

Marktdaten im Überblick	2
Infineon Technologies.....	3
Intesa Sanpaolo	9
Südzucker	11
Rechtliche Hinweise	13

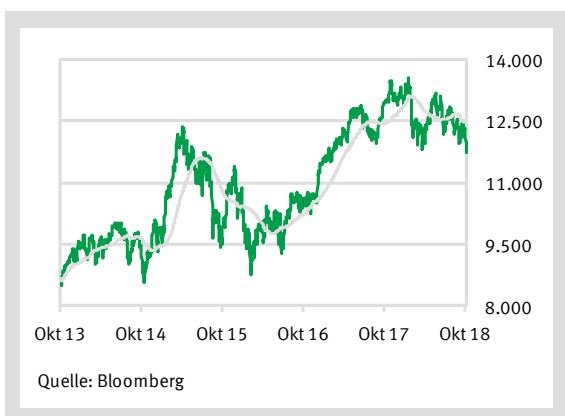


Marktdaten im Überblick

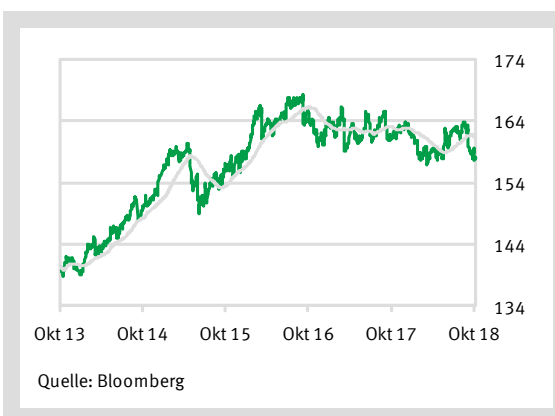
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	11.713	11.977	-2,2%
MDAX	24.133	24.785	-2,6%
TecDAX	2.554	2.668	-4,3%
Bund-Future	157,88	158,09	-0,1%
10J Bund in %	0,5520	0,5490	0,5%
3M Zins in %	-0,6420	-0,6380	0,6%
Europa			
EuroStoxx 50	3.267	3.322	-1,7%
FTSE 100	7.146	7.238	-1,3%
SMI	8.893	8.964	-0,8%
Welt			
DOW JONES	25.599	26.431	-3,1%
S&P 500	2.786	2.880	-3,3%
NASDAQ COMPOSITE	7.422	7.738	-4,1%
NIKKEI 225	23.506	23.469	0,2%
TOPIX	1.764	1.761	0,2%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1520	1,1491	0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.188,60	1.185,55	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	83,09	85,00	-2,2%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



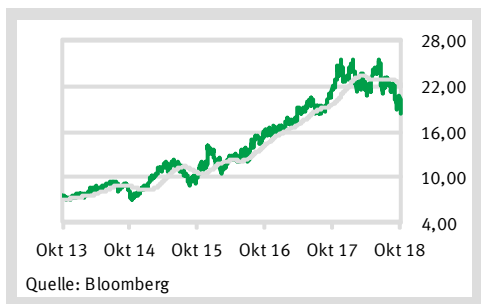
Unternehmenskommentare

Infineon Technologies

Kaufen (Halten)

Kurs am 10.10.18 um 17:35h	18,32 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.10.2018 / 13:15h
Erstmals weitergegeben	11.10.2018 / 15:15h
Kursziel	23,00 EUR
Marktkapitalisierung	20,72 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	623100
Reuters	IFXGn.DE

Kennzahlen	09/17	09/18e	09/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,70	1,05	0,84
Kurs/Gewinn	25,6	17,5	21,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,25	0,27	0,29
Div.- Rendite	1,4%	1,5%	1,6%
Kurs/Umsatz	2,9	2,7	2,6
Kurs/Op. Ergebnis	20,6	14,8	17,8
Kurs/Cashflow	11,8	11,0	11,3
Kurs/Buchwert	3,6	3,2	2,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	- 15,1%	- 14,0%	- 15,6%
Relativ z. DAX30	- 9,4%	- 7,2%	- 3,4%

Erstempfehlung 16.09.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

11.10.2018 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Hochstufung der Aktie

Einschätzung

Dem derzeitigen Kursrutsch an den Aktienmärkten kann sich auch die Infineon-Aktie nicht entziehen. Gestern (10.10.) traf es zudem besonders Aktien aus der Halbleiterbranche, da der Zulieferer der Halbleiterindustrie VAT Group auf Grund einer schwächeren Nachfrage nach Produktionsanlagen aus der Halbleiterindustrie Kurzarbeit in einem Werk angekündigt hat. Dies nährt Befürchtungen über einen Abschwung in der Halbleitindustrie. Allerdings ist schon lange bekannt, dass sich nach dem außergewöhnlich starken Wachstum im vergangenen Jahr die Halbleiternachfrage in diesem und im nächsten Jahr signifikant abschwächen und auf ein Normalniveau zurückkehren wird. Ebenso zählen wir Infineon nicht zu den zahlreichen sehr hoch bewerteten Technologieaktien, die derzeit ebenfalls deutliche Kursverluste verzeichnen müssen. Angesichts der vielfältigen langfristigen Wachstumsperspektiven von Infineon, dem derzeitigen Rückenwind von der Währungsseite her (von Infineon im Ausblick unterstellter EUR/USD-Wechselkurs: 1,20 (ist: 1,15-1,17)) sowie u.a. der erfreulichen Geschäftsentwicklung halten wir die aktuelle Kursentwicklung für nicht gerechtfertigt. Das nun deutlich niedrigere Bewertungsniveau eröffnet u.E. daher gegenwärtig ein signifikantes Aufwärtspotenzial, weshalb wir die Aktie bei einem auf 23,00 (alt: 23,50) Euro (Discounted-Cashflow-Modell und Peer Group-Modell) leicht reduzierten Kursziel auf Kaufen (alt: Halten) hochstufen.

Markus Friebe (Analyst)

Highlights

- Die Umsatzdynamik hat sich im dritten Quartal (Q3) 2017/18 (30.06.) wieder beschleunigt. Insgesamt fielen die Q3-Zahlen besser als erwartet aus.
- Infineon hat seinen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr erneut angehoben, was jedoch hauptsächlich an einem vorteilhafterem EUR/USD-Wechselkurs lag.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg, wie Anfang August berichtet, in Q3 2017/18 stärker als erwartet um 6,0% auf 1,94 (Vj.: 1,83; Q2 2017/18: 1,84; unsere Prognose: 1,90; Marktkonsens: 1,92) Mrd. Euro, womit sich auch die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Vorquartal (+3,9% y/y) wieder beschleunigt hat. Unterstützung bekam der Konzern dabei aber auch von einem vorteilhafteren EUR/USD-Wechselkurs in Q3. Auf Segmentebene erwies sich - nach der Wachstumsschwäche im Vorquartal - wieder das Automobilgeschäft als wesentlicher Treiber. Der Umsatz im wichtigsten Einzelmarkt China stieg um 9,4% y/y auf 487 Mio. Euro. In den ersten neun Monaten (9M) 2017/18 kletterte der Konzernumsatz um 5,9% auf 5,55 (Vj.: 5,24) Mrd. Euro.

Infineon	Umsatz		Veränderung gg. Vj.	Umsatz		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2016/17	Q3 2017/18		9M 2016/17	9M 2017/18	
	in Mio. EUR		in Mio. EUR			
Automotive	766	836	9,1%	2.254	2.417	7,2%
Industrial Power Control	321	349	8,7%	878	963	9,7%
Power Management & Multimarket	557	580	4,1%	1.575	1.667	5,8%
Chip Card & Security	185	175	-5,4%	527	501	-4,9%
Sonstige Bereiche	2	1	-50,0%	7	4	-42,9%
Konzern*	1.831	1.941	6,0%	5.244	5.552	5,9%

Quelle: Infineon, NATIONAL-BANK AG

*inklusive Konzernfunktionen und Eliminierungen

Das Gesamtsegmentergebnis verbesserte sich in Q3 2017/18 ebenfalls stärker als erwartet um 5,3% auf 356 (Vj.: 338; Q2 2017/18: 314; unsere Prognose: 323; Marktkonsens: 338) Mio. Euro (Gesamtsegmentergebnismarge: 18,3% (Vj.: 18,5%; Q2 2017/18: 17,1%)). Wie bereits schon in den Vorquartalen hat sich dabei aber die Marge im Automotive-Geschäft zum Vorjahr reduziert (14,4% (Vj.: 15,7%; Q2 2017/18: 14,3%)). Das Konzern-Nettoergebnis verzeichnete einen Anstieg um 7,1% auf 271 (Vj.: 253; Q2 2017/18: 457; unsere Prognose: 221; Marktkonsens: 241) Mio. Euro. In 9M 2017/18 erhöhte sich das Nettoergebnis auf Grund des Verkaufs eines Geschäftsbereichs in Q2 2017/18 deutlich um 52,2% 933 (Vj.: 613) Mio. Euro. Der freie Cashflow stieg in 9M 2017/18 um 13,3% auf 391 (Vj.: 345; Q3 2017/18: 192 (Vj.: 301; Q2 2017/18: 334)) Mio. Euro.

Infineon	Segmentergebnis		Veränderung	Segmentergebnis		Veränderung
	Q3 2016/17	Q3 2017/18		9M 2016/17	9M 2017/18	
	in Mio. EUR		gg. Vj.	in Mio. EUR		gg. Vj.
Automotive	120	120	0,0%	364	339	-6,9%
Segmentergebnismarge	15,7%	14,4%	-1,3 PP	16,1%	14,0%	-2,1 PP
Industrial Power Control	55	71	29,1%	123	182	48,0%
Segmentergebnismarge	17,1%	20,3%	3,2 PP	14,0%	18,9%	4,9 PP
Power Management & Multimarket	129	137	6,2%	301	351	16,6%
Segmentergebnismarge	23,2%	23,6%	0,5 PP	19,1%	21,1%	1,9 PP
Chip Card & Security	34	29	-14,7%	91	81	-11,0%
Segmentergebnismarge	18,4%	16,6%	-1,8 PP	17,3%	16,2%	-1,1 PP
Sonstige Bereiche	0	-1	-	1	1	0,0%
Konzern*	338	356	5,3%	880	953	8,3%
Marge (%)	18,5%	18,3%	-0,1 PP	16,8%	17,2%	0,4 PP

Quelle: Infineon, NATIONAL-BANK AG

*inklusive Konzernfunktionen und Eliminierungen; PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Infineon hat, wie bereits Anfang August kommentiert, den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr im Rahmen der Q3-Zahlenbekanntgabe erneut angehoben. Allerdings basiert die Ausblicksanhebung auch auf einem für Infineon vorteilhafteren Wechselkurs, denn der Konzern war bislang von einem zu hohen EUR/USD-Wechselkurs für das Geschäftsjahr ausgegangen. Bei einem nun unterstellten EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 (bisher: 1,25) soll der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2017/18 (30.09.) nun um 6,4%-7,4% (bisher: +4% bis +7%) y/y zulegen. Dabei werden für das Automotive-Segment und das Segment Industrial Power Control jeweils ein Umsatzwachstum über dem Konzerndurchschnitt erwartet. Das Umsatzwachstum im Segment Power Management & Multimarket wird voraussichtlich knapp unter dem Konzerndurchschnitt liegen. Für das Segment Chip Card & Security wird auf Grund der schwierigen Marktlage und der starken Abwertung des US-Dollars ein Rückgang bei der Umsatzentwicklung erwartet. In der Mitte der Umsatzspanne (Konzern) wird nun eine Gesamtsegmentergebnismarge von voraussichtlich etwa 17,5% (bisher: 17,0%; Vj.: 17,1%) in Aussicht gestellt. Das gesamte Investitionsvolumen in 2017/18 soll weiterhin bei etwa 1,2 (2016/17: 1,02) Mrd. Euro liegen. Das Verhältnis von Investitionen zur Mitte der prognostizierten Umsatzspanne sollte somit etwa 16% (2016/17: 14,5%) betragen und damit die Zielvorgabe von Infineon von 13% vom Umsatz übersteigen. Ursächlich hierfür sind hohe Investitionen in zusätzliche Produktionskapazitäten, insbesondere auch für Produkte aus dem Bereich Elektromobilität. Die Ende November 2016 angehobene langfristige Zielsetzung für die Gesamtsegmentergebnismarge von 17% über den Zyklus bleibt unverändert. Auch beim Ausblick für das laufende Quartal geht Infineon nun von einem (realistischeren) EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 (bisher: 1,25) aus. Der Umsatz soll gegenüber dem Vorquartal um 1%-5% zulegen. In der Mitte der Umsatzspanne soll die Gesamtsegmentergebnismarge voraussichtlich 19% betragen.

Vor allem auf Grund des nun attraktiveren Bewertungsniveaus (bspw. EV/Umsatz 2018/19e: 2,5; Median Vergleichsgruppe: 3,0) sowie der positiven Wachstumsperspektiven (bspw. stetig wachsende Zahl an Halbleitern in Fahrzeugen bzw. insbesondere bei den zukunftssträchtigen E-Fahrzeugen) für Infineon stufen wir die Aktie auf Kaufen (alt: Halten) hoch (Kursziel: 23,00 (alt: 23,50) Euro (Discounted-Cashflow-Modell und Peer Group-Modell)).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - weltweit einer der führenden Halbleiterhersteller mit guter Marktpositionierung im Kerngeschäft und einem breiten Produktportfolio - erfolgreiche Umstrukturierung des Kerngeschäfts - solide Bilanzkennzahlen (insbesondere relativ hohe Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr wettbewerbsintensiver Markt - starke Abhängigkeit von der Konjunktur und der Preisentwicklung bei Chips - da Infineon eigene Fertigungskapazitäten hat und dementsprechend sehr hohe Fixkosten für Fabriken, besteht die Gefahr erst nach einem Boom in einen Abschwung hinein die Investitionsausgaben hochzufahren
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - stetig wachsende Zahl an Halbleitern in Fahrzeugen, vor allem bei den zukunftssträchtigen E-Fahrzeugen. Ebenso eröffnet auch autonomes Fahren noch zusätzliches Wachstumspotenzial - zunehmendes Umweltbewusstsein führt zu steigenden Bedarf an Chips zur besseren Energieverwendung - Ausbau der Kerngeschäftsbereiche (unter anderem Spitzenposition bei Chips für die Autoindustrie) - als Weltmarktführer bei Leistungshalbleitern profitiert Infineon auch vom starken Wachstum des Smartphone-Marktes - Infineon profitiert von so ziemlich jedem aktuellen Langfristtrend, da Halbleiter in immer mehr Bereichen präsent werden oder ihre Präsenz ausbauen - verstärkte Investitionstätigkeit bzw. Ausbau der Fertigungskapazitäten 	<ul style="list-style-type: none"> - Währungsrisiken (insbesondere EUR/USD) - sich in 2018 und 2019 signifikant abschwächender Halbleitermarkt - eventuelle Zahlung im Fall der ehemaligen Speicherschiptochter Qimonda (aktuell geforderte Summe: 3,35 Mrd. Euro) - Konjunkturunbruch in China - Krise in der deutschen Automobilindustrie

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Infineon Technologies: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e
Umsatz	5.795	6.473	7.063	7.562	8.091
Rohertrag/Bruttoergebnis	2.080	2.330	2.621	2.824	2.994
EBITDA	1.315	1.596	1.795	2.249	2.136
Abschreibungen	-760	-833	-812	-851	-971
EBIT	555	763	983	1.398	1.165
Finanzergebnis	-35	-58	-50	-58	-70
EBT	520	705	933	1.340	1.095
Steuern	102	36	-142	-173	-142
Ergebnis nach Steuern	622	741	791	1.167	953
Minderheitenanteile	-2	0	0	0	0
Nettoergebnis	632	743	790	1.183	953
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.123	1.125	1.129	1.131	1.131
Ergebnis je Aktie	0,56	0,66	0,70	1,05	0,84
Dividende je Aktie	0,20	0,22	0,25	0,27	0,29
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	35,9%	36,0%	37,1%	37,3%	37,0%
EBITDA	22,7%	24,7%	25,4%	29,7%	26,4%
Abschreibungen	13,1%	12,9%	11,5%	11,3%	12,0%
EBIT	9,6%	11,8%	13,9%	18,5%	14,4%
EBT	9,0%	10,9%	13,2%	17,7%	13,5%
Steuern	-1,8%	-0,6%	2,0%	2,3%	1,8%
Ergebnis nach Steuern	10,7%	11,4%	11,2%	15,4%	11,8%
Nettoergebnis	10,9%	11,5%	11,2%	15,6%	11,8%

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Infineon Technologies

Infineon Technologies: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e
Bilanzsumme	8.741	9.087	9.945	10.897	11.598
Anlagevermögen	4.626	4.595	5.074	5.357	5.438
Geschäfts- und Firmenwert	1.738	1.656	1.586	1.586	1.586
Vorräte	1.129	1.191	1.240	1.361	1.456
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	742	774	851	894	938
Liquide Mittel	2.013	2.240	2.475	2.949	3.419
Eigenkapital	4.665	5.023	5.636	6.537	7.184
Verzinsliches Fremdkapital	1.793	1.769	1.834	1.834	1.834
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	802	857	1.020	1.071	1.125
Summe Fremdkapital	4.076	4.064	4.309	4.360	4.414
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	817	1.291	1.723	1.875	1.827
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.593	-1.098	-1.131	-1.134	-1.052
Free Cashflow	-1.776	193	592	740	775
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	1.363	-229	-340	-282	-305
Summe der Cashflows	-413	-36	252	458	470

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Infineon Technologies

Infineon Technologies: Wichtige Kennzahlen

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e
EV / Umsatz	1,9	2,1	2,8	2,6	2,5
EV / EBITDA	8,3	8,7	10,9	8,9	9,3
EV / EBIT	19,6	18,2	20,0	14,3	17,1
KBV	17,6	19,3	25,6	17,5	21,7
KBV	2,4	2,9	3,6	3,2	2,9
KCV	13,6	11,1	11,8	11,0	11,3
KUV	1,9	2,2	2,9	2,7	2,6
Dividendenrendite	2,0%	1,7%	1,4%	1,5%	1,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,5%	14,8%	14,0%	18,1%	13,3%
ROCE	9,7%	13,4%	16,0%	21,4%	17,4%
ROI	7,2%	8,2%	7,9%	10,9%	8,2%
Eigenkapitalquote	53,4%	55,3%	56,7%	60,0%	61,9%
Anlagendeckungsgrad	100,8%	109,3%	111,1%	122,0%	132,1%
Anlagenintensität	52,9%	50,6%	51,0%	49,2%	46,9%
Vorräte / Umsatz	19,5%	18,4%	17,6%	18,0%	18,0%
Forderungen / Umsatz	12,8%	12,0%	12,0%	11,8%	11,6%
Working Capital-Quote	18,4%	17,1%	15,2%	15,7%	15,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-220	-471	-641	-1.115	-1.585
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7
Capex / Umsatz	11,1%	11,1%	12,4%	15,0%	13,0%
Capex / Abschreibungen	85,0%	86,0%	107,6%	133,3%	108,3%
Free Cashflow / Umsatz	-30,6%	3,0%	8,4%	9,8%	9,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-1,58	0,17	0,52	0,66	0,69
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-0,20	-0,42	-0,57	-0,99	-1,40
Cash / Aktie (EUR)	1,79	1,99	2,19	2,61	3,02
Buchwert / Aktie (EUR)	4,15	4,46	4,99	5,78	6,35

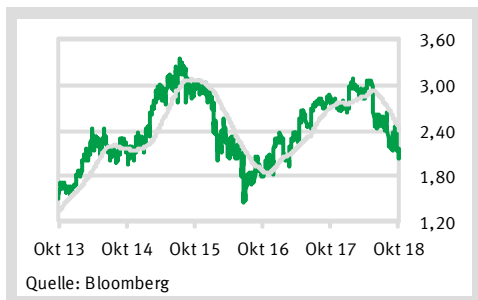
Quelle: NATIONAL-BANK AG; Infineon Technologies

Intesa Sanpaolo

Halten (Kaufen)

Kurs am 10.10.18 um 17:39h	2,09 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.10.2018 / 13:15h
Erstmals weitergegeben	11.10.2018 / 15:15h
Kursziel	2,30 EUR
Marktkapitalisierung	33,08 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Italien
WKN	850605
Reuters	ISP.MI

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,46	0,26	0,26
Kurs/Gewinn	5,7	8,1	7,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,20	0,20	0,20
Div.- Rendite	7,5%	9,6%	9,6%
Kurs/Umsatz	2,4	1,8	1,8
Kurs/Op. Ergebnis	4,4	5,2	5,1
Cost/Income	52,8%	52,5%	51,9%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-15,7%	-27,8%	-24,6%
Relativ z. EuroStoxx 50	-11,2%	-23,3%	-15,1%

Erstempfehlung 28.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

11.10.2018 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Herabstufung der Aktie

Einschätzung

Die Intesa-Aktie verzeichnete seit Ende September erneut einen deutlichen Kursrückgang (seit 25.09.: -15%). Ursächlich ist die Sorge um ein ausuferndes italienisches Staatsdefizit, das durch Aussagen/Planungen der Koalitionsregierung genährt wird. In Folge dessen stieg die zehnjährige italienische Anleiherendite zwischenzeitlich auf ein Jahreshoch von 3,56% (am 08.10.) und der Spread zur Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe weitete sich auf hohe 303 Basispunkte (am 08.10.) aus. Die Ausweitung des Spreads hatte bereits zum 30.06.2018 (damals 238 Basispunkte) die harte Kernkapitalquote nach Basel III um 35 Basispunkte reduziert und dürfte diese im weiteren Jahresverlauf weiter belasten. Dies wiederum mindert das Potential für Dividendenanhebungen, die zuletzt vor allem durch Asset-Verkäufe gespeist wurden. Unabhängig von der politischen Situation in Italien zeigte das zweite Quartal darüber hinaus Schwächen bei den wesentlichen Wachstumstreibern - Zinsüberschuss und Provisions-einnahmen. Bei gesenkten Prognosen (EpS 2018e: 0,26 (alt: 0,27) Euro, DpS 2018e: 0,20 (alt: 0,21) Euro; EpS 2019e: 0,26 (alt: 0,30) Euro, DpS 2019e: 0,20 (alt: 0,22) Euro) und einem neuen Kursziel von 2,30 (alt: 3,20) Euro (Sum-of-the-Parts-Modell) stufen wir die Intesa-Aktie auf Halten (alt: Kaufen) ab. Die politischen Risiken in Italien überwiegen u.E. mittlerweile die insgesamt gute Aufstellung Intesa Sanpaolos und gefährden die Zielsetzungen des Geschäftsplans 2018 bis 2021.

Markus Rießelmann (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Kostenkontrolle; niedrige Cost-Income-Ratio - führende Marktstellung in Italien - gute Refinanzierungsbasis durch hohe Kundeneinlagen im Retail Banking - starke Kapitalquoten 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - sehr hoher Bestand an italienischen Staatsanleihen - fehlende kritische Größe in einzelnen Segmenten (u.a. Asset Management) - negative Sondereffekte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - ansteigendes (kurzfristiges) Zinsniveau (Euribor); verbesserte Zinsmarge - Erholungstendenzen im inländischen und internationalen Retail Banking (Topline) - abnehmende europäische Länderrisiken - Übernahme von Banco Popolare di Vicenza und Veneto Banco 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltend niedriges Zinsniveau - Verschärfung des regulatorischen Umfelds - Renditeanstieg bei italienischen Staatsanleihen (politische Unsicherheit; fehlende Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung; schwache Wachstumsaussichten) - Einführung eines Trennbankengesetzes in Italien

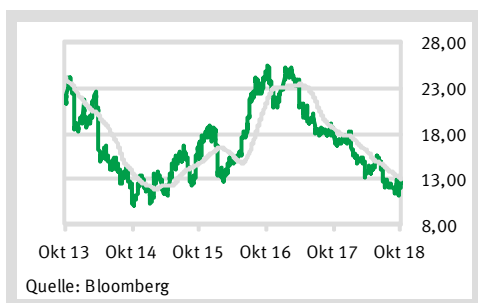
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Südzucker

Verkaufen (Halten)

Kurs am 10.10.18 um 17:35h	12,46 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.10.2018 / 13:15h
Erstmals weitergegeben	11.10.2018 / 15:15h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	2,54 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel/ Getränke
Land	Deutschland
WKN	729700
Reuters	SZUG.DE

Kennzahlen	02/18	02/19e	02/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,00	-0,17	0,11
Kurs/Gewinn	18,4	neg.	112,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,45	0,10	0,10
Div.- Rendite	2,4%	0,8%	0,8%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	5,4	30,9	17,1
Kurs/Cashflow	7,5	5,3	6,9
Kurs/Buchwert	0,8	0,5	0,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-0,9%	-10,1%	-28,6%
Relativ z. SDAX	9,0%	0,8%	-17,1%

Erstempfehlung 09.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

11.10.2018 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2018/19

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2018/19 (31.08.) fielen operativ (Umsatz: +1,4% y/y auf 1,73 Mrd. Euro; operatives Ergebnis: -52,1% y/y auf 62 Mio. Euro) besser als von uns (1,69 Mrd. Euro bzw. 53 Mio. Euro) erwartet aus. Das erstmals veröffentlichte Nettoergebnis blieb mit 9 (Vj.: 50) Mio. Euro aber hinter unserer Prognose (15 Mio. Euro) zurück. Das Zahlenwerk war geprägt durch eine schwache Entwicklung des Zucker-Segments (u.a. operatives Ergebnis: -6 (Vj.: +47) Mio. Euro). Der erst Mitte September (20.09.) gesenkte Ausblick für 2018/19 wurde auf der Konzernebene bestätigt (Umsatz: 6,6 bis 6,9 (Vj.: 7,0) Mrd. Euro; operatives Ergebnis: 25 bis 125 (Vj.: 445) Mio. Euro), der Ergebnisausblick für das Zucker-Segment hingegen gesenkt (operatives Ergebnis: -150 bis -250 (alt: -100 bis -200) Mio. Euro). Wir senken unsere Prognosen für 2018/19 (u.a. EpS: -0,17 (alt: +0,07) Euro) und 2019/20 (EpS: 0,11 (alt: 0,32) Euro; DpS: 0,10 (Vj.: 0,26) Euro) mehrheitlich. Für 2018/19 sind lediglich vom zweitkleinsten Segment Frucht begrenzte Impulse für die Geschäftsentwicklung zu erwarten. Der Ausblick für 2018/19 ist zudem von einer großen Unsicherheit geprägt, was sich in der großen Spanne für das operative Ergebnis zeigt. Wir rechnen daher nicht mit einer Fortsetzung der jüngsten Kurserholung (1 Monat: +4%) und stufen die Südzucker-Aktie auf Verkaufen (alt: Halten) ab.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führender Zuckerproduzent in Europa - solide Kapitalausstattung - breit aufgestelltes Geschäftsmodell (u.a. mit den Sparten Spezialitäten, CropEnergies). 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Abhängigkeit vom Segment Zucker - Segment Frucht ist margenschwach - Ergebnisimpulse nur durch Frucht-Segment -
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Übernahme im außereuropäischen Zuckergeschäft - Erweiterung der Wertschöpfungskette durch Beteiligung an ED&F Man 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Preise für Agrarrohstoffe - Unsicherheiten durch liberalisierten Zuckermarkt (Preisentwicklung, Wettbewerbsintensität) - nachteilige Witterungsbedingungen führen zu schlechter Rübenenernte

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 selbständige 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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

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 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 die von ihnen erwartete Wertentwicklung innerhalb des folgenden 6-12-Monatszeitraums ihrer Einschätzung der gesamten erwarteten Kursentwicklung auf dem jeweiligen Markt gegenüber. Dabei fließt das vorstehend Beschriebene und ganz allgemein ihre Sicht der künftigen Markt- und Konjunktorentwicklung in die Bewertung ein. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung über dem Kursverlauf des Marktes liegt. "Halten" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung im Marktdurchschnitt liegt. "Verkaufen" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung unter dem Kursverlauf des Marktes liegt.

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

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/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/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf.