

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BB Biotech	3
HSBC Holdings	5
Intel	7
Pernod Ricard	9
Symrise	11
Unilever PLC	17
Rechtliche Hinweise	19



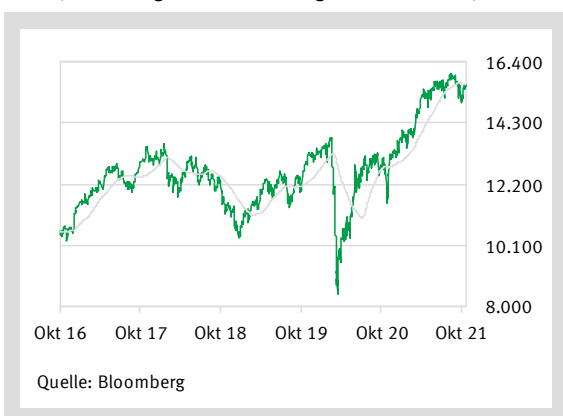
Marktdaten im Überblick

	25.10.2021	22.10.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.599	15.543	0,4%
MDAX	34.849	34.825	0,1%
TecDAX	3.827	3.796	0,8%
Bund-Future	168,65	168,28	0,2%
10J Bund in %	-0,1140	-0,1050	-0,0090 PP
3M Zins in %	-0,7680	-0,7420	-0,0260 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.188	4.189	0,0%
FTSE 100	7.223	7.205	0,3%
SMI	12.063	12.056	0,1%
Welt			
DOW JONES	35.741	35.677	0,2%
S&P 500	4.566	4.545	0,5%
NASDAQ COMPOSITE	15.227	15.090	0,9%
NIKKEI 225	28.600	28.805	-0,7%
TOPIX	1.995	2.002	-0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1608	1,1643	-0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.805,25	1.808,25	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	85,99	85,53	0,5%

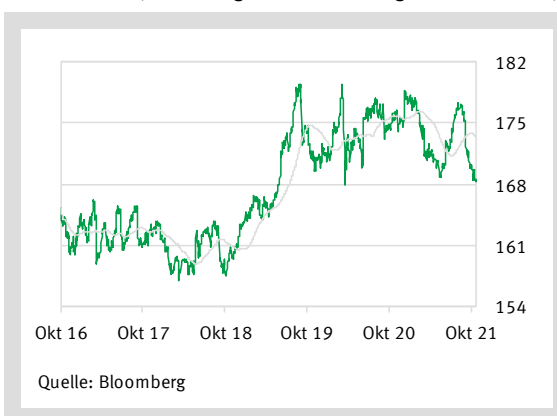
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



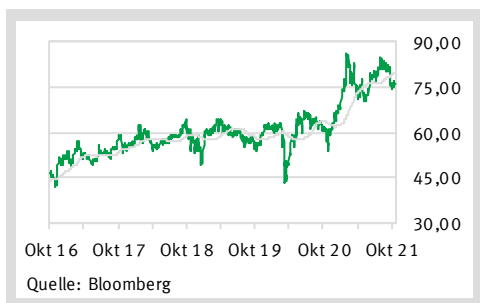
Unternehmenskommentare

BB Biotech

Halten (Halten)

Kurs am 25.10.21 um 17:35h	76,40 EUR
Erstellung abgeschlossen	26.10.2021/ 11:10h
Erstmals weitergegeben	26.10.2021/ 12:40h
Kursziel	78,00 EUR
Marktkapitalisierung	4,23 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Schweiz
WKN	A0NFN3
Reuters	BIONn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	12,48	6,27	5,40
Kurs/Gewinn	5,2	13,0	15,1
Dividende je Aktie (CHF)	3,60	3,80	4,00
Div.-Rendite	5,5%	4,7%	4,9%
Kurs/Umsatz	3,6	6,8	7,7
Kurs/Op. Ergebnis	-	-	-
Kurs/Cashflow	10,3	14,0	13,0
Kurs/Buchwert	0,9	1,1	1,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,9%	0,1%	34,5%
Relativ z. Prime All Share	-5,9%	-1,6%	6,8%

Erstempfehlung 17.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

25.01.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Im dritten Quartal (Q3) 2021 wirkten sich u.a. eine geringere Nachfrage nach Aktien kleiner und mittelgroßer Biotechunternehmen sowie geringere Übernahmeaktivitäten im Biotechsektor negativ auf die Kursentwicklung im Healthcare-Sektor und somit auf das Portfolio von BB Biotech aus (Wertschriften: -193 (Vj.: -383) Mio. CHF). Der weniger starke Rückgang gegenüber dem Vorjahr erklärt sich dadurch, dass sich in Q3 2020 die Senkung der Erwartungen an die Behandlungsmöglichkeiten von COVID-19 belastend auf die Entwicklung der Aktienkurse im Gesundheitssektor ausgewirkt hatte. Das EBT und das EpS verbesserten sich entsprechend, waren aber negativ und lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Der innere Wert (NAV) stieg zum 30.09.2021 auf 3,83 (30.06.2021: 4,05) Mrd. CHF bzw. 69,25 (30.06.2021: 73,05) CHF je Aktie. BB Biotech hat infolge der Neuausrichtung des Portfolios in Q3 die Beteiligung an Halozyme vollständig veräußert. Bei steigenden COVID-19-Impfquoten werden u.E. die Risiken bei Biotech-Unternehmen im Hinblick auf Verzögerungen bei Medikamentenstudien sukzessiv geringer. Die vorherrschende Delta-Variante sowie das Potenzial für weitere Virusmutationen des Coronavirus betrachten wir hingegen als Risikofaktoren. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 6,27 (alt: 6,88) CHF) und 2022e (u.a. EpS: 5,40 (alt: 5,92) CHF) gesenkt. Bei einer Neubewertung des Portfolios des Unternehmens anhand unseres NAV-Modells haben wir ein neues Kursziel von 78,00 (alt: 82,00) Euro ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BB Biotech-Aktie weiterhin Halten.

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - breite Diversifizierung innerhalb des Biotech-Sektors - Konjunkturunabhängigkeit - Expertise in der Portfolioauswahl - Vorteile von Investmentfonds ohne übliche Gebühren 	<ul style="list-style-type: none"> - keine oder nur geringe Einflussnahme auf Geschäftsführung der Beteiligungen - hohe Volatilität der Geschäftsentwicklung (hängt von der Kursentwicklung der Portfoliounternehmen ab) - hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld (insb. Biotech-Sektor)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - hohes erwartetes Wachstum im Biotech-Sektor - hohe Innovationskraft der Beteiligungsunternehmen - global steigender Bedarf an neuen Therapien - Übernahmen als zusätzlicher Kurstreiber - Zusätzlicher Fokus auf genetische Therapeutika - Postpandemische Erholung bei Aktien des Gesundheitssektors 	<ul style="list-style-type: none"> - Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung - zunehmender Kostendruck innerhalb des Gesundheitssektors - politische oder regulatorische Eingriffe - Delta-Variante des Coronavirus

Quelle: NATIONAL-BANK AG

HSBC Holdings

Halten (Halten)

Kurs am 25.10.21 um 17:39h	443,05 GBp
Erstellung abgeschlossen	26.10.2021/ 11:10h
Erstmals weitergegeben	26.10.2021/ 12:40h
Kursziel	450,00 GBp
Marktkapitalisierung	90,50 Mrd. GBP
Branche	Banken
Land	Großbritannien
WKN	923893
Reuters	HSBA.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	0,19	0,57	0,54
Kurs/Gewinn	26,9	10,8	11,3
Dividende je Aktie (USD)	0,15	0,25	0,28
Div.-Rendite	2,9%	4,1%	4,6%
Kurs/Umsatz	2,1	2,5	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	14,7	7,3	7,2
Cost/Income	68,3%	62,0%	62,0%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	10,0%	4,8%	38,7%
Relativ z. Stoxx Europe 50	7,4%	-2,3%	9,4%

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.08.2021 Von Verkauften auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk im dritten Quartal (Q3) 2021 fiel operativ teilweise deutlich besser als erwartet aus, was sich auf die Auflösung von Risikovorsorge sowie den deutlichen Anstieg der Erträge aus Beteiligungen und Joint Ventures zurückführen lässt. Auf Segmentebene konnte eine größtenteils deutliche Ergebnisverbesserung in allen Geschäftsbereichen verzeichnet werden. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) zeigten u.E. insgesamt eine teilweise deutliche Verbesserung zum letzten Jahr auf. Im Rahmen der Veröffentlichung des Quartalsberichts hat die Bank die Guidance für 2022 größtenteils bestätigt. Zuzüglich zum bestätigten vorgezogenen Dividendenprogramm (Start in 2021) plant die Bank nun ein Aktienrückkaufprogramm, welches ein Volumen von bis zu 2,0 Mrd. USD umfassen und bereits demnächst begonnen werden soll. Wir passen unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,57 (alt: 0,53) USD; DpS 2021e: unverändert 0,25 USD; EpS 2022e: 0,54 (alt: 0,55) USD; DpS 2022e: unverändert 0,28 USD) teilweise an. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die HSBC-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 450,00 (alt: 425,00) GBp (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- komfortable Kapitalquoten nach Basel III- breit diversifizierte Ertragsstruktur- starke Marktstellung in wachstumsstarken Regionen (insbesondere in Asien)	<ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit von Währungseffekten- hohe Rückstellungen belasten Ergebnisentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Ausbau der Marktposition in den Schwellenländern- Weiterhin starkes Wirtschaftswachstum in Asien- Kostensenkungen treiben Profitabilität- Erfolgreiches Restrukturierungsprogramm	<ul style="list-style-type: none">- Abkühlung der chinesischen Konjunktur- zunehmender Wettbewerb in Asien könnte Margendruck zur Folge haben- Verschärfung des regulatorischen Umfelds- Auswirkungen durch den Brexit (evtl. Verlust des "barrierefreien" Marktzugangs zur EU)- Zinssenkungen in den USA

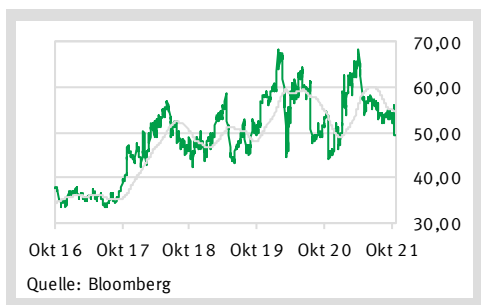
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Intel

Halten (Halten)

Kurs am 25.10.21 um 21:59h	49,41USD
Erstellung abgeschlossen	26.10.2021/ 11:10h
Erstmals weitergegeben	26.10.2021/ 12:40h
Kursziel	52,00 USD
Marktkapitalisierung	200,95 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	855681
Reuters	INTC.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,94	4,51	3,39
Kurs/Gewinn	11,1	11,0	14,6
Dividende je Aktie (USD)	1,32	1,39	1,44
Div.-Rendite	2,4%	2,8%	2,9%
Kurs/Umsatz	3,0	2,6	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	9,8	10,4	12,7
Kurs/Cashflow	6,6	8,3	8,1
Kurs/Buchwert	2,9	2,2	2,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,0%	-15,9%	5,8%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-10,7%	-21,1%	-23,3%

Erstempfehlung 28.10.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Während der Umsatz im dritten Quartal (Q3) 2021 erwartungsgemäß um 4,7% y/y gestiegen ist, lagen die Ergebniskennzahlen durchweg über den Erwartungen. Die Q3-Zahlen traten allerdings angesichts der zukünftigen Erwartungen von Intel in den Hintergrund. Bereits der Ausblick für das laufende Quartal fiel durchweg enttäuschend aus. Gravierender war jedoch aus unserer Sicht, dass Intel für die kommenden Jahre eine deutlich niedrigere Bruttomarge in Aussicht gestellt hat. Dies führte auch zu einem Kurseinbruch der Aktie von 11,7% (22.10.). Die Bruttomarge soll demnach in den nächsten 2-3 Jahren im Bereich von 51%-53% liegen und damit unter dem bisherigen Niveau bzw. auch signifikant unter den Erwartungen. Ursächlich für das in Aussicht gestellte niedrigere Margenniveau sind zukünftig deutlich höhere Investitionen (25-28 (2021e: 18-19) Mrd. USD in 2022 und zu erwartendes weiteres Wachstum in den darauf folgenden Jahren) sowie neue Halbleiter, die zunächst weniger profitabel sind. Die (dringend notwendige) Aufholjagd von Intel zu den Wettbewerbern wird somit viel Geld kosten. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 4,51 (alt: 4,13) USD angehoben, aber für 2022e auf 3,39 (alt: 4,28) USD deutlich gesenkt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,42 USD) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Intel-Aktie (Kursziel: 52,00 (alt: 56,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; Prognosesenkung für 2022e sowie pessimistischere langfristige Annahmen)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - solides und wachstumsstarkes Geschäft mit Rechenzentren - Marktführerschaft im Markt für Mikroprozessoren bei PCs - attraktive Dividendenrendite und Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - zyklische Branche - Intel ist technologisch im Vergleich zu seinen Wettbewerbern deutlich zurückgefallen - Kostenintensive Chip-Produktion. Intel ist der letzte Halbleiterhersteller, der seine Chips noch selbst produziert.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - strategisch aussichtsreiche Kooperationen (bspw. mit ASML) - Ausbau der Position in lukrativen Nischenmärkten - stark wachsender Datenverkehr insbesondere durch mobile Endgeräte erhöht Nachfrage nach Computerchips für Rechenzentren - neue extrem kleine Computerchips für das „Internet der Dinge“ - zunehmende Aktivitäten im Automobilgeschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - Probleme bzw. Verzögerungen bei der Einführung neuer Prozessoren-Technologien - Gefahr überteuerter Übernahmen - zunehmender Wettbewerbsdruck - Gerätehersteller wie bspw. Apple entwickeln und produzieren in zunehmenden Maße eigene Computerchips für ihre Geräte, wodurch sie keine Chips mehr von Intel oder anderen Halbleiterherstellern benötigen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Pernod Ricard

Halten (Halten)

Kurs am 25.10.21 um 17:35h	199,70 EUR
Erstellung abgeschlossen	26.10.2021/ 11:10h
Erstmals weitergegeben	26.10.2021/ 12:40h
Kursziel	210,00 EUR
Marktkapitalisierung	52,30 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
Land	Frankreich
WKN	853373
Reuters	PERP.PA

Kennzahlen	06/21	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,99	7,18	8,06
Kurs/Gewinn	30,9	27,8	24,8
Dividende je Aktie (EUR)	3,12	3,58	4,00
Div.-Rendite	2,0%	1,8%	2,0%
Kurs/Umsatz	4,6	5,3	4,9
Kurs/Op. Ergebnis	17,1	19,1	17,4
Kurs/Cashflow	20,2	27,4	24,5
Kurs/Buchwert	2,7	3,3	3,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	8,1%	16,8%	36,4%
Relativ z. Euro Stoxx 50	6,0%	12,7%	1,5%

Erstempfehlung 22.09.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das erste Quartal 2021/22

Einschätzung

Die Umsatzzahlen (Nettoumsatz: +22% y/y auf 2,72 Mrd. Euro; organisch: +20% y/y) für das erste Quartal (Q1) 2021/22 (30.09.) übertrafen unsere Erwartung (2,54 Mrd. Euro bzw. organisch: +14% y/y) sowie den Marktkonsens (2,61 Mrd. Euro bzw. organisch: +16% y/y). Auffällig war das starke Umsatzwachstum der strategischen internationalen Marken (organisch: +24% y/y). Für den weiteren Jahresverlauf rechnet Pernod Ricard weiterhin mit einem deutlichen Umsatzwachstum, das jedoch schwächer als in Q1 ausfallen wird. Die vier strategischen Märkte (USA, China, Indien, weltweiter Reiseeinzelnhandel) erzielten in Q1 2021/22 (organisch) signifikante Umsatzzuwächse (USA: +9% y/y; China: +22% y/y; Indien: +27% y/y; weltweiter Reiseeinzelnhandel: +55% y/y). Letzterer profitierte dabei aber v.a. von der günstigen Vergleichsbasis (Q1 2020/21: -64% y/y). Aktuell sehen wir die überzeugende Topline-Entwicklung, die gute Marktposition und die deutliche Erholung im weltweiten Reiseeinzelnhandel bereits größtenteils eskomptiert. Wir heben unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 7,18 (alt: 6,92) Euro; DpS: 3,58 (alt: 3,46) Euro) und 2022/23e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 8,06 (alt: 7,70) Euro; DpS: 4,00 (alt: 3,85) Euro) an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 210,00 (alt: 195,00) Euro für die Pernod Ricard-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer im Bereich Premium-Spirituosen - starkes Markenportfolio - gute geographische Aufstellung - robuste Topline-Entwicklung im wichtigen US-Markt - gute Marktposition im Wachstumsmarkt Indien (Marktanteil von rund 45%) - aktives Portfolio-Management 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Marketingaufwendungen - relativ hohe Verschuldung - noch keine vollständige Erholung des weltweiten Reiseeinzelhandels
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - steigender Wohlstand und Bevölkerungszunahme in den Entwicklungsländern - weitere Übernahmen möglich - Kostensenkungsmaßnahmen - Beschleunigung der Digitalisierung 	<ul style="list-style-type: none"> - staatliche Regulierungen oder Verbote belasten die Spirituosenindustrie (Werbeverbote, Platzverbote) - steigende Verbrauchssteuern mit negativen Folgen für die Nachfrage - schnelle Änderung von Trends („Alcopops“) - Anstieg der Rohstoffpreise - Alterung der Gesellschaft und Bevölkerungsabnahme in Westeuropa - stärkeres Gesundheitsbewusstsein - negative Währungseffekte

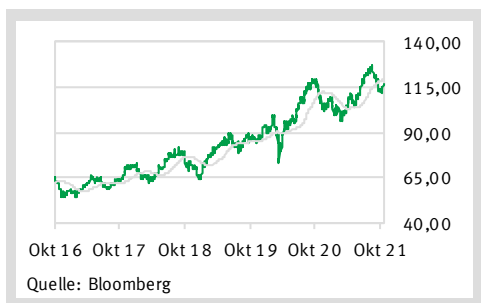
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Symrise

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 25.10.21 um 17:35h	117,15 EUR
Erstellung abgeschlossen	26.10.2021/ 11:10h
Erstmals weitergegeben	26.10.2021/ 12:40h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	16,37 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	SYM999
Reuters	SY1G.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,27	2,79	3,01
Kurs/Gewinn	44,9	42,0	38,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,97	1,08	1,16
Div.-Rendite	1,0%	0,9%	1,0%
Kurs/Umsatz	3,9	4,3	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	28,3	28,3	25,8
Kurs/Cashflow	19,0	18,1	15,0
Kurs/Buchwert	5,8	5,3	4,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,6%	6,4%	3,9%
Relativ z. DAX40	-3,5%	6,1%	-21,2%

Erstempfehlung 14.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzentwicklung des dritten Quartals (Q3) 2021 (+11% y/y auf 975 Mio. Euro) lag über den Erwartungen (unsere Prognose: 949 (Marktkonsens: 963) Mio. Euro). Das organische Umsatzwachstum (+8% y/y) hat sich im Vergleich zu den Vorquartalen (Q2 2021: +9% y/y; Q1 2021: +11% y/y) etwas abgeschwächt, liegt aber nach wie vor sichtbar über dem vom Unternehmen angegebenen Marktwachstum (+3% bis +4% y/y). Der Umsatzausblick für das laufende Geschäftsjahr (organischer Umsatz: +9% (bisher: >+7%; ursprünglich: +5% bis +7%) y/y) wurde erneut erhöht und das Margenziel (EBITDA-Marge: über 21% (Gj. 2020: 21,1%)) wiederholt. Die Ziele für das Jahr 2025 (Umsatz: 5,5 bis 6,0 Mrd. Euro; EBITDA-Marge: 20% bis 23%) erfuhren abermals eine Bestätigung. Unsere Prognosen haben wir erhöht (u.a. EpS 2021e: 2,79 (alt: 2,73) Euro; EpS 2022e: 3,01 (alt: 2,93) Euro). Fundamental sehen wir die Symrise-Aktie trotz des stabilen Geschäftsmodells und der positiven Ertragsperspektiven (abgeleitet von den Unternehmenszielen) auf dem gegenwärtigen Kursniveau als überbewertet an. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Symrise-Aktie nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz ist in Q3 2021 auf organischer Basis um 8% y/y gestiegen.
- Der Umsatzausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erneut erhöht. Das Margenziel wurde wiederholt.
- Die Ziele bis 2025 wurden abermals wiederholt.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 um 11% auf 975 (Vj.: 882; unsere Prognose: 949; Marktkonsens: 963) Mio. Euro (Q2 2021: +6%y/y; Q1 2021: +4% y/y; Q4 2020: -5% y/y; Q3 2020: +3% y/y; Q2 2020: +7% y/y; Q1 2020: +8% y/y). Auf organischer Basis (lfl.) ergab sich ein Erlösplus von 8% (unsere Prognose: +7%; Marktkonsens: +8%; Q2 2021: +9%; Q1 2021: +11%; Q4 2020: +1%; Q3 2020: +3%; Q2 2020: +5%; Q1 2020: +2%) y/y. Beide Bereiche zeigten ein lfl.-Umsatzwachstum (Scent & Care: +6% y/y; Flavor & Nutrition: +10% y/y). Auch in allen Regionen erzielte Symrise ein lfl.-Erlösplus, wobei dabei deutliche Dynamikunterschiede zu konstatieren sind (EMEA sowie Lateinamerika: jeweils +11% y/y vs. Nordamerika: +3% y/y).

Symrise	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vj. (organisch)
	Q3 2020	Q3 2021		
Scent & Care	346	383	11%	6%
Flavor & Nutrition	536	593	11%	10%
Europa, Afrika, Naher Osten	340	389	15%	11%
Nordamerika	251	259	3%	3%
Asien/Pazifik	184	201	10%	8%
Lateinamerika	107	125	18%	11%
Konzern	882	975	11%	8%

Quelle: Symrise, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) kletterte der Konzernumsatz um 7% y/y. Auf organischer Basis belief sich das Umsatzplus auf 9% y/y, was von beiden Bereichen und allen vier Regionen getragen wurde.

Symrise	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vj. (organisch)
	9M 2020	9M 2021		
Scent & Care	1.057	1.132	7%	8%
Flavor & Nutrition	1.646	1.752	6%	10%
Europa, Afrika, Naher Osten	1.072	1.161	8%	7%
Nordamerika	739	764	3%	10%
Asien/Pazifik	577	616	7%	9%
Lateinamerika	315	342	9%	14%
Konzern	2.703	2.883	7%	9%

Quelle: Symrise, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Der für Symrise relevante AFF-Markt (Aroma Molecules, Fragrances, Flavors) erreichte 2020 laut IAL ein Volumen von 35,8 (2019: 35,0; 2018: 33,2; 2017: 29,7) Mrd. Euro. Nach Unternehmensschätzungen weist der Markt langfristig ein durchschnittliches Wachstum von etwa 3% bis 4% p.a. auf. Marktführer (2020) war erneut Givaudan (Marktanteil: 17% (Vj.: 16%)) gefolgt von IFF (12% (Vj.: 13%)), Symrise (10% (Vj.: 10%)) sowie Firmenich (10% (Vj.: 10%)).

Im Rahmen des Q3-Berichts (am 26.10.) hat Symrise den Umsatzausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut erhöht. Demnach soll das organische Umsatzwachstum nun bei 9% (bisher: >+7%; ursprünglich: +5% bis +7%) y/y liegen. Die EBITDA-Marge soll weiterhin bei über 21% (Gj. 2020: 21,1%) herauskommen. Zu den anderen beiden Unternehmenssteuerungsgrößen hat sich Symrise im Rahmen des Q3-Berichts nicht explizit geäußert (Umsatzquote des freien Cashflows: >14% (Gj. 2020: 16,0%); Verschuldungsziel per Ende 31.12.2021: 2,3 bis 2,5).

Für die Jahre 2022 (u.a. Umsatz: 4,0 bis 4,5 (Gj. 2020: 3,52) Mrd. Euro) und 2025 (u.a. Umsatz: 5,5 bis 6,0 Mrd. Euro; EBITDA-Marge: 20% bis 23%) wird nach wie vor ein weiteres Umsatzwachstum in Aussicht gestellt. Dabei setzt der Konzern sowohl auf organisches als auch auf akquisitorisches Wachstum. Die Abhängigkeit von Duft- und Geschmacksstoffen soll weiter reduziert werden (u.a. Umsatzanteil 2017: rund 67%; 2022e: rund 60%; 2025e: rund 50%). Da bis 2022 alle größeren Investitionsprojekte abgeschlossen sein sollen, wird den Unternehmensangaben zufolge dann die CAPEX-Quote auf 4% bis 5% p.a. sinken. Die Dividendenpolitik wurde bestätigt (Ausschüttungsquote: 30% bis 50%, stetige Erhöhung der Dividende je Aktie). Die Kennzahl Nettoverschuldung zu EBITDA soll sich mittelfristig in einer Spanne von 2,0 bis 2,5 bewegen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 2,79 (alt: 2,73) Euro; Dividende je Aktie: 1,08 (alt: 1,07) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 3,01 (alt: 2,93) Euro; Dividende je Aktie: 1,16 (alt: 1,15) Euro) haben wir erhöht. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Symrise-Aktie weiterhin Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktposition in einzelnen Segmenten - gute produktseitige und regionale Diversifikation - vergleichsweise hohe Präsenz in Schwellenländern - gute Positionierung bei Großkunden - hohe Markteintrittsbarrieren - hohes Margenniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von Rohstoffpreisen - begrenzte Skaleneffekte - zunehmender Wettbewerbsdruck - in 2019 und 2020 konnten keine Marktanteile gewonnen werden
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten - Rückwärtsintegration bei Schlüsselrohstoffen - Effizienzsteigerungsmaßnahmen - Wachstumsimpulse durch gezielte Akquisitionen - steigende Ansprüche der Endverbraucher - neue innovative Premiumprodukte 	<ul style="list-style-type: none"> - Konsolidierungen bei Kunden und Zulieferern - gestiegene Rohstoffpreise können nicht immer weitergegeben werden - negative Wechselkurseffekte (insb. USD) - Produktrisiken (insb. Gesundheitsauswirkungen) - hoher Goodwill im Vergleich zum Eigenkapital

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Symrise: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	3.154	3.408	3.520	3.791	4.018
Bruttoergebnis	1.241	1.361	1.390	1.497	1.607
EBITDA	631	685	742	824	884
Abschreibungen	-197	-230	-255	-246	-250
EBIT	434	455	488	578	634
Finanzergebnis	-45	-46	-64	-45	-44
EBT	389	410	424	533	590
Steuern	-109	-112	-109	-140	-156
Ergebnis nach Steuern	280	298	315	393	434
Minderheitenanteile	-4	-7	-8	-12	-13
Nettoergebnis	275	291	307	381	421
Anzahl Aktien (Mio. St.)	130	135	135	137	140
Ergebnis je Aktie	2,12	2,16	2,27	2,79	3,01
Dividende je Aktie	0,90	0,95	0,97	1,08	1,16
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	39,4%	39,9%	39,5%	39,5%	40,0%
EBITDA	20,0%	20,1%	21,1%	21,8%	22,0%
Abschreibungen	6,2%	6,7%	7,2%	6,5%	6,2%
EBIT	13,8%	13,4%	13,8%	15,3%	15,8%
EBT	12,3%	12,0%	12,0%	14,1%	14,7%
Steuern	3,5%	3,3%	3,1%	3,7%	3,9%
Ergebnis nach Steuern	8,9%	8,7%	8,9%	10,4%	10,8%
Nettoergebnis	8,7%	8,5%	8,7%	10,1%	10,5%

Quelle: Symrise, NATIONAL-BANK AG

Symrise: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	4.920	5.953	5.940	6.201	6.487
Anlagevermögen	3.085	3.854	3.640	3.574	3.505
Geschäfts- und Firmenwert	1.206	1.435	1.382	1.382	1.382
Vorräte	845	892	863	962	1.049
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	596	648	601	670	730
Liquide Mittel	280	446	725	883	1.090
Eigenkapital	1.944	2.457	2.362	3.024	3.310
Verzinsliches Fremdkapital	1.659	2.063	2.073	1.652	1.636
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	316	332	334	373	406
Summe Fremdkapital	2.976	3.496	3.578	3.178	3.177
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	442	547	636	490	551
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-239	-882	-150	-180	-181
Free Cashflow	203	-335	486	310	370
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-152	498	-189	-152	-164
Summe der Cashflows	50	163	297	158	206

Quelle: Symrise, NATIONAL-BANK AG

Symrise: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	3,4	3,8	4,3	4,7	4,5
EV / EBITDA	16,9	18,7	20,4	21,7	20,3
EV / EBIT	24,6	28,1	31,0	31,0	28,2
KBV	33,7	38,4	44,9	42,0	38,9
KBV	4,8	4,5	5,8	5,3	4,9
KCV	33,2	25,1	19,0	18,1	15,0
KUV	2,9	3,3	3,9	4,3	4,1
Dividendenrendite	1,3%	1,1%	1,0%	0,9%	1,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,2%	11,8%	13,0%	12,6%	12,7%
ROCE	10,3%	9,0%	10,2%	12,0%	13,0%
ROI	5,6%	4,9%	5,2%	6,2%	6,5%
Eigenkapitalquote	39,5%	41,3%	39,8%	48,8%	51,0%
Anlagendeckungsgrad	63,0%	63,8%	64,9%	84,6%	94,4%
Anlagenintensität	62,7%	64,7%	61,3%	57,6%	54,0%
Vorräte / Umsatz	26,8%	26,2%	24,5%	25,4%	26,1%
Forderungen / Umsatz	18,9%	19,0%	17,1%	17,7%	18,2%
Working Capital-Quote	35,7%	35,4%	32,1%	33,2%	34,2%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	1.380	1.617	1.348	769	546
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,2	2,4	1,8	0,9	0,6
Capex / Umsatz	6,7%	5,1%	4,1%	4,8%	4,5%
Capex / Abschreibungen	108,0%	75,9%	56,6%	73,2%	72,3%
Free Cashflow / Umsatz	6,4%	-9,8%	13,8%	8,2%	9,2%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	1,56	-2,49	3,59	2,27	2,65
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	10,63	11,99	9,95	5,63	3,91
Cash / Aktie (EUR)	2,15	3,31	5,35	6,47	7,80
Buchwert / Aktie (EUR)	14,98	18,23	17,44	22,15	23,68

Quelle: Symrise, NATIONAL-BANK AG

Unilever PLC

Halten (Halten)

Kurs am 25.10.21 um 17:37h 3.879,50 GBp

Erstellung abgeschlossen 26.10.2021/ 11:10h

Erstmals weitergegeben 26.10.2021/ 12:40h

Kursziel 4.000,00 GBp

Marktkapitalisierung 101,13 Mrd. GBP

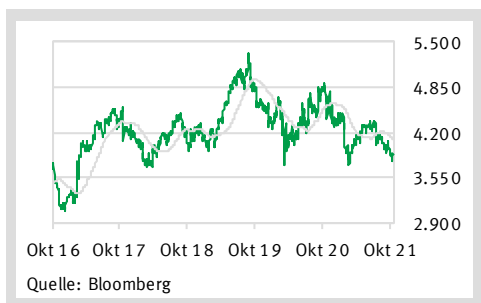
Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land Großbritannien

WKN A0JNE2

Reuters ULVR.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,12	2,17	2,32
Kurs/Gewinn	23,5	21,2	19,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,66	1,71	1,74
Div.-Rendite	3,3%	3,7%	3,8%
Kurs/Umsatz	2,6	2,3	2,2
Kurs/Op. Ergebnis	15,8	14,4	13,7
Kurs/Cashflow	14,5	17,4	17,0
Kurs/Buchwert	7,4	7,3	6,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,8%	-5,1%	-16,5%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-6,3%	-12,2%	-45,9%

Erstempfehlung 17.09.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 lagen sowohl auf berichteter Basis (+4,0% y/y auf 13,45 Mrd. Euro) als auch organisch (+2,5% y/y) im Rahmen unserer Erwartung (13,21 Mrd. Euro bzw. +2,5% y/y) sowie des Marktkonsens. Dabei profitierte Unilever auf breiter Front deutlich von Preiserhöhungen (+4,1 Prozentpunkte (PP)). Der Ausblick für 2021 wurde bestätigt (organisches Umsatzwachstum innerhalb der langjährigen Zielsetzung von 3% bis 5% y/y; bereinigte operative Marge in etwa auf dem Vorjahresniveau (18,5%)), was wir margenseitig angesichts des von Unilever erwarteten stark erhöhten Niveaus der Kosteninflation positiv werten. Wir halten ihn für erreichbar. Unilever will auf die Kosteninflation weiterhin in allen Produktkategorien und Märkten mit Preismaßnahmen reagieren. Wir behalten unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 2,17 Euro; EpS bereinigt: 2,43 Euro) bei und senken sie für 2022e (u.a. EpS berichtet: 2,32 (alt: 2,36) Euro; EpS bereinigt: 2,60 (alt: 2,64) Euro) mehrheitlich. Die hohe Kosteninflation und die im Februar vorgestellte Wachstumsstrategie (Restrukturierungskosten in 2021 und 2022 von rund 1 Mrd. Euro pro Jahr) begrenzen das Margenpotenzial zunächst deutlich. Auf Basis unseres DCF-Modells (u.a. gesenkte Prognosen 2022ff versus niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 4.000,00 (alt: 4.200,00) GBp für die Unilever PLC-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag von unter 10% mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

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

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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.