

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
ASML Holding.....	3
Daimler .....	5
Johnson & Johnson .....	11
Unilever PLC .....	13
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>15</b>



## Marktdaten im Überblick

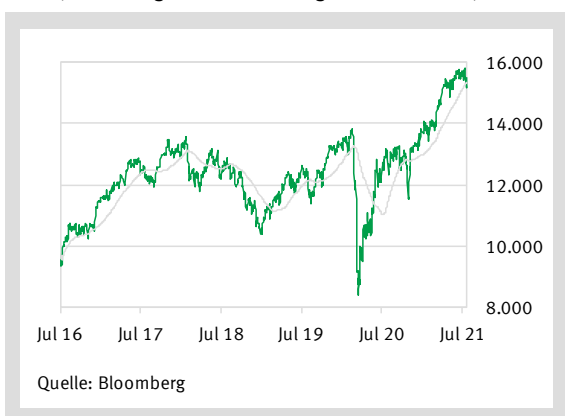
	22.07.2021	21.07.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.515	15.423	0,6%
MDAX	34.844	34.503	1,0%
TecDAX	3.649	3.595	1,5%
Bund-Future	175,94	175,53	0,2%
10J Bund in %	-0,4260	-0,3950	-0,0310 PP
3M Zins in %	-0,6480	-0,6470	-0,0010 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.059	4.027	0,8%
FTSE 100	6.968	6.998	-0,4%
SMI	11.977	12.022	-0,4%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.823	34.798	0,1%
S&P 500	4.367	4.359	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.685	14.632	0,4%
NIKKEI 225	27.548	27.388	0,6%
TOPIX	1.904	1.889	0,8%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1771	1,1794	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.799,45	1.802,15	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,79	72,23	2,2%

Quelle: Bloomberg

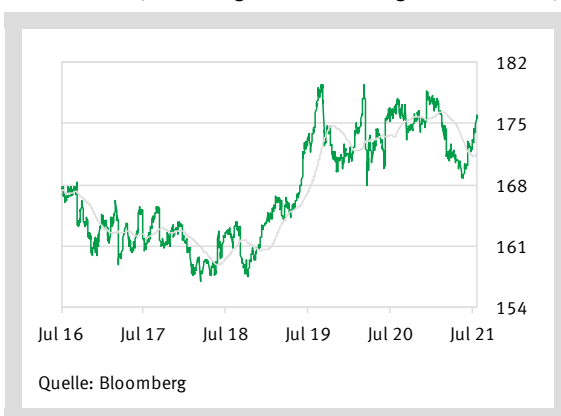
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 20.07. und 21.07. (kein Handel am 22.07.).

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



**Bund-Future** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



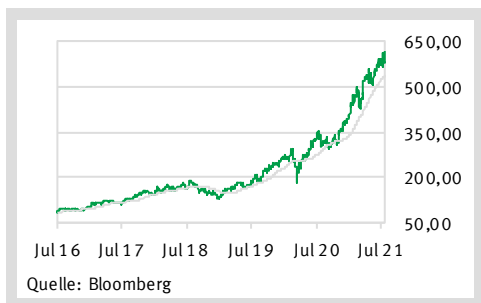
## Unternehmenskommentare

### ASML Holding

Halten (Verkaufen)

<b>Kurs am 22.07.21 um 17:39h</b>	620,80 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	23.07.2021/ 10:25h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	23.07.2021/ 11:55h
<b>Kursziel</b>	650,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	255,46 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	Niederlande
<b>WKN</b>	A1J4U4
<b>Reuters</b>	ASML.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,48	13,29	15,52
Kurs/Gewinn	35,9	46,7	40,0
Dividende je Aktie (EUR)	2,75	3,30	3,90
Div.-Rendite	0,9%	0,5%	0,6%
Kurs/Umsatz	9,1	13,5	12,3
Kurs/Op. Ergebnis	31,5	39,6	35,1
Kurs/Cashflow	27,6	54,3	39,7
Kurs/Buchwert	9,2	19,2	16,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	12,0%	34,1%	83,0%
Relativ z. EuroStoxx 50	10,9%	21,4%	62,7%

**Erstempfehlung** 04.12.2015

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

23.07.2021 Von Verkaufen auf Halten

### Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

### Einschätzung

Zwar fiel der Umsatzanstieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 mit +20,9% y/y weniger deutlich als von uns erwartet aus, allerdings verzeichnete der Auftragseingang einen sehr deutlichen Anstieg und die Ergebniskennzahlen lagen im Rahmen oder über den Erwartungen. Ferner hat ASML den Umsatzausblick für 2021 erneut angehoben und geht nun von einem Wachstum von 35% y/y statt wie bisher von 30% y/y aus. Des Weiteren hat der Konzern ein neues Aktienrückkauprogramm mit einem Volumen von bis zu 9,0 Mrd. Euro aufgelegt, nachdem das alte Programm nahezu aufgebraucht war. Wir haben unsere Prognosen angehoben (u.a. EpS 2021e: 13,29 (alt: 11,54) Euro; EpS 2022e: 15,52 (alt: 13,18) Euro). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 650,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,30 Euro je Aktie) ergibt sich nun ein positiver (bisher: negativer) Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher haben wir die ASML-Aktie auf Halten (alt: Verkaufen) hochgestuft. Zwar ist die Aktie auf den ersten Blick hoch bewertet, allerdings ist ASML Monopolist bei den für die Halbleiterindustrie auf lange Sicht unabdingbaren EUV-Systemen. Zudem zeichnet sich ab, dass der Nachfrageüberhang bei Halbleitern noch einige Zeit anhalten wird und damit der sehr hohe Investitionsbedarf der Halbleiterhersteller.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führender Anbieter von hochspezialisierten Systemen, die unentbehrlich für die Herstellung von Halbleitern sind</li> <li>- Monopolstellung bei der EUV-Lithographie („Extreme Ultraviolet-Lithografie“) zu der es auch keine Alternativtechnologie gibt und die für viele Jahre (mindestens bis 2028) die dominierende Technologie in der Chipherstellung sein wird</li> <li>- solide Bilanzsituation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit vom stark zyklischen Halbleitermarkt</li> <li>- auf Grund der sehr teuren Maschinen von ASML macht sich die Investitionszurückhaltung eines Kunden sofort deutlich bemerkbar</li> <li>- sehr volatiles schwer prognostizierbares Geschäftsmodell</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- kontinuierlich wachsender Bedarf an Halbleitern auf Grund technologischer langfristiger Trends wie bspw. 5G, Künstliche Intelligenz oder autonomes Fahren</li> <li>- stetige Strukturverkleinerung in der Halbleiterindustrie</li> <li>- neue EUV-Technologie</li> <li>- Dividendenkontinuität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Politischer Einfluss wie derzeit von den USA in Bezug auf ASMLs Geschäfte mit China</li> <li>- Preisverfall bei Halbleitern</li> <li>- Überkapazitäten in der Halbleiterindustrie</li> <li>- infolge fehlender alternativer Erlösquellen wäre Verlust der Marktmacht bzw. der Technologieführerschaft auf Grund des hohen Spezialisierungsgrades existenzbedrohend</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Daimler

**Kaufen** (Kaufen)

**Kurs am 22.07.21 um 17:35 h** 71,38 EUR

**Erstellung abgeschlossen** 23.07.2021/ 10:25h

**Erstmals weitergegeben** 23.07.2021/ 11:55h

**Kursziel** 86,00 EUR

**Marktkapitalisierung** 76,36 Mrd. EUR

**Branche** Automobile / Zulieferer

**Land** Deutschland

**WKN** 710000

**Reuters** DAIGN.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,39	11,00	10,98
Kurs/Gewinn	12,2	6,5	6,5
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	3,75	4,00
Div.-Rendite	1,9%	5,3%	5,6%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,7	4,3	4,3
Kurs/Cashflow	2,0	5,0	4,7
Kurs/Buchwert	0,7	1,0	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,1%	20,8%	74,8%
Relativ z. DAX30	-3,1%	11,5%	59,5%

**Erstempfehlung** 18.12.2008

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

16.10.2020 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Kapitalmarkttag Mercedes-Benz

## Einschätzung

Der Bericht für das zweite Quartal (Q2) 2021 bestätigte die Mitte Juli veröffentlichten Eckdaten (bereinigtes und berichtetes EBIT, freier Cashflow/Nettoliiquidität des Industriegeschäfts), die erneut deutlich über den Erwartungen gelegen hatten. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise angepasst (u.a. Guidance für freien Cashflow (Industriegeschäft) erhöht, Absatzziel für Mercedes-Benz Cars wurde wegen Halbleiterengpass gesenkt; bestätigt für Absatz, Umsatz und EBIT (deutliche Anstiege auf Konzernebene)). Das Q3-Q4 sollte schwächer als das Q1-Q2 ausfallen. Das Strategie-Update von Mercedes-Benz hat mehr Klarheit geschaffen (Beschleunigung der Elektromobilität, Batteriezellenproduktion mit Partnern, Einheitszelle). Positiv werten wir, dass trotz eines höher unterstellten EV-Absatz-Anteils in 2025 (rund 50% (bisher: rund 25%)) die im November 2020 bekannt gegebene Margen-Guidance wiederholt wurde. Das Vorhaben (Konzernaufspaltung durch Abspaltung eines Mehrheitsanteils von Daimler Truck an die Daimler-Aktionäre) und dessen Zeitplan (Vollzug bis Ende 2021) wurden wiederholt. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 11,00 (alt: 9,61) Euro; EpS 2022e: 10,98 (alt: 10,00) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Daimler-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 86,00 (alt: 88,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höherer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- Der Q2-Bericht bestätigte die Eckdaten.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise angepasst.
- Trotz eines unterstellten höheren EV-Absatz-Anteils wurde die Margen-Guidance für Mercedes-Benz in 2025 wiederholt.

## Geschäftsentwicklung

Der Konzernabsatz kletterte im zweiten Quartal (Q2) 2021 um 36% (Q1 2021: +13% y/y; Q4 2020: -3% y/y; Q3 2020: -8; Q2 2020: -34%; Q1 2020: -17%) y/y. Der Konzernumsatz stieg um 44% (Q1 2021: +10% y/y; Q4 2020: -1% y/y; Q3 2020: -7% y/y; Q2 2020: -29% y/y; Q1 2020: -6% y/y) auf 43,48 (Vj.: 30,18; unsere Prognose: 42,98; Marktkonsens: 41,46) Mrd. Euro. Das bereinigte Konzern-EBIT verbesserte sich signifikant um 6.128 Mio. Euro auf +5.420 (Vj.: -708; vorläufig: +5.418) Mio. Euro und das berichtete Konzern-EBIT um 6.867 Mio. Euro auf 5.185 (Vj.: -1.682; vorläufig: +5.185) Mio. Euro. Alle drei Bereiche zeigten deutliche Ergebnisverbesserungen. Der Bereich Mercedes-Benz Cars & Vans (bereinigtes EBIT: +3.389 Mio. Euro y/y) profitierte v.a. von Absatz-/Preis-/Mix-Entwicklung (Ergebniseffekt: +4.583 Mio. Euro y/y). Das erstmals veröffentlichte EpS verbesserte sich auf +3,36 (Vj.: -1,87; unsere Prognose: +2,75; Marktkonsens: +2,81) Euro.

Daimler	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Mercedes-Benz Cars & Vans	18.949	28.152	49%	42.145	55.038	31%
Daimler Trucks & Buses	6.200	10.012	61%	14.944	18.677	25%
Daimler Mobility	6.450	6.874	7%	13.551	13.840	2%
Sonstiges/Konsolidierung	-1.415	-1.556	-	-3.233	-3.056	-
Konzern	30.184	43.482	44%	67.407	84.499	25%

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 wurde der Konzernabsatz um 24% y/y und der Konzernumsatz um 25% y/y gesteigert. Auf der Ergebnisebene wurden deutliche Verbesserungen ausgewiesen (u.a. bereinigtes EBIT: +10.388 (Vj.: +11) Mio. Euro; berichtetes EBIT: +10.933 (Vj.: -1.065) Mio. Euro; EpS: +7,37 (Vj.: -1,78) Euro).

Der freie Cashflow (Industriegeschäft) verbesserte sich in Q2 2021 infolge der Ergebnisentwicklung deutlich und war positiv (+2,59 (Vj.: +0,69; vorläufig: +2,59) Mrd. Euro; H1 2021: +4,40 (Vj.: -1,63) Mrd. Euro). Die Nettoliquidität (Industriegeschäft) ist entsprechend im Quartalsverlauf gestiegen und bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 20,86 (31.03.2021: 20,09; 31.12.2020: 17,86; 30.06.2020: 9,48; 31.12.2019: 11,00) Mrd. Euro. Daimler verfügt über niedrige bzw. solide Investmentgrade-Ratings (S&P: „BBB+“ (Ausblick: „positiv“); Moody's: „A3“ (Ausblick: „stabil“)).

Daimler	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)			Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Mercedes-Benz Cars & Vans	-284	3.604	-	319	7.445	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	-1,5%	12,8%	14,3 PP	0,8%	13,5%	12,8 PP
Daimler Trucks & Buses	-747	831	-	-500	1.349	-
Bereinigte EBIT-Marge	-12,0%	8,3%	20,3 PP	-3,3%	7,2%	10,6 PP
Daimler Mobility	313	930	>100%	371	1.621	>100%
Sonstiges/Konsolidierung	10	55	>100%	-179	-27	-
Konzern	-708	5.420	-	11	10.388	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	-2,3%	12,5%	14,8 PP	0,0%	12,3%	12,3 PP

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Daimler beabsichtigt (Anfang Februar 2021 angekündigt) sich in zwei unabhängige Unternehmen aufzuspalten (Pkw- und Nfz-Geschäft; das Mobilitäts- und Finanzdienstleistungsgeschäft (Daimler Mobility) wird entsprechend jeweils den beiden separaten Unternehmen zugeordnet). Dies soll per Abspaltung eines Mehrheitsanteils von Daimler Truck an die Daimler-Aktionäre erfolgen. Die außerordentliche Hauptversammlung hierzu wird wahrscheinlich in Q3 2021 stattfinden und die Transaktion (inkl. Börsenlisting) noch vor Ende 2021 vollzogen werden. Aus der Transaktion erwartet Daimler einen beträchtlichen positiven Ergebniseffekt (Q3-Q4 2021). Daimler soll zu einem späteren Zeitpunkt in Mercedes-Benz umfirmiert werden.

Daimler Truck (Kapitalmarkttag Mai 2021) hat die Pläne zur Behebung der „chronischen“ Margeschwäche (im Vergleich zur Konkurrenz) dargelegt. Neben Kostenreduzierungen (Fixkosten, Investitionen, F&E-Aufwendungen bis 2025e -15% ggü. 2019) setzt das Management auf den Ausbau des Service-Geschäfts (Umsatzanteil: von derzeit 30% in Richtung von 50% in 2030). In einem „normalen“ Geschäftsjahr soll Daimler Truck eine EBIT-Marge von 8% bis 9% (Gj. 2020: 2,0%; Gj. 2019: 6,0%) erzielen. In Krisenjahren - wie 2020 – soll sie 6% bis 7% und in sehr guten Jahren >10% betragen.

Mercedes-Benz Cars & Vans (Kapitalmarkttag Juli 2021) will die Elektromobilität beschleunigen (von „Electric first“ zu „Electric only“). Ab 2022 will Mercedes-Benz in allen Segmenten, in denen der Autobauer vertreten ist, batterieelektrische Fahrzeuge (BEV) anbieten. Ab 2025 sollen alle neuen Fahrzeug-Architekturen ausschließlich elektrisch sein. Mercedes-Benz stellt sich, je nach Marktgegebenheit darauf ein, ab 2030 nur noch EV abzusetzen. Die Investitionen in BEV sind im Zeitraum 2022 bis 2030 auf mehr als 40 Mrd. Euro budgetiert. Daimler plant weltweit acht Fabriken zur Batteriezellproduktion mit Partnern. Zudem ist eine Einheitszelle (für mehr als 90% aller Pkw und Vans) geplant. Bei einem geplanten EV-Absatz-Anteil von rund 50% (bisher: 25%) im Jahr 2025 soll - selbst bei ungünstigen Bedingungen – nach wie vor eine bereinigte EBIT-Marge im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich (Gj. 2020: 6,9%; Gj. 2019: 5,8%) erzielt werden.

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 21.07.) hat Daimler den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 teilweise angepasst. Daimler stellt nach wie vor deutliche Anstiege bei Absatz (aber Mercedes-Benz Cars: auf Vorjahresniveau (bisher: deutlicher Anstieg), Umsatz und EBIT (jeweils Konzernebene) in Aussicht, während der freie Cashflow des Industriegeschäfts nun nur noch leicht (bisher: deutlich) sinken soll. Ferner sollen der Bereich Mercedes-Benz Cars & Vans eine bereinigte EBIT-Marge von 10% bis 12% (Gj. 2020: 6,9%; Gj. 2019: 5,8%), der Bereich Daimler Trucks & Buses eine bereinigte EBIT-Marge von 6% bis 8% (bisher: wohl am oberen Ende der Spanne von 6% bis 7%; Gj. 2020: 2,0%; Gj. 2019: 6,0%) sowie der Bereich Daimler Mobility eine bereinigte Eigenkapitalrendite von 17% bis 19% (bisher: 14% bis 15%; Gj. 2020: 10,9%; Gj. 2019: 13,1%) erzielen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021 (u.a. EpS: 11,00 (alt: 9,61) Euro; Dividende je Aktie: 3,75 (alt: 3,50) Euro) und 2022 (u.a. EpS: 10,98 (alt: 10,00) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 4,00 Euro) haben wir mehrheitlich erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (höherer WACC vs. Prognoseerhöhung 2021ff) haben wir ein neues Kursziel von 86,00 (alt: 88,00) Euro für die Daimler-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividenden-erwartung (12 Monate: 3,75 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%. Unser Votum für die Daimler-Aktie lautet daher weiterhin Kaufen.

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- starke Marken im Pkw-Bereich (hohe Kundenbindung)</li> <li>- Weltmarktführer im Nutzfahrzeugbereich – regional ausgeglichene Positionierung</li> <li>- hohes technologisches Know-how in bestimmten Bereichen (v.a. Verbrennungsmotor)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- konjunkturzyklisches Geschäftsmodell</li> <li>- hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung sind für die Erhaltung bzw. der Rückgewinnung der Innovationsführerschaft notwendig</li> <li>- hohe Abhängigkeit von China</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Effizienzsteigerungs-/Restrukturierungsprogramm</li> <li>- Aufspaltung des Konzerns (höhere Fokussierung)</li> <li>- deutliche globale Konjunkturerholung nach Überwinden der Covid-19-Pandemie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Strukturwandel in der Automobilbranche (Elektrifizierung, Digitalisierung/Vernetzung, autonomes Fahren sowie flexible Nutzung)</li> <li>- Entschädigungs- und Strafzahlungen (Dieselabgaswerte-Manipulation, wettbewerbswidrigen Verhaltens, Verfehlen der CO2-Vorgabe)</li> <li>- Ausfall eines wichtigen Zulieferers / Beschaffungsprobleme</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG



**Daimler: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	167.362	172.745	154.309	170.897	180.724
Bruttoergebnis	33.067	29.165	25.588	30.932	32.350
EBITDA	17.437	12.080	15.560	26.826	26.847
Abschreibungen	-6.305	-7.751	-8.957	-8.966	-8.975
EBIT	11.132	4.329	6.603	17.860	17.872
Finanzergebnis	-537	-499	-264	-375	-375
EBT	10.595	3.830	6.339	17.485	17.497
Steuern	-3.013	-1.121	-2.330	-5.245	-5.249
Ergebnis nach Steuern	7.582	2.709	4.009	12.239	12.248
Minderheitenanteile	-333	-332	-382	-475	-500
Nettoergebnis	7.249	2.377	3.627	11.764	11.748
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.070	1.070	1.070	1.070	1.070
Ergebnis je Aktie	6,78	2,22	3,39	11,00	10,98
Dividende je Aktie	3,25	0,90	1,35	3,75	4,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	19,8%	16,9%	16,6%	18,1%	17,9%
EBITDA	10,4%	7,0%	10,1%	15,7%	14,9%
Abschreibungen	3,8%	4,5%	5,8%	5,2%	5,0%
EBIT	6,7%	2,5%	4,3%	10,5%	9,9%
EBT	6,3%	2,2%	4,1%	10,2%	9,7%
Steuern	1,8%	0,6%	1,5%	3,1%	2,9%
Ergebnis nach Steuern	4,5%	1,6%	2,6%	7,2%	6,8%
Nettoergebnis	4,3%	1,4%	2,4%	6,9%	6,5%

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

**Daimler: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	281.619	302.438	285.737	294.996	301.159
Anlagevermögen	160.006	174.638	170.473	170.757	171.282
Geschäfts- und Firmenwert	1.028	1.217	1.221	1.221	1.221
Vorräte	29.489	29.757	26.444	29.287	30.971
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12.586	12.332	10.649	11.794	12.472
Liquide Mittel	15.853	18.883	23.048	25.279	25.661
Eigenkapital	66.053	62.841	62.248	73.043	81.280
Verzinsliches Fremdkapital	144.902	161.780	145.842	143.558	141.273
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	14.185	12.707	12.378	13.709	14.497
Summe Fremdkapital	215.566	239.597	223.489	221.952	219.879
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	343	7.888	22.332	15.210	16.178
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-9.921	-10.607	-6.421	-9.250	-9.500
Free Cashflow	-9.578	-2.719	15.911	5.960	6.678
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	13.226	5.628	-10.747	-3.729	-6.296
Summe der Cashflows	3.648	2.909	5.164	2.231	382

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

**Daimler: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
EV / EBITDA	11,1	16,2	10,7	7,0	7,0
EV / EBIT	17,4	45,3	25,3	10,5	10,5
KGV	8,9	22,3	12,2	6,5	6,5
KBV	1,0	0,8	0,7	1,0	0,9
KCV	189,0	6,7	2,0	5,0	4,7
KUV	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Dividendenrendite	4,6%	1,3%	1,9%	5,3%	5,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	11,0%	3,8%	5,8%	16,1%	14,5%
ROCE	5,9%	2,1%	3,4%	9,0%	8,9%
ROI	2,6%	0,8%	1,3%	4,0%	3,9%
Eigenkapitalquote	23,5%	20,8%	21,8%	24,8%	27,0%
Anlagendeckungsgrad	41,3%	36,0%	36,5%	42,8%	47,5%
Anlagenintensität	56,8%	57,7%	59,7%	57,9%	56,9%
Vorräte / Umsatz	17,6%	17,2%	17,1%	17,1%	17,1%
Forderungen / Umsatz	7,5%	7,1%	6,9%	6,9%	6,9%
Working Capital-Quote	16,7%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	129.049	142.897	122.794	118.279	115.613
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	7,4	11,8	7,9	4,4	4,3
Capex / Umsatz	6,4%	6,3%	5,5%	5,4%	5,3%
Capex / Abschreibungen	169,7%	139,8%	95,6%	103,2%	105,9%
Free Cashflow / Umsatz	-5,7%	-1,6%	10,3%	3,5%	3,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-8,95	-2,54	14,87	5,57	6,24
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	120,63	133,57	114,78	110,56	108,07
Cash / Aktie (EUR)	14,82	17,65	21,54	23,63	23,99
Buchwert / Aktie (EUR)	61,74	58,74	58,19	68,28	75,98

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

## Johnson & Johnson

**Kaufen** (Kaufen)

**Kurs am 22.07.21 um 21:59 h** 169,98 USD

**Erstellung abgeschlossen** 23.07.2021/ 10:25h

**Erstmals weitergegeben** 23.07.2021/ 11:55h

**Kursziel** 192,00 USD

**Marktkapitalisierung** 456,23 Mrd. USD

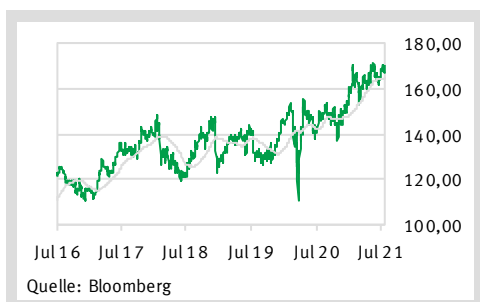
**Branche** Gesundheit

**Land** USA

**WKN** 853260

**Reuters** JNJ.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,51	8,58	9,53
Kurs/Gewinn	26,5	19,8	17,8
Dividende je Aktie (USD)	3,98	4,19	4,42
Div.-Rendite	2,7%	2,5%	2,6%
Kurs/Umsatz	5,5	4,8	4,6
Kurs/Op. Ergebnis	27,5	15,8	14,3
Kurs/Cashflow	19,4	21,7	14,9
Kurs/Buchwert	7,2	6,3	5,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,7%	3,9%	13,6%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	0,4%	-8,4%	-17,0%

**Erstempfehlung** 16.04.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag umsatzseitig im Rahmen unserer Prognose und moderat über dem Marktkonvens. Das bereinigte EpS konnte die Erwartungen übertreffen. Das Umsatzwachstum profitierte von der Erholung von den Einflüssen der COVID-19-Pandemie, vor allem in den Segmenten Consumer Health und Medical Devices. Die Guidance 2021 wurde umsatz- (berichtet, währungsbereinigt, organisch) und ergebnisseitig (berichtet, währungsbereinigt) erhöht und berücksichtigt nun Erträge aus dem COVID-19-Impfstoff. Mit steigenden Impfquoten gegen COVID-19 rechnen wir mit geringeren Einschränkungen sowie einer sukzessiven Zunahme von Behandlungen in anderen Therapiebereichen, wovon die Segmente Consumer Health und Medical Devices u.E. weiter profitieren werden. Die sich ausbreitende Delta-Variante des Coronavirus wird von uns als Unsicherheitsfaktor berücksichtigt. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 8,58 (alt: 8,42) USD; bereinigtes EpS: 9,65 (alt: 9,54 USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 9,53 (alt: 9,19) USD; bereinigtes EpS: 10,65 (alt: 10,31) USD) angehoben. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Johnson & Johnson-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 192,00 (alt: 187,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell, Prognoseanhebung, weiterhin Risikoabschlag von 10% wegen juristischer Risiken)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- gute produktseitige Diversifikation</li><li>- Engagement in der Biotechnologie</li><li>- vielversprechende Pipeline</li><li>- führende Position im Segment Consumer Health</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- hohe Abhängigkeit vom US-Markt</li><li>- F&amp;E-intensives Geschäftsmodell</li><li>- Preisdruck in den Gesundheitssystemen</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten</li><li>- Stärkung der Position im Onkologie-Segment</li><li>- Impulse durch Akquisitionen (Momenta)</li><li>- Eigener COVID-19-Impfstoff</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- zunehmender Druck durch Nachahmerprodukte</li><li>- Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung</li><li>- Verschärfung von regulatorischen Entscheidungen</li><li>- Juristische Risiken (Babypuder, Opioidkrise)</li><li>- Rating-Herabstufung</li><li>- Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus</li></ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Unilever PLC

Halten (Halten)

**Kurs am 22.07.21 um 17:36 h** 4.050,50 GBp

**Erstellung abgeschlossen** 23.07.2021/ 10:25h

**Erstmals weitergegeben** 23.07.2021/ 11:55h

**Kursziel** 4.200,00 GBp

**Marktkapitalisierung** 105,59 Mrd. GBP

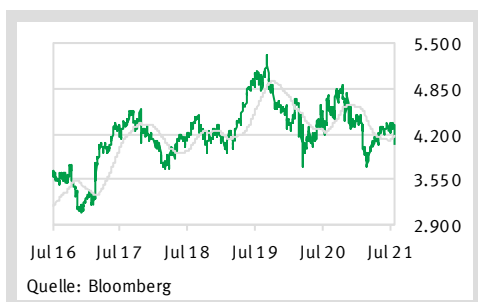
**Branche** Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

**Land** Großbritannien

**WKN** A0JNE2

**Reuters** ULVR.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,12	2,17	2,36
Kurs/Gewinn	23,5	23,0	21,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,66	1,71	1,74
Div.-Rendite	3,3%	3,4%	3,5%
Kurs/Umsatz	2,6	2,5	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	15,8	15,6	14,6
Kurs/Cashflow	14,5	18,9	18,1
Kurs/Buchwert	7,4	7,9	7,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-1,5%	-7,5%	-13,3%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-5,0%	-17,7%	-28,0%

**Erstempfehlung** 17.09.2020

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

## Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (berichtet: +1,2% y/y auf 13,45 Mrd. Euro; organisch: +5,0% y/y) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: -4,7% y/y auf 4,85 Mrd. Euro) lagen überwiegend im Rahmen unserer Erwartungen (13,30 Mrd. Euro bzw. 4,83 Mrd. Euro) sowie des Marktkonsens. Die bereinigte operative Marge sank auf 18,8% (Vj.: 19,8%). Den Umsatzausblick für 2021 (organisches Wachstum von 3% bis 5% y/y) hat Unilever bestätigt, während die Margen-Guidance (bereinigte operative Marge: in etwa auf dem Vorjahresniveau (18,5%; zuvor: leichte Verbesserung)) gesenkt wurde. Unilever begründete die Senkung mit einem zunehmenden Kostendruck (bei Rohmaterialien, Verpackungen, Logistik) und steigenden Investitionen. Wir halten den Ausblick für erreichbar. Die im Februar vorgestellte Wachstumsstrategie führt in 2021 und 2022 zu hohen Restrukturierungskosten (jeweils 1 Mrd. Euro). Dies und der zunehmende Kostendruck begrenzen das Margenpotenzial zunächst deutlich. Wir senken unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 2,17 (alt: 2,32) Euro; EpS bereinigt: 2,43 (alt: 2,61) Euro) und 2022e (u.a. EpS berichtet: 2,36 (alt: 2,46) Euro; EpS bereinigt: 2,64 (alt: 2,72) Euro). Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 4.200,00 (alt: 4.400,00) GBp (gesenkte Prognosen 2021ff, aktualisierter Bewertungszeitraum) für die Unilever PLC-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag von unter 10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- starkes Markenportfolio (u.a. Axe, Domestos, Dove, Knorr, Rexona)</li> <li>- defensiver Charakter des Geschäfts</li> <li>- solide Bilanzstruktur</li> <li>- aktives Portfolio-Management</li> <li>- quartalsweise Dividendenzahlungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltend schwache Entwicklung in den Industriestaaten</li> <li>- in Europa nur geringes Potenzial für Preiserhöhungen</li> <li>- schwache organisches Umsatzwachstum in Europa</li> <li>- hohe Restrukturierungsaufwendungen für 2021 und 2022 angekündigt</li> <li>- Senkung der Margen-Guidance für 2021</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kostensenkungsprogramme</li> <li>- Wachstumsbeschleunigung durch Umbau des Portfolios und Einführung von Produkten in neue Märkte</li> <li>- deutliche Margenverbesserungen durch den weiteren Ausbau des margenstarken Segments Schönheits- und Körperpflege</li> <li>- wahrscheinlicher Verkauf des globalen Tee-Geschäfts</li> <li>- Fokussierung auf die Märkte USA, China und Indien</li> <li>- Aktienrückkäufe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Deutlich zunehmender Kosten (Rohmaterialkosten (z.B. Milch), Verpackungskosten, Logistik)</li> <li>- hoher Wettbewerbsdruck durch Discounter und kleinere, lokale Handelsmarken</li> <li>- sehr schwieriges Einzelhandelsumfeld in Deutschland</li> <li>- hoher Wettbewerbsdruck im Haarpflegebereich in den USA</li> <li>- Währungsbelastungen durch starke Präsenz in den Emerging Markets</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !**

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswires, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbstständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

**Aufsichtsbehörde:**

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.

**Mögliche Interessenkonflikte:**

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang mit möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten an der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance-Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

**Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen**

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf)

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht\\_Empfehlungen.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf).

**Sensitivität der Bewertungsparameter**

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

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

**Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

**Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik**

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).