbjahres wider, in dem der Umsatz um -7,2 % auf 839,1 Mio. € (VJ: 904,0 Mio. €) zurückging. Das EBIT lag mit 64,1 Mio. € (VJ: 84,8 Mio. €) unter dem Vorjahreswert, das Ergebnis nach Steuern mit 31,6 Mio. € (VJ: 21,4 Mio. €) durch den Wegfall der Belastungen aus dem aufgegebenen Unternehmensbereich Fahrzeugtechnik jedoch deutlich über dem Vorjahreswert.

Die Reduzierung des Working Capital nach der Entlastung der Lieferkette, die mit einer Entspannung bei den Materialpreisen einherging, ermöglichte einen jeweils hohen operativen Cashflow von 240,1 Mio. € (GJ23) bzw. 53,3 Mio. € (1.HJ 24). Trotz der Dividendenzahlung und der Rückführung von Finanzverbindlichkeiten verfügt INDUS über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln (121,7 Mio. €), womit die zukünftige Wachstumsstrategie umgesetzt werden kann.

Aufgrund der rückläufigen Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2024 sowie der verzögerten konjunkturellen Erholung hat das INDUS-Management die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2024 nach unten angepasst. Bei Umsatzerlösen von 1,7 Mrd. € bis 1,8 Mrd. € (bisher: 1,85 Mrd. € bis 1,95 Mrd. €) soll ein EBIT von 125 Mio. € bis 145 Mio. € (bisher: 145 Mio. € bis 165 Mio. €) erzielt werden. An dieser Guidance orientieren sich unsere Schätzungen. Für die kommenden Geschäftsjahre gehen wir von einer Rückkehr zum Umsatzwachstum und einer kontinuierlichen Verbesserung der EBIT-Marge aus. Als Ergebnis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert in Höhe von 35,70 € ermittelt und damit liegt ein hohes Kurspotenzial vor. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

SDAX

Rating: Kaufen
Kursziel: 80,00 EUR

Aktueller Kurs: 63,60
 25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007074007
 WKN: 707400
 Börsenkürzel: KWS
 Aktienanzahl³: 33,00
 Marketcap³: 2.098,80
 Enterprise Value³: 2.342,64
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 30,2%

Marktsegment:

Prime Standard
 Rechnungslegung:
 IFRS
 Geschäftsjahr: 30.06.

Analysten:

Eric Geßwein
 gesswein@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

KWS SAAT SE & Co. KGaA^{*7,11}**Unternehmensprofil**

Branche: Verbrauchsgüter & Nahrungsmittel
 Fokus: Landwirtschaftsprodukte
 Mitarbeiter: 4.937 (30.06.2024)
 Gründung: 1856
 Firmensitz: Einbeck (Niedersachsen)
 Vorstand: Dr. Felix Büchting (Sprecher), Dr. Peter Hofmann, Eva Kienle, Nicolás Wielandt



1865 in Klein Walzleben gegründet, steht die KWS SAAT SE & Co. KGaA seit jeher für Tradition und Innovation in der Landwirtschaft. Ursprünglich auf die Züchtung von Zuckerrüben fokussiert, hat sich KWS in seiner über 165-jährigen Geschichte zu einem internationalen Saatgutunternehmen entwickelt. Dabei hat sich KWS auf die Züchtung, die Produktion und den Vertrieb von Saatgut für ein breites Portfolio von Kulturarten (u.a. Zuckerrüben, Mais, Getreide, Ölsaaten und Gemüse) spezialisiert und bietet Landwirten damit die gesamte Wertschöpfungskette von der Züchtung bis zur Produktberatung an. Die Kernkompetenz von KWS liegt dabei in der Züchtung neuer, leistungsfähiger Sorten. Diese sind nicht nur an die regionalen Gegebenheiten angepasst, sondern auch auf einen geringen Ressourcenverbrauch ausgerichtet. Das Unternehmen ist in vier Produktsegmente gegliedert: Mais, Zuckerrüben, Getreide und Gemüse. Mit 71 Standorten, mehr als 4.900 Mitarbeitern und einer Präsenz in 35 Ländern über 84 Tochter- und Beteiligungsgesellschaften gehört das Unternehmen zu den führenden Anbietern in der Pflanzenzüchtung. Die Produkte von KWS bilden damit nicht nur die Grundlage der globalen Nahrungsmittelkette, sondern leisten auch einen Beitrag zu einer nachhaltigen Landwirtschaft für zukünftige Generationen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.06.2024	30.06.2025e	30.06.2026e	30.06.2027e
Umsatzerlöse	1678,12	1728,46	1797,60	1878,49
EBITDA	421,04	390,10	397,34	428,14
EBIT	301,95	270,10	272,34	298,14
Jahresüberschuss*	184,08	174,67	183,21	201,60

* aus fortgeführten Bereichen

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	5,58	5,29	5,55	6,11
Dividende je Aktie	1,00	1,05	1,15	1,25

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,40	1,36	1,30	1,25
EV/EBITDA	5,56	6,01	5,90	5,47
EV/EBIT	7,76	8,67	8,60	7,86
KGV	11,40	12,02	11,46	10,41
KBV	1,63			

Finanztermine

12.11.2024: Q1-Zahlen
 05.12.2024: Hauptversammlung

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Die Verbindung von Innovation und Tradition für nachhaltiges Wachstum

Die KWS SAAT SE & Co. KGaA, die in der Züchtung, der Produktion und dem Vertrieb von Saatgut für die Landwirtschaft tätig ist, ist in einem soliden Marktumfeld tätig und verfügt über ein margenstarkes Geschäftsmodell. Die Produkte der KWS stehen nicht nur am Anfang der globalen Wertschöpfungskette zur Ernährung der Menschheit, sie sind auch gefragter denn je. Denn die Landwirte sehen sich derzeit mit einer Vielzahl von klimatischen Herausforderungen konfrontiert, die die Nachfrage nach hochwertigem Saatgut als Grundlage der Land- und Ernährungswirtschaft heute und in Zukunft unverzichtbar machen. Dies ist die Basis für historisch stabiles Wachstum und nachhaltig steigende Dividenden.

KWS hat das vergangene Geschäftsjahr mit soliden Zahlen abgeschlossen. Der Konzern erzielte einen Gesamtumsatz von 1.678,12 Mio. € (VJ: 1.500,29 Mio. €) und damit ein Wachstum von mehr als 11 %. Getragen wurde das Geschäft vor allem von zweistelligen Wachstumsraten in den Segmenten Getreide und Zuckerrüben. Mit einer EBIT-Marge von 18,0 % (VJ: 13,0 %) konnte nicht nur die Marge im zweistelligen Bereich bestätigt werden. Gleichzeitig bildet dieses nachhaltige Wachstum bei konstanter Profitabilität die Basis für eine erneute Erhöhung der Dividende auf ein neues Rekordniveau von 1,00 € je Aktie. Das abgelaufene Geschäftsjahr war von vielen Besonderheiten geprägt. Hervorzuheben ist vor allem das Maisgeschäft, das durch den Verkauf der chinesischen und südamerikanischen Aktivitäten deutliche Veränderungen und eine strategische Neuausrichtung erfahren hat. Mit dem Verkauf ist auch eine deutliche Rückführung der verhältnismäßig hoch verzinslichen Verbindlichkeiten in Südamerika verbunden. Darüber hinaus wurde ein Schuldscheindarlehen in Höhe von 143,00 Mio. € planmäßig getilgt, so dass insgesamt eine deutliche Verbesserung der Nettofinanzverschuldung und des zukünftigen Finanzaufwandes erreicht wurde.

Als zukünftiger Wachstumstreiber ist insbesondere der Bereich Forschung und Entwicklung als zentrales Element der Innovationskraft der KWS Gruppe hervorzuheben. Über ihre Produktsegmente bietet die KWS Gruppe Produkte in allen landwirtschaftlich relevanten Kulturpflanzengruppen an. Das Unternehmen investiert kontinuierlich in die Weiterentwicklung seiner Produkte (ca. 19 % des Umsatzes), um einerseits die strategische Position der Gruppe zu sichern und andererseits neue Felder zu erschließen. Dazu gehört der Ausbau des Geschäftssegments Gemüse, wo 2023 nicht nur mit dem Bau eines neuen F&E-Zentrums in globale Züchtungs- und Forschungskapazitäten investiert wurde. Gleichzeitig tragen die F&E-Aktivitäten dazu bei, die führende Rolle im europäischen Maisgeschäft und im Kerngeschäft Zuckerrüben auszubauen. Neuentwicklungen, weitere Zulassungen, der Einsatz von künstlicher Intelligenz sowie der Bau eines neuen Elitespeichers in Einbeck sind nur einige Highlights des vergangenen Geschäftsjahres.

Für das kommende Geschäftsjahr 2024 erwartet das Unternehmen ein Umsatzwachstum im einstelligen Prozentbereich bei einer weiterhin hohen EBIT-Marge zwischen 14 und 16 Prozent. Diese Guidance haben wir in unseren Prognosen berücksichtigt. Auf Basis der Prognosen, die die Grundlage unseres DCF-Bewertungsmodells bilden, haben wir einen fairen Wert von 80,00 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 31,70 EUR

Aktueller Kurs: 15,02
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:
ISIN: DE000A1MMCC8
WKN: A1MMCC
Börsenkürzel: MEDOF
Aktienanzahl³: 25,51
Marketcap³: 383,10
Enterprise Value³: 537,99
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 58,5 %

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung:
IFRS
Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
Eric Geßwein
gesswein@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

Medios AG^{*11}

Unternehmensprofil

Branche: Pharma
Fokus: Arzneimittelversorgung, individuelle Therapien
Mitarbeiter: 698 (30.06.2024)
Gründung: 2016
Firmensitz: Berlin
Vorstand: Matthias Gärtner (CEO), Falk Neukirch, Mi-Young Miehler, Christoph Prußseit, Constantijn van Rietschoten


Die Schaffung einer europäischen Plattform für die Versorgung von Menschen mit innovativen Therapien und Arzneimitteln steht im Mittelpunkt der Medios AG. Als führender Anbieter von Produktlösungen im Bereich Specialty Pharma mit Sitz in Berlin bedient das Unternehmen die Bedürfnisse einer immer älter werdenden Bevölkerung. Im Geschäftssegment Arzneimittelversorgung liegt der Fokus auf dem pharmazeutischen Großhandel mit Specialty Pharma Fertigarzneimitteln. Ergänzt wird das Geschäft durch die patientenindividuelle Zubereitung von Arzneimitteln wie Antikörpertherapien oder Zytostatika-Infusionen zur Behandlung komplexer Erkrankungen. Im Kernmarkt Deutschland verfügt das Unternehmen über ein dichtes Produktions- und Vertriebsnetz, das sich auf acht Standorte (zwei Großlager und sechs Labore) verteilt. Darüber hinaus kann Medios über ein Partnernetzwerk mit mehr als 850 Apotheken, Facharztpraxen und pharmazeutischen Unternehmen die Versorgung seiner Kunden jederzeit sicherstellen. Im europäischen Ausland ist Medios in den Niederlanden, Belgien und Spanien aktiv und verfolgt eine kontinuierliche Expansionsstrategie.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	1784,70	1963,17	2150,00	2365,00
EBITDA-pre	60,51	85,43	110,69	116,27
EBITDA	52,41	81,47	106,43	112,34
Jahresüberschuss	18,81	27,23	39,42	47,26

Kennzahlen in EUR	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Gewinn je Aktie	0,74	1,07	1,55	1,85
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
EV/Umsatz	0,30	0,27	0,25	0,23
EV/EBITDA-pre	8,89	6,30	4,86	4,63
EV/EBITDA	10,27	6,60	5,05	4,79
KGV	20,37	14,07	9,72	8,11
KBV	0,82			

Finanztermine

22.11.2024: Quartalszahlen 30.09.2024
19.11.2024: CIC Conference Paris
02.12.2024: Berenberg European Conference London

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Zweistelliges Wachstum durch individualisierte Arznei und ein globales Liefernetz

Die in der Pharmabranche einzigartige Medios AG ist nicht nur deutscher Marktführer im Bereich Specialty Pharma, sondern auch ein wichtiger Akteur in der Behandlung komplexer Erkrankungen einer immer älter werdenden Bevölkerung. Das Berliner Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, Patienten mit komplexen Erkrankungen individualisierte Therapien von höchster Qualität zur Verfügung zu stellen, um eine optimale Behandlung zu gewährleisten. Dazu hat sich das Unternehmen auf die Beschaffung und Distribution sowie die pharmazeutische Herstellung von patientenindividuellen Zubereitungen spezialisiert.

Unbeeindruckt von der Coronakrise und den aktuellen wirtschaftlichen Schwierigkeiten konnte die Gruppe ihren Umsatz seit 2017 jährlich um durchschnittlich mehr als 20 % steigern. Eine alternde Bevölkerung, die zunehmende Individualisierung von Behandlungen und der Wunsch nach höchster Qualität sind nicht nur die Treiber des bisherigen Umsatzwachstums, sondern zeigen auch, dass die Produkte der Medios AG derzeit gefragter sind denn je.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 schloss der Konzern mit einem Rekordumsatz von 1.785 Mio. Euro ab und konnte damit den positiven Wachstumstrend der letzten Jahre fortsetzen (Vorjahr: 1.610 Mio. Euro). Auch für das erste Halbjahr 2024 legt das Unternehmen überzeugende Zahlen vor und konnte den Umsatz um 6,3 % auf 907 Mio. € (VJ: 853,51 Mio. €) steigern, wobei rund 11 Mio. € auf die Erstkonsolidierung der Ceban Gruppe zum 01.06.2024 zurückzuführen sind. Diese bildet ab Juni 2024 auch den eigenständigen Geschäftsbereich „International“ und ist damit als Eckpfeiler der europäischen Expansionsstrategie (Niederlande, Spanien und Belgien) des Konzerns zu sehen. Mit Ceban konnte ein führender Akteur im Bereich des pharmazeutischen Compoundings gewonnen werden. Mit dieser Akquisition wurden gleichzeitig mehr als 3.500 Kunden in die eigene Plattform integriert und das eigene Vertriebsnetz durch die Übernahme von 23 Apotheken gestärkt. Gleichzeitig bleibt die EBITDA-pre-Marge im Zuge der im Rahmen der M&A-Transaktion gestiegenen Personalkosten, welche im ersten Halbjahr um gut 14 % auf 20,4 Mio. € (VJ: 17,8 Mio. €) zunahm, jedoch konstant bei 3,4 %.

Neben der internationalen Expansion hat der Konzern im abgelaufenen Geschäftsjahr auch sein deutsches Kerngeschäft deutlich gestärkt. Insbesondere das margenstarke Segment der patientenindividuellen Therapien wurde durch eine Vielzahl von Akquisitionen und den Ausbau der eigenen Produktionskapazitäten am Standort Berlin signifikant gestärkt. Anorganisches Wachstum und umfangreiche M&A-Aktivitäten sind somit wichtige Bestandteile der Wachstumsstrategie. Ein weiterer Wachstumstreiber ist die Erweiterung der Wertschöpfungskette durch den Einstieg in die personalisierte Medizin. Hier erhofft sich der Konzern, vom hochdynamischen Wachstum dieses Teilsegments (Verdopplung des weltweiten Marktvolumens bis 2025) profitieren zu können, in dem ein stetig steigender Outsourcing-Grad zu beobachten ist. Medios agiert hierbei als Auftragsproduzent und bedient eine konstant hohe Nachfrage nach Produktionskapazitäten für die Auftragsfertigung neuartiger Therapien.

Für das kommende Geschäftsjahr 2024 wird ein Umsatzwachstum im Bereich zwischen 5 % - 16 % sowie ein solides EBITDA-pre-Wachstum von mindestens 35 % erwartet. Bei einer Fortschreibung des Wachstums gehen wir derzeit im Rahmen unserer Schätzungen von einem Umsatzziel von über 2 Mrd. € im Jahr 2025 aus. Auf dieser Basis haben wir die Medios AG mit unserem DCF-Modell bewertet und einen fairen Wert von 31,70 € je Aktie ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus vergeben wir das Rating Kaufen und sehen ein gutes Kurspotenzial.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 25,00 EUR

Aktueller Kurs: 12,35
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR
Stammdaten:
ISIN: DE0007461006
WKN: 746100
Börsenkürzel: TPE
Aktienanzahl³: 21,75
Marketcap³: 268,61
Enterprise Value³: 265,71
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 100 %

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung: IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:
Niklas Ripplinger
ripplinger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de
PVA TePla AG^{*11}**Unternehmensprofil**
Branche: Technologie
Fokus: Halbleiter
Mitarbeiter: 801 (30.06.2024)
Gründung: 1991
Firmensitz: Wettengel
Vorstand: Jalin Ketter, Oliver Höfer


Die PVA TePla AG mit Sitz in Wettengel wurde 1991 gegründet. Das Unternehmen ist ein weltweit führender Anbieter von Anlagen zur Herstellung und Verarbeitung von Reinststoffen und modernen Technologien, insbesondere in den Bereichen Vakuum- und Hochtemperaturprozessanlagen sowie Messtechnik. Neben dem Hauptsitz in Deutschland ist die PVA TePla international tätig und unterhält Niederlassungen in Asien und Nordamerika. Das Geschäftsmodell der PVA TePla AG gliedert sich in zwei wesentliche Segmente. Das erste Segment „Industrial Systems“ umfasst Anlagen zur Herstellung von Hartmetallen und technischer Keramik sowie von Reinstmaterialien für die Halbleiterindustrie. Im zweiten Segment „Semiconductor Systems“ werden Kristallzuchtanlagen und Inspektionssysteme für die Halbleiter- und Photovoltaikindustrie angeboten.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	263,45	277,94	291,83	321,02
EBITDA	41,53	47,92	47,87	51,20
EBIT	34,38	39,70	39,40	42,70
Jahresüberschuss	24,42	27,72	27,50	29,88

Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	1,12	1,27	1,26	1,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,04	0,98	0,93	0,85
EV/EBITDA	6,57	5,69	5,70	5,33
EV/EBIT	7,93	6,87	6,92	6,39
KGV	11,28	9,94	10,02	9,22
KBV	2,16			

Finanztermine

12.11.2024 Finanzbericht Q3

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

„Hightech Industrie mit starken Wachstumsaussichten“ Starkes erstes Halbjahr 2024: Höhere Margen und neue Investitionen ebnen Weg für zukünftiges Wachstum

Die PVA TePla AG ist ein weltweit führender Anbieter von Hightech-Lösungen in der Material- und Messtechnik. Dabei bedient die Gesellschaft ihre Kunden mit Produkten und Dienstleistungen in den unterschiedlichsten Industriezweigen. Durch die aktuellen Megatrends Digitalisierung, Dekarbonisierung und Mobilität sind die Produkte und Dienstleistungen der PVA TePla AG gefragter denn je. So erzielte die Gesellschaft seit 2018 ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum (CAGR) von 18,2 %.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte die PVA TePla AG einen Rekordumsatz in Höhe von 263,45 Mio. € (VJ: 205,23 Mio. €), was einem Wachstum von 28,4 % entspricht. Beide Konzernsegmente, Semiconductor Systems und Industrial Systems, trugen gleichermaßen zu dem starken Umsatzwachstum bei. Die regionale Umsatzverteilung zeigt, dass vor allem der asiatische Markt und das europäische Ausland stark gewachsen sind. Auf der Ertragsseite stieg das EBITDA überproportional um 38,3 % auf 41,53 Mio. € (VJ: 30,03 Mio. €). Durch eine verbesserte Rohermarge und Skaleneffekte konnte die EBITDA-Marge um 1,2 Prozentpunkte auf 15,8 % (VJ: 14,6 %) gesteigert werden.

Im laufenden Geschäftsjahr konnte die PVA TePla AG nahtlos an die Erfolge des Vorjahres anknüpfen. Der Umsatz konnte im ersten Halbjahr um 6,8 % auf 135,28 Mio. € (VJ: 126,69 Mio. €) gesteigert und die Profitabilität weiter erhöht werden. Das EBITDA stieg um 25,8 % auf 21,90 Mio. € (VJ: 17,40 Mio. €), die EBITDA-Marge liegt damit bei 16,2 %. Obwohl sich der Auftragsbestand in den ersten sechs Monaten mit 72,50 Mio. € (VJ: 104,90 Mio. €) rückläufig entwickelte, bestätigte das Management die zu Jahresbeginn abgegebene Prognose für das Geschäftsjahr 2024. Diese sieht einen Umsatz zwischen 270,00 Mio. € und 290,00 Mio. € sowie ein EBITDA zwischen 47,00 Mio. € und 51,00 Mio. € vor.

Die aktuellen Megatrends wie die Digitalisierung, die Dekarbonisierung sowie die Veränderung der Mobilität sind weiterhin die zukünftigen Wachstumstreiber für die PVA TePla AG. Insbesondere im Bereich der Digitalisierung sind hochwertige Halbleiter gefragter denn je. Auch im Energiesektor sind die Technologielösungen der PVA TePla zur Erzeugung, Speicherung und Umwandlung von grüner Energie essentiell, um die Klimaziele zu erreichen. Mit dem 2023 gestarteten „PVA Technology Hub“ soll zudem die Weiterentwicklung vom reinen Anlagenhersteller zum Lösungsanbieter vorangetrieben werden, um die oben genannten Trends mit aktuellen Verfahren und Systemen zur Herstellung, Verarbeitung und Anwendung von Hightech-Materialien und Komponenten zu begleiten. Zu Beginn des Jahres 2024 wurde die „Strategie 2028“ vorgestellt, die als Ziel für das Jahr 2028 einen Umsatz von 500,0 Mio. € vorsieht. Dies soll sowohl durch organisches Wachstum als auch durch vereinzelte Unternehmensakquisitionen erreicht werden.

Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir einen Umsatz von 277,94 Mio. € und ein EBIT von 39,69 Mio. €. Auf Basis der zukünftigen Geschäftsaussichten haben wir die PVA TePla AG mit Hilfe unseres DCF-Modells bewertet. Dabei haben wir einen fairen Wert je Aktie von 25,00 € ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus bewerten wir die Aktie mit Kauf und sehen ein gutes Kurspotenzial.

MDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 1.050 EUR

Aktueller Kurs: 924,50
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007010803
WKN: 701080
Börsenkürzel: RAA
Aktienanzahl³: 11,37
Marketcap³: 10.511,57
Enterprise Value³: 10.187,05
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 44,8%

Marktsegment:

Prime Standard
Rechnungslegung:
IFRS
Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

RATIONAL AG^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Gastronomie, Catering, Einzelhandel
Mitarbeiter: 2.657 (30.06.2024)
Gründung: 1973
Firmensitz: Landsberg am Lech
Vorstand: Dr. Peter Stadelmann (CEO), Jörg Walter (CFO),
Dr. Martin Hermann (CTO), Markus Paschmann (CSO),
Peter Wiedemann (COO)


Der Rational-Konzern ist weltweiter Markt- und Technologieführer für die thermische Speisenzubereitung in Profiküchen. Den größten Umsatzanteil erzielt das Unternehmen mit Combi-Dämpfern, die mit intelligenter Combi-Technologie ausgestattet sind. Die Combi-Dämpfer werden am Hauptsitz in Landsberg am Lech produziert. Ab 2025 soll die Produktion eines speziell für den chinesischen Markt konzipierten Kochsystems in China starten. Darüber hinaus produziert die RATIONAL AG am französischen Standort (Wittenheim) den iVario, eine zum Combi Dämpfer komplementäre Technologie, die mit direkter Kontakthitze arbeitet. Zum Konzern gehören insgesamt 32 Tochtergesellschaften, davon 22 Vertriebsgesellschaften, über die die Produkte weltweit vermarktet werden. Mit einer Wiederkaufsrate von 90 % und einem Net Promoter Score von rund 60 haben die Rational-Produkte einen hohen Stellenwert bei den Kunden. Das 1973 gegründete Unternehmen beschäftigt über 2.600 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, davon rund 1.500 in Deutschland. Seit dem Börsengang im Jahr 2000 ist die RATIONAL AG im Prime Standard der Deutschen Börse gelistet und heute im MDAX vertreten.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Nettoerlöse	1125,84	1182,13	1253,06	1340,77
EBITDA	309,62	334,13	359,65	390,29
EBIT	277,00	300,53	325,05	354,65
Jahresüberschuss	215,76	234,86	253,50	276,75

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	18,98	20,66	22,30	24,34
Dividende je Aktie	13,50	14,50	15,50	17,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	9,05	8,62	8,13	7,60
EV/EBITDA	32,90	30,49	28,32	26,10
EV/EBIT	36,78	33,90	31,34	28,72
KGV	48,72	44,76	41,47	37,98
KBV	14,23			

Finanztermine

07.11.24: 9-Monatszahlen

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Marktführer mit starkem Umsatzwachstum und hohem Rentabilitätsniveau; weiteres Wachstum erwartet; Kursziel: 1.050 €; Rating: KAUFEN

RATIONAL hat sich seit seiner Gründung zum weltweiten Markt- und Technologieführer im Bereich der thermischen Speisenzubereitung entwickelt und verfügt nach eigenen Angaben über einen Marktanteil von 50 %. Erreicht wurde dieser Marktanteil mit dem Hauptprodukt iCombi, einem Combi-Dämpfer mit intelligenter Garttechnologie, der über die Jahre kontinuierlich weiterentwickelt wurde. Ergänzend bietet RATIONAL ein multifunktionales Kochsystem mit Kontaktwärme (iVario) und seit Februar 2024 eine neue Produktkategorie mit dem iHexagon, einem Kochsystem, das Heißluft, Dampf und Mikrowelle kombiniert. Rund 70 % des Umsatzes werden mit dem Verkauf der Kochsysteme erzielt. Weitere 30 % des Umsatzes werden mit Dienstleistungen, Zubehör und Ersatzteilen erzielt.

Mit einem durchschnittlich Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich gehört das Unternehmen zu den wachstumsstärksten im MDAX. In den vergangenen 12 Geschäftsjahren wurde ein Umsatz-CAGR von rund 9 % erreicht. Der Wachstumskurs wurde durch die Corona-Pandemie kurzfristig unterbrochen, seit dem Geschäftsjahr 2021 werden auf Basis der Geschäftsjahre zweistellige Wachstumsraten erzielt. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund diverser Herausforderungen (unterbrochene Lieferketten, Krieg in der Ukraine, Kostensteigerungen) beeindruckend.

Ein Beispiel hierfür ist das abgelaufene Geschäftsjahr 2023, in dem mit einem Umsatzplus von rund 10 % auf 1.125,8 Mio. € (VJ: 1.022,3 Mio. €) zum zweiten Mal in Folge die Umsatzmarke von 1,0 Mrd. € übertroffen wurde. Ein Teil des Umsatzwachstums ist auf Preiserhöhungen zurückzuführen. Entgegen der bisherigen Unternehmenspraxis musste das Unternehmen aufgrund deutlich gestiegener Kosten für Rohstoffe, Komponenten und Energie die Preise für seine Produkte erhöhen. Dadurch konnte der Konzern den Bruttogewinn und damit die EBIT-Marge auf 24,6 % (VJ: 23,2 %) steigern. Halbjahr 2024, in dem der Umsatz um 3,7 % auf 581,2 Mio. € (VJ: 560,8 Mio. €) gesteigert und die EBIT-Marge auf das Vor-Corona-Niveau von 25,6 % erhöht werden konnte. Der Vorjahresumsatz war durch die Abarbeitung der von Lieferschwierigkeiten geprägten Vorperioden positiv beeinflusst, was die etwas geringere Umsatzdynamik im ersten Halbjahr 2024 erklärt.

Neben den außerordentlich guten operativen Kennzahlen verfügt das Unternehmen über ausgezeichnete Bilanzrelationen. Hervorzuheben ist das Eigenkapital in Höhe von 702,2 Mio. €, dem keine Bankverbindlichkeiten gegenüberstehen, was zu einer hohen Eigenkapitalquote von 74,7 % führt. Die liquiden Mittel (inkl. Finanzanlagen) belaufen sich auf 356,6 Mio. €. Der bisher ausschließlich organische Wachstumskurs wurde aus eigener Kraft finanziert. Mit Dividendenzahlungen in Höhe von rund 70 % des Jahresüberschusses zeigt sich RATIONAL zudem sehr ausschüttungsfreundlich.

Für das laufende Geschäftsjahr 2024 geht das RATIONAL-Management von einem Umsatzwachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich sowie einer Verbesserung der EBIT-Marge aus. Auf dieser Basis erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg auf rund 1.182 Mio. € und eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 25,4 %. Dieser Trend sollte sich nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen.

Als Ergebnis unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert je Aktie von 1.050 € ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.

SDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 33,15 EUR

Aktueller Kurs: 19,33
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000RENK730
WKN: RENK73
Börsenkürzel: R3NK
Aktienanzahl³: 100,00
Marketcap³: 1.933,00
Enterprise Value³: 2.357,26
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 34,4 %

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung:
IFRS
Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

RENK Group AG^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: Technologie- und Rüstungsindustrie
Fokus: Antriebslösungen (militärisch und zivil)
Mitarbeiter: 3.700 (30.06.2024)
Gründung: 1873
Firmensitz: Augsburg
Vorstand: Susanne Wiegand (CEO), Anja Mänz-Siebje (CFO), Dr. Alexander Sagel (COO)


Die RENK Group AG mit Sitz in Augsburg ist ein weltweit führender Hersteller von einsatzkritischen Antriebstechniken in verschiedenen zivilen und militärischen Endmärkten. Zum Produktportfolio gehören Getriebe, Fahrzeugantriebe, Powerpacks, Hybridantriebe, Federungssysteme, Gleitlager, Kupplungen und Prüfsysteme. Die RENK Group AG bedient insbesondere Märkte in den Bereichen Militärfahrzeuge, Marine, zivile Seefahrt, Zement- und Kunststoffindustrie, in der Öl- und Gasindustrie sowie industrielle Applikationen mit Schwerpunkt auf Energieanwendungen. Das Leistungsangebot umfasst dabei die Entwicklung, Konstruktion, Fertigung, Prüfung und den lebenslangen Service flexibler, kundenspezifischer Antriebssysteme, die Leistung aus jeder Energiequelle umsetzen. Die RENK Group AG ist seit 7. Februar 2024 an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und seit 9. Mai 2024 Mitglied des SDAX.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	925,50	1100,88	1244,00	1401,36
EBITDA	167,56	197,59	257,54	305,91
EBIT	88,96	123,59	185,02	234,84
Jahresüberschuss	32,32	65,52	107,81	141,99

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,32	0,66	1,08	1,42
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,55	2,14	1,89	1,68
EV/EBITDA	14,07	11,93	9,15	7,71
EV/EBIT	26,50	19,07	12,74	10,04
KGV	59,80	29,50	17,93	13,61
KBV	4,79			

Finanztermine

13.11.2024: 9-Monatszahlen 2024
25.-27.11.2024: EKF

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Wachstumskurs wird auch im laufenden Geschäftsjahr 2024 fortgeführt; Profiteur der Hochkonjunktur in der Rüstungsindustrie

Die RENK Group AG mit Firmensitz in Augsburg ist ein weltweit führender Hersteller von einsatzkritischen Antriebslösungen für verschiedene militärische und zivile Endmärkte. Das Produktportfolio umfasst Getriebe, Fahrzeugantriebe, Powerpacks, Hybridantriebe, Federungssysteme, Gleitlager, Kupplungen sowie Prüfsysteme. Das Unternehmen ist weltweit mit 21 Standorten – darunter 14 Produktions- und Instandhaltungsstandorte – vertreten und verfügt über ein leistungsfähiges Produktionsnetzwerk. Die operativen Geschäftsaktivitäten sind unterteilt in drei Geschäftseinheiten. Zu den operativen Geschäftssegmenten zählen das Segment Fahrzeugmobilitätslösungen („VMS Segment“), Marine & Industrie („M&I Segment“) sowie das Segment Gleitlager („Gleitlager Segment“).

Das Unternehmen feierte am 07.02.2024 seinen erfolgreichen Börsengang. Bei dem erfolgreichen Börsengang wurden 33 Millionen Aktien zu 15,00 € je Aktie (Emissionspreis) platziert. Aufgrund der hohen Nachfrage wurden im Rahmen der Ausübung einer Mehrzuteilungsoption weitere 3,33 Millionen Aktien platziert. Das Gesamtvolumen stieg damit auf 0,50 Milliarden Euro. Damit wurde rund ein Drittel aller Aktien erfolgreich platziert. Der erste Kurs der Renk-Aktie lag bereits bei 17,50 Euro und damit um 2,50 Euro über dem ursprünglich festgelegten Ausgabepreis. Seitdem hat sich der Aktienkurs des Börsenneulings aus Augsburg solide entwickelt.

Die RENK Group AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr ihren profitablen Wachstumskurs fortgesetzt. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 9,0% auf 0,93 Mrd. € (2022: 0,85 Mrd. €) und das bereinigte EBIT erhöhte sich auf 0,15 Mrd. € (2022: 0,14 Mrd. €). Insbesondere der Verteidigungsbereich gilt als wesentlicher Wachstumstreiber für die zukünftige Geschäftsentwicklung. Dies untermauert Susanne Wiegand (CEO des Maschinenbauers) mit der Aussage: Der weltweit hohe Bedarf für die Rückkehr zur Vollausrüstung der Streitkräfte gibt uns Rückenwind und wird auch in Zukunft ein Treiber unseres Wachstums bleiben.

Im Rahmen des ersten Capital Markets Day der Renk Group AG am 10.09.2024 in München wurde eine mittelfristige Verdoppelung des Konzernumsatzes auf rund 2,00 Mrd. € (Umsatz 2023: 0,93 Mrd. €) angekündigt. Dabei soll das Technologieportfolio über alle strategischen Geschäftsfelder hinweg weiter auf die identifizierten Zukunftsfelder Elektrifizierung, Hybridisierung und Digitalisierung ausgerichtet werden.

Die dynamische Geschäftsentwicklung hat sich auch im laufenden Geschäftsjahr mit Rekordwerten nahtlos fortgesetzt. So konnte die RENK Group AG zum Halbjahr den Umsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um +24,4% auf nunmehr 0,51 Mrd. € steigern (H1 2023: 0,41 Mrd. €). Zudem wurde im Zuge der positiven Geschäftsentwicklung eine Präzisierung der Finanzprognose am oberen Ende der Prognosespanne vorgenommen. Für 2024 wird nun ein Konzernumsatz von rund 1,1 Mrd. € und ein bereinigtes EBIT zwischen 175 Mio. € und 190 Mio. € erwartet.

Auf Basis der Guidance des Unternehmens unterstellen wir für das laufende Geschäftsjahr 2024 einen Umsatzanstieg auf 1,1 Mrd. €. Für die Folgejahre erwarten wir ein dynamisches Topline-Wachstum auf 1,24 Mrd. € (2025e) bzw. 1,40 Mrd. € (2026e). Vor diesem Hintergrund haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells ein Kursziel von 33,15 € ermittelt und unterstellen damit ein attraktives Kurspotenzial.

MDAX TecDAX
Rating: Kaufen
Kursziel: 32,50 EUR

Aktueller Kurs: 19,22
25.10.24 / XETRA / Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005089031
WKN: 508903
Börsenkürzel: UTDI
Aktienanzahl³: 192,00
Marketcap³: 3.690,24
Enterprise Value³: 6.021,59
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 33,1%

Marktsegment:
Prime Standard
Rechnungslegung: IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 38

United Internet AG^{*11}
Unternehmensprofil

Branche: Internet/Telekommunikation

Fokus: Mobiles Internet, Breitbandinternet, webbasierte Produkte/Applikationen und Cloud-Anwendungen

Mitarbeiter: 10.966 (30.06.2024)

Gründung: 1988

Firmensitz: Montabaur (Rheinland-Pfalz)

Vorstand: Ralph Dommermuth (CEO), Ralf Hartings (CFO), Markus Huhn



Die United Internet AG (United Internet) ist mit über 28,0 Mio. kostenpflichtigen Kundenverträgen (Breitbandinternet- & Mobilfunk-Abos) und rund 39,0 Mio. werbefinanzierten Free-Accounts ein führender europäischer Internet- und Telekommunikationskonzern. Zu den bedeutendsten operativ-aktiven Tochtergesellschaften des Technologiekonzerns zählen die 1&1 AG (Beteiligung: 78,3%), die IONOS Group SE (Beteiligung: 63,8% Anteil) und 1&1 Versatel GmbH (Beteiligung: 100% Anteil). Die 1&1 AG und die IONOS Group SE sind ebenfalls börsennotiert. Kern von United Internet ist eine leistungsfähige „Internet-Fabrik“ mit 11.000 Mitarbeitenden. Neben einer hohen Vertriebskraft über etablierte Marken wie 1&1, GMX, WEB.DE, IONOS, STRATO und 1&1 Versatel steht United Internet für herausragende Operational Excellence. Die zum Konzernverbund gehörige 1&1 AG betreibt als erster Netzbetreiber Europas ein vollständig virtualisiertes 5G-Mobilfunknetz auf Basis der innovativen Open-RAN-Technologie.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatzerlöse	6213,22	6411,98	6685,35	6951,17
EBITDA	1292,06	1370,59	1526,04	1665,29
EBIT	753,96	927,32	1038,91	1151,62
Jahresüberschuss	232,72	303,61	447,76	508,63

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,33*	1,58	2,33	2,65
Dividende je Aktie	0,50	0,50	0,50	0,50

*verwässert, unverwässertes EPS: 1,35

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,97	0,94	0,90	0,87
EV/EBITDA	4,66	4,39	3,95	3,62
EV/EBIT	7,99	6,49	5,80	5,23
KGV	15,86	12,15	8,24	7,26
KBV	0,66			

Finanztermine

12.11.2024: Q3-Zahlen
15.05.2025: Hauptversammlung 2025

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Eigenes modernes 5G-Mobilfunknetz eröffnet hohes Wachstumspotenzial; deutlich profitables Wachstum v.a. im Mobilfunk- und Cloud-Business erwartet

Der United Internet-Konzern hat sich mit seinen bekannten Marken wie bspw. 1&1, GMX, IONOS, WEB.DE sowie 1&1 Versatel hauptsächlich auf den Internet- und Telekommunikationssektor fokussiert, wobei die Geschäftsentwicklung der Gruppe hauptsächlich durch die wirtschaftliche Entwicklung der Mobilfunkmarke 1&1 bzw. der 1&1 AG geprägt wird.

Insbesondere durch sein attraktives Portfolio an Mobilfunk- und Breitband-Internet-Tarifen konnte United Internet seine Anzahl an Kundenverträgen von rund 5,54 Mio. in 2013 vervielfachen auf 16,26 Mio. (davon ca. 12,3 Mio. Mobilfunkverträge) in 2023. Mit der erfolgreichen Ersteigerung von 5G-Mobilfunkfrequenzen im Jahr 2019 hat 1&1 damit begonnen, ein eigenes 5G-Open-Ran-Mobilfunknetz zu errichten, welches aufgrund des innovativen Open-Ran-Standards das modernste von Europa werden soll.

Ende 2023 hat 1&1 sein eigenes 5G-Mobilfunknetz gestartet. Aufgrund der bisher noch geringen Anzahl an Antennen im eigenen Netz, müssen jedoch 1&1-Kunden vorübergehend das Mobilfunknetz des National-Roaming-Partners O2 Telefonica (ab diesem Sommer Vodafone) mitnutzen. Bis zum Herbst 2025 sollen alle Kunden vom bisherigen Roaming-Partner O2 Telefonica auf das neue 5G-Netz von 1&1 und seinem neuen National-Roaming-Partner Vodafone migriert werden. Mit Hilfe des eigenen innovativen Netzes strebt 1&1 an, die Leistungsfähigkeit des neuen 5G-Mobilfunkstandards maximal auszuschöpfen und gleichzeitig seinen Kunden besser zugeschnittene Produkte anbieten zu können.

United Internet hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 seine Konzernumsatzerlöse um 5,0% auf 6.213,2 Mio. € (VJ: 5.915,1 Mio. €) und seinen Kundenstamm um über eine Millionen Abonnenten auf 28,5 Mio. Vertragskunden gesteigert. Insbesondere im wichtigen Mobilfunkgeschäft konnte der Konzern rund eine halbe Million Kunden dazugewinnen. Bedingt durch angefallene Sonderkosten aufgrund des IONOS-Börsengangs und Abschreibungen im Zusammenhang mit dem Aufbau des eigenen 1&1-Mobilfunknetzes und dem Netzausbau bei Versatel, musste United Internet jedoch einen EBIT-Rückgang auf 753,96 Mio. € (VJ: 781,41 Mio. €) hinnehmen. Auf EBITDA-Ebene wurde mit 1.292,06 Mio. € ein operatives Ergebnis leicht über Vorjahresniveau (VJ: 1.262,53 Mio. €) erzielt.

Für das aktuelle Geschäftsjahr 2024 rechnet United Internet basierend auf ihrer mit den Halbjahreszahlen angepassten Guidance mit einem leichten Umsatz- und EBITDA-Anstieg auf ca. 6.400,0 Mrd. € bzw. ca. 1.380,0 Mrd. €. Durch den Aufbau des innovativen 5G-Open-RAN-Netzes hat der United Internet-Konzern begonnen sein Mobilfunkgeschäftsfeld deutlich zu optimieren und gleichzeitig die Abhängigkeit von Telekommunikationspartnern zu reduzieren. Durch das hierdurch verbesserte Produktangebot und Preis-Leistungs-Verhältnis, sollte es gelingen das Wachstum in der Mobilfunksparte weiter hochzuhalten. Auch die Tochtergesellschaft IONOS sollte durch ihre starke Positionierung im Geschäft mit Cloud-Lösungen und künstliche Intelligenz ebenfalls ein wichtiger künftiger Wachstumsfaktor sein und die Konzernumsatzerlöse zusätzlich vorantreiben können.

Basierend auf unserem DCF-Modell kommen wir zu einem Bewertungsergebnis von 32,50 € je Aktie. Unsere Bewertung wird dabei auch zusätzlich untermauert durch den auf United Internet entfallenden Anteil an den beiden gelisteten Beteiligungen 1&1 (78,3%) und IONOS Group (63,8%) von derzeit mehr als 3,85 Mrd. € (bzw. 20,0 € je United Internet-Aktie), der aktuell damit wertmäßig sogar oberhalb der Marktkapitalisierung der Dachgesellschaft liegt.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (Angabe bei der jeweiligen Kurzanalyse)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der

öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Deputy Chief Analyst

Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Financial Analyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Financial Analyst

Marcel Schaffer, B.A., Financial Analyst

Niklas Ripplinger, Financial Analyst (junior)

Eric Geßwein, Financial Analyst (junior)

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de