

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Flutter Entertainment .....	3
Porsche Automobil Holding Vz .....	5
SMA Solar Technology .....	10
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>11</b>

## Marktdaten im Überblick

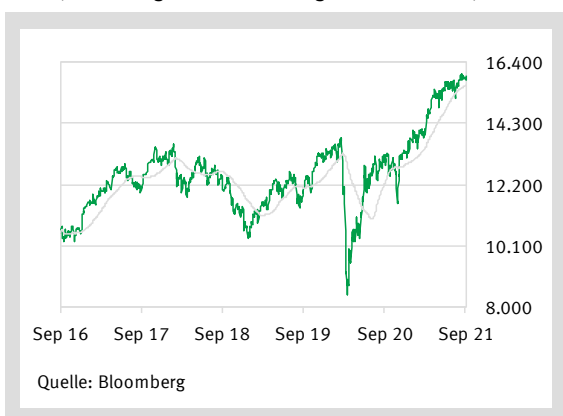
	06.09.2021	03.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.932	15.781	1,0%
MDAX	36.216	36.056	0,4%
TecDAX	3.968	3.936	0,8%
Bund-Future	175,25	175,17	0,0%
10J Bund in %	-0,3670	-0,3610	-0,0060 PP
3M Zins in %	-0,6620	-0,6620	0,0000 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.246	4.202	1,1%
FTSE 100	7.187	7.138	0,7%
SMI	12.430	12.352	0,6%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.369	35.444	-0,2%
S&P 500	4.535	4.537	0,0%
NASDAQ COMPOSITE	15.364	15.331	0,2%
NIKKEI 225	29.660	29.128	1,8%
TOPIX	2.041	2.015	1,3%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1870	1,1880	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.821,60	1.823,70	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,22	72,61	-0,5%

Quelle: Bloomberg

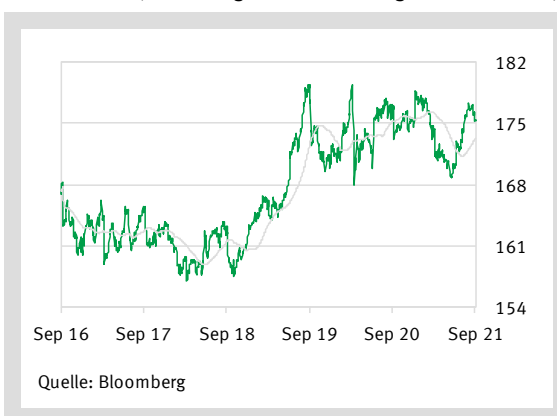
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von DOW JONES, S&P 500 und NASDAQ COMPOSITE beziehen sich auf die Handelstage vom 03.09. und 02.09. (kein Handel am 06.09.)

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



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



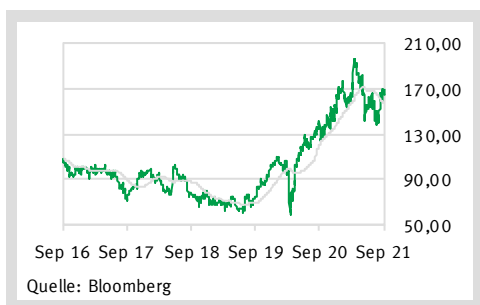
## Unternehmenskommentare

### Flutter Entertainment

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 06.09.21 um 17:31h</b>	169,85 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	07.09.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	07.09.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	184,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	29,88 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Reisen / Freizeit
<b>Land</b>	Irland
<b>WKN</b>	A14RX5
<b>Reuters</b>	FLTRF.I

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (GBP)	29,25	102,25	349,04
Kurs/Gewinn	371,2	142,5	41,7
Dividende je Aktie (GBP)	0,00	100,00	200,00
Div.-Rendite	0,0%	0,7%	1,4%
Kurs/Umsatz	3,2	4,2	3,8
Kurs/Op. Ergebnis	135,9	47,7	27,4
Kurs/Cashflow	14,1	33,6	27,2
Kurs/Buchwert	1,3	2,3	2,2



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	10,7%	-0,5%	35,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	6,3%	-15,8%	13,0%

**Erstempfehlung** 08.07.2021

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

### Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

### Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) bzw. das erste Halbjahr (H1) 2021 lagen beim Umsatz bzw. beim bereinigten EBITDA über unseren Erwartungen. Das berichtete Nettoergebnis fiel dagegen in H1 u.a. infolge höherer Abschreibungen deutlich schlechter als von uns erwartet aus. Der Konzern profitierte beim Umsatz insbesondere von hohen Wachstumsraten im US-Markt sowie bei Sportwetten. Allerdings sorgten u.a. höhere Marketingaufwendungen für ein rückläufiges operatives Ergebnis (bereinigtes EBITDA, pro forma). Insgesamt erhöhte sich die durchschnittliche Zahl der Spieler pro Monat in Q2 um 44% y/y. Der Konzern hat erstmals einen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr gegeben. Das bereinigte EBITDA (ohne US-Geschäft) wird zwischen 1,27 und 1,37 Mrd. GBP erwartet. Für das US-Geschäft wird beim bereinigten EBITDA mit einem Verlust von -225 bis -275 Mio. GBP gerechnet. Flutter dürfte u.E. weiterhin von dem steigenden Online-Anteil im Gesamtmarkt für Sportwetten und Glücksspiel profitieren. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS (berichtet): 102,25 (alt: 282,02) GBP) und 2022e (u.a. EpS (berichtet): 349,04 (alt: 328,90) GBP) angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen 2022ff) haben wir ein neues Kursziel von 184,00 (alt: 168,00) Euro für die Flutter Entertainment-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohes Topline-Wachstum</li> <li>- positive Skaleneffekte durch online-basiertes Geschäftsmodell</li> <li>- sowohl geografisch als auch markenseitig breit diversifiziert</li> <li>- führender Sportwettenanbieter in den USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Firmenwerte in der Bilanz</li> <li>- im Vergleich geringere Transparenz durch nur halbjährliche Berichterstattung</li> <li>- Sondereffekte durch Akquisitionen</li> <li>- Margenbelastung durch Expansion</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- dynamisches Marktwachstum</li> <li>- Eintritt in neue Märkte</li> <li>- steigender Online-Anteil am Gesamtmarkt für Sportwetten und Glücksspiel</li> <li>- Teilbörsengang der US-Tochter FanDuel (höhere Bewertung)</li> <li>- weitere Liberalisierung der Wett- und Glücksspielmärkte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- regulatorische Eingriffe von staatlicher Seite</li> <li>- Wett- und Glücksspielbranche anfällig für politischen Druck</li> <li>- überhöhte Preise bei Übernahmen</li> <li>- Währungsrisiken</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Porsche Automobil Holding Vz

Halten (Neuaufnahme)

<b>Kurs am 06.09.21 um 17:35 h</b>	87,04 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	07.09.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	07.09.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	89,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	26,66 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Automobile / Zulieferer
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	PAH003
<b>Reuters</b>	PSHG_p.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,57	14,21	14,75
Kurs/Gewinn	6,1	6,1	5,9
Dividende je Aktie (EUR)	2,21	2,90	3,25
Div.-Rendite	4,2%	3,3%	3,7%
Kurs/Umsatz	-	-	-
Kurs/Op. Ergebnis	10,3	6,0	5,8
Kurs/Cashflow	34,5	35,6	23,6
Kurs/Buchwert	0,7	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,0%	15,5%	61,3%
Relativ z. MDAX	-20,3%	-1,1%	31,7%

**Erstempfehlung** 07.09.2021

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

## Anlass

Aufnahme der Coverage

## Einschätzung

Bei der Porsche Automobil Holding (kurz: Porsche SE) handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft (Hinweis: Der Sportwagenhersteller Porsche ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Volkswagen (VW) AG), die vor allem von den Familien Porsche und Piech (halten 100% der Porsche SE-Stammaktien) gelenkt wird und deren Kerninvestment die VW AG (53,3% der Stimmrechte; 31,4% des Aktienkapitals) darstellt (entspricht 98% der Bilanzsumme des Porsche SE-Konzerns per 30.06.2021). Trotz weiterer sieben Investments/Beteiligungen besteht damit eine sehr hohe Abhängigkeit vom VW-Konzern. Die Durchgriffsrechte auf das Kerninvestment sind aber durch die Sonderrechte des zweitgrößten VW-Aktionärs, das Land Niedersachsen, beschränkt (daher auch at-Equity und nicht Vollkonsolidierung von VW trotz Stimmrechtsmehrheit). Beim Kerninvestment handelt es sich um einen der weltweiten größten Fahrzeugbauer (Pkw/leichte Fahrzeuge: VW Pkw, VW Nfz, Skoda, SEAT, Audi, Porsche, Bentley, Bugatti, Lamborghini; Nutzfahrzeuge: MAN, Scania, Navistar, VWCO; Motorräder: Ducati), der über Skaleneffekte sowie eine hohe Innovationskraft verfügt. Das Geschäftsmodell von VW ist jedoch stark konjunktursensitiv. Zudem ist VW dem automobilen Strukturwandel (Elektromobilität, Digitalisierung/Vernetzung, Autonomes Fahren) ausgesetzt. Um diesem gerecht zu werden, verfolgt VW die Strategie „New Auto“ (Entwicklung zum softwaregetriebenen Mobilitätsunternehmen), die wir als zielführend erachten. Die Rechtsrisiken beim Porsche SE-Konzern und dem VW-Konzern sind allerdings vorerst hoch. Die Porsche SE-Vorzugsaktie wird per 20.09. Mitglied im neuen deutschen Leitindex DAX40. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% nehmen wir die Coverage der Porsche SE-Vorzugsaktie mit dem Votum Halten (Kursziel: 89,00 Euro (Sum-of-the-Parts-Bewertung)) auf.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- Es besteht eine sehr hohe Abhängigkeit vom Kerninvestment Volkswagen bezüglich dem allerdings nur begrenzte Durchgriffsrechte bestehen.
- Die Geschicke der Porsche SE werden vor allem durch die Familien Porsche und Piech gelenkt, die alle Stammaktien der Gesellschaft halten.
- Die Porsche SE-Vorzugsaktie wird ab 20.09. Mitglied im DAX40 sein.

## Geschäftsentwicklung

Der Konzernabsatz (ohne China) des Kerninvestments Volkswagen (VW) stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 um 82% y/y. Dabei stieg der Konzernumsatz (chinesische Gemeinschaftsunternehmen sind nicht erfasst) um 64% auf 67,29 (Vj.: 41,08) Mrd. Euro. Das operative Ergebnis (=berichtetes EBIT) verbesserte sich signifikant um 8,94 Mrd. Euro auf +6,55 (Vj.: -2,39) Mrd. Euro (EBIT-Marge: +9,7% (Vj.: -5,8%)). Der Ergebnisanstieg auf Konzernebene ist hauptsächlich auf Preis-/Absatz-/Mix-Effekte im Pkw-Bereich (Ergebniseffekt: +8,7 Mrd. Euro y/y) zurückzuführen. Das Ergebnis je VW-Stammaktie verbesserte sich auf +9,70 (Vj.: -3,23) Euro. Entsprechend entwickelte sich das at-Equity-Ergebnis des Porsche SE-Konzerns (+1.511 (Vj.: -408; unsere Prognose: +1.236) Mio. Euro), das maßgeblich von der Geschäftsentwicklung des Kerninvestments VW bestimmt wird. Das Nachsteuerergebnis wurde deutlich verbessert (+1.469 (Vj.: -428; unsere Prognose: +1.236) Mio. Euro).

<b>Porsche Automobil Holding</b>	<b>Q2 2020</b> in Mio. EUR	<b>Q2 2021</b> in Mio. EUR	<b>Veränderung</b> gg Vj. (in Mio. EUR)
Nettoergebnis der Volkswagen AG	-1.607	4.860	6.467
At Equity-Ergebnis der Porsche SE	-408	1.511	1.919
Nettoergebnis der Porsche SE	-428	1.469	1.897

Quelle: Porsche Automobil Holding, Volkswagen, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterten der Absatz (ohne China) des VW-Konzerns um 36% y/y und der Umsatz um 35% y/y. Das berichtete EBIT verbesserte sich um 12,85 (dabei Preis-/Absatz-/Mix-Effekte im Pkw-Bereich: +11,2) Mrd. Euro auf +11,35 (Vj.: -1,49) Mrd. Euro (berichtete EBIT-Marge: +8,8% (Vj.: -1,5%)). Das Ergebnis je VW-Stammaktie belief sich auf +16,14 (Vj.: -2,44) Euro. Entsprechend zeigte sich die Ergebnisentwicklung des Porsche SE-Konzerns verbessert (at-Equity-Ergebnis: +2.514 (Vj.: -300) Mio. Euro; Nachsteuerergebnis: +2.464 (Vj.: -329) Mio. Euro).

Die Nettoliquidität des Porsche SE-Konzerns bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 0,58 (31.03.2021: 0,56; 31.12.2020: 0,56; 31.12.2019: 0,55; 31.12.2018: 0,86) Mrd. Euro.

<b>Porsche Automobil Holding</b>	<b>H1 2020</b> in Mio. EUR	<b>H1 2021</b> in Mio. EUR	<b>Veränderung</b> gg Vj. (in Mio. EUR)
Nettoergebnis der Volkswagen AG	-1.201	8.104	9.305
At Equity-Ergebnis der Porsche SE	-300	2.514	2.814
Nettoergebnis der Porsche SE	-329	2.464	2.793

Quelle: Porsche Automobil Holding, Volkswagen, NATIONAL-BANK AG

## Perspektiven

Die Porsche SE verfügt gegenwärtig über acht Beteiligungen: Volkswagen (VW) AG (31,4% am Aktienkapital und 53,3% der Stimmrechte), PTV Planung Transport Verkehr AG (100%), INRIX, Markforged, SEURAT, AEVA, AURORALABS sowie Isar Aerospace (seit Juli 2021). Das Unternehmen plant weitere strategische Beteiligungen zu erwerben. Vorrangige Investitionskriterien für künftige Beteiligungen sind den Unternehmensangaben zufolge der Bezug zur automobilen Wertschöpfungskette sowie ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial. Die automobilen Wertschöpfungskette umfasst dabei die gesamte Bandbreite von Basistechnologien zur Unterstützung des Entwicklungs- und Produktionsprozesses bis hin zu fahrzeug- und mobilitätsbezogenen Dienstleistungen. Das Kerninvestment VW will sich gemäß der Strategie „New Auto“ (am 13.07.2021 präsentiert) zum softwaregetriebenen Mobilitätsunternehmen entwickeln. Nach der Elektromobilität (Absatzanteil der rein batterieelektrischen Fahrzeuge am Konzernabsatz 2030/2031e: rund 50%; 2025e: rund 20%; 2021e: rund 6%; 2020: 3%; VW-Ziel: Marktführerschaft) sieht das VW-Management das Autonome Fahren als Game Changer. Die Ausweitung des bewährten Plattformmodells auf Hardware, Software, Batterie & Laden und Mobilitätsdienste soll zu Skaleneffekten führen. Europa, China und die USA bezeichnet Volkswagen nach wie vor als Kernmärkte. Durch den Biden-Plan zur Elektromobilität sieht der Wolfsburger Autokonzern die Chance, den Marktanteil in den USA (VW-Konzern ist hier im Vergleich zum eigenen Weltmarktanteil unterrepräsentiert) zu erhöhen. Das Geschäft mit Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor soll als quasi „Cash-Cow“ zur Finanzierung des technologiegetriebenen Konzernumbaus fungieren. Insgesamt soll die Strategie dazu führen, dass in 2025 eine bereinigte operative Marge (bereinigte EBIT-Marge) von 8% bis 9% (2020: 4,8%; 2019: 7,6%; 2018: 7,3%; 2017: 7,4%; 2016: 6,7%) erzielt wird.

Der Porsche SE-Konzern hat im Rahmen des Q2-Berichts (am 10.08.) den Ende Juli erhöhten Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 (in Reaktion auf die Q2-Zahlen von VW) wiederholt (Nachsteuerergebnis: 3,4 bis 4,9 (Gj. 2020: 2,62; Gj. 2019: 4,41) Mrd. Euro). Die Nettoliquidität (ohne Investitionen/Desinvestitionen) soll sich per Ende Dezember 2021 nach wie vor in einer Spanne von 0,4 bis 0,9 (31.12.2020: 0,56) Mrd. Euro bewegen.

Wir prognostizieren für das laufende Geschäftsjahr ein EpS von 14,21 Euro und für das kommende Geschäftsjahr ein EpS von 14,75 Euro. Auf Basis unseres Sum-of-the-Parts-Modells (Ermittlung des fairen Wertes der VW-Stammaktie auf Basis eines DCF-Modells; Annahme: fairer Wert der Porsche SE-Vorzugsaktie = fairer Wert je Porsche SE-Stammaktie; (Risiko-)Abschlag von 30% u.a. wegen Rechtsrisiken) haben wir ein Kursziel von 89,00 Euro für die Porsche SE-Vorzugsaktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 2,90 Euro je Vorzugsaktie) ergibt sich damit ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher nehmen wir die Coverage der Porsche SE-Vorzugsaktie mit dem Votum Halten auf.

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Nettoliquidität und hohe Eigenkapitalquote</li> <li>- Beteiligung an einem der größten Autobauer der Welt</li> <li>- Kerninvestment VW mit hoher Innovationskraft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- VW verfügt über konjunktursensitives Geschäftsmodell</li> <li>- geringe Transparenz (Familien Porsche und Piech) u.a. hinsichtlich strategischer Neuausrichtung</li> <li>- hohe Abhängigkeit von VW, aber trotz Stimmrechtsmehrheit wegen Sonderrechten des Landes Niedersachsen keine hohe Durchgriffskraft</li> <li>- Vorzugsaktie bietet keine Stimmrechte (Hauptversammlung)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investitionen in neue Beteiligungen</li> <li>- erfolgreiche Umsetzung der VW-Strategie</li> <li>- erfolgreicher Ausgang von Rechtsstreitigkeiten</li> <li>- dynamische Konjunkturerholung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltende Rechtsstreitigkeiten (VW und Porsche SE)</li> <li>- Scheitern der VW-Strategie (milliardenschwere Wertberichtigungen)</li> <li>- erneuter (globaler) Konjunkturabschwung</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG



**Porsche Automobil Holding: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
EBIT	3.517	4.393	2.592	4.413	4.592
Finanzergebnis	-3	23	54	-4	-4
EBT	3.514	4.416	2.646	4.409	4.588
Steuern	-24	-9	-23	-55	-69
Ergebnis nach Steuern	3.490	4.408	2.624	4.354	4.519
Minderheitenanteile	0	0	0	-1	-2
Nettoergebnis	3.490	4.407	2.623	4.353	4.517
Anzahl Aktien (Mio. Vz.)	153	153	153	153	153
Ergebnis je Aktie	11,40	14,39	8,57	14,21	14,75
Dividende je Aktie	2,21	2,21	2,21	2,90	3,25

Quelle: Porsche Automobil Holding, NATIONAL-BANK AG

**Porsche Automobil Holding: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	33.708	35.593	36.250	36.306	36.527
Anlagevermögen	32.792	34.908	35.614	35.598	35.582
Liquide Mittel	738	446	456	522	755
Eigenkapital	33.399	35.284	35.946	35.999	36.216
Verzinsliches Fremdkapital	13	40	37	37	37
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3	4	5	5	6
Summe Fremdkapital	309	309	304	307	311
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	558	722	773	749	1.128
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-54	-318	-85	-7	-8
Free Cashflow	504	404	688	742	1.120
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-539	-681	-680	-676	-887
Summe der Cashflows	-35	-277	8	66	233

Quelle: Porsche Automobil Holding, NATIONAL-BANK AG

**Porsche Automobil Holding: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Marktkapitalisierung / EBIT	7,6	6,1	10,3	6,0	5,8
KGV	5,4	4,2	6,1	6,1	5,9
KBV	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
KCV	47,8	36,9	34,5	35,6	23,6
Dividendenrendite	3,6%	3,7%	4,2%	3,3%	3,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,4%	12,5%	7,3%	12,1%	12,5%
ROCE	10,7%	12,6%	7,3%	12,4%	12,9%
ROI	10,4%	12,4%	7,2%	12,0%	12,4%
Eigenkapitalquote	99,1%	99,1%	99,2%	99,2%	99,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-725	-406	-419	-485	-718
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	1,65	1,32	2,25	2,42	3,66
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-2,37	-1,33	-1,37	-1,58	-2,34
Cash / Aktie (EUR)	2,41	1,46	1,49	1,70	2,46
Buchwert / Aktie (EUR)	109,06	115,21	117,37	117,55	118,26

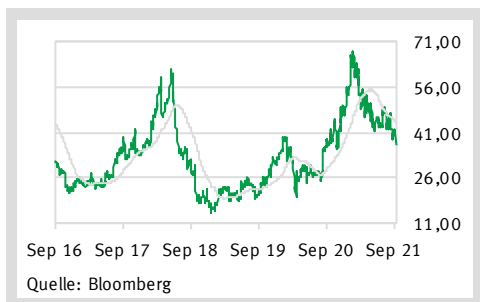
Quelle: Porsche Automobil Holding, NATIONAL-BANK AG

## SMA Solar Technology

Halten (Halten)

<b>Kurs am 06.09.21 um 17:35 h</b>	37,00 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	07.09.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	07.09.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	39,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,28 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A0DJ6J
<b>Reuters</b>	S92G.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,81	0,33	0,77
Kurs/Gewinn	42,7	112,9	48,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,30	0,10	0,23
Div.-Rendite	0,9%	0,3%	0,6%
Kurs/Umsatz	1,2	1,3	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	43,0	85,7	35,8
Kurs/Cashflow	neg.	76,4	25,6
Kurs/Buchwert	2,7	2,9	2,8



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-17,2%	-23,7%	-0,5%
Relativ z. SDAX	-22,0%	-39,2%	-36,6%

**Erstempfehlung** 28.03.2014

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

13.08.2021	Von Kaufen auf Halten
25.03.2021	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Umsatz- und Gewinnwarnung für das Geschäftsjahr 2021

## Einschätzung

SMA hat am 06.09. auf Grund von Lieferengpässen bei elektronischen Bauteilen eine Umsatz- und Gewinnwarnung für das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht. Demnach stellt das Unternehmen nun einen Umsatz von 980 bis 1.030 (bisher: 1.075 bis 1.175; Gj. 2020: 1.027; Gj. 2019: 915; unsere bisherige Prognose: 1.079) Mio. Euro sowie ein EBITDA von 50 bis 65 (bisher: 75 bis 95; Gj. 2020: 72; Gj. 2019: 34; unsere bisherige Prognose: 76) Mio. Euro in Aussicht. Damit wird der PV-Wechselrichterhersteller umsatz- und ergebnisseitig über dem Jahr 2019 (Durchschnittskurs der SMA-Aktie: 23,69 Euro) und unter dem Jahr 2020 (Durchschnittskurs der SMA-Aktie: 34,57 Euro) herauskommen. Wir hatten in unserer letzten Kommentierung (vom 13.08.) bereits auf die erhöhten Unsicherheiten bezüglich des Erreichens der Umsatz- und Ergebnis-Guidance hingewiesen. Äußerungen von Auto-Managern (im Vorfeld bzw. im Rahmen der IAA) zufolge dürfte der Lieferengpass bei elektronischen Bauteilen noch weit bis in das Jahr 2022 hineinreichen. Wir haben unsere Prognosen gesenkt (u.a. EpS 2021e: 0,33 (alt: 0,68) Euro; EpS 2022e: 0,77 (alt: 1,10) Euro). Nichtsdestotrotz sind u.E. die Trends in der Energiewelt (Elektrifizierung, Dekarbonisierung) positiv für SMA. Die SMA-Aktie (am Berichtstag (06.09.): -12%) wird aber die erste Enttäuschung unter dem seit Mitte Oktober 2018 in der gegenwärtigen Zusammensetzung amtierenden SMA-Vorstand verdauen müssen. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die SMA-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 39,00 (alt: 45,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**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 abgezinnten 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).