

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
K+S	3
LANXESS	5
thyssenkrupp	7
United Internet	13
Rechtliche Hinweise	15



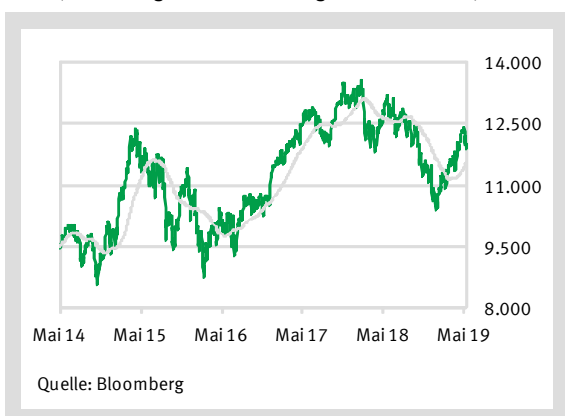
Marktdaten im Überblick

	14.05.2019	13.05.2019	Änderung
Deutschland			
DAX	11.992	11.877	1,0%
MDAX	25.417	25.037	1,5%
TecDAX	2.811	2.745	2,4%
Bund-Future	166,59	166,52	0,0%
10J Bund in %	-0,0700	-0,0700	0,0000 PP
3M Zins in %	-0,5560	-0,5580	0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	3.364	3.321	1,3%
FTSE 100	7.242	7.164	1,1%
SMI	9.404	9.363	0,4%
Welt			
DOW JONES	25.532	25.325	0,8%
S&P 500	2.834	2.812	0,8%
NASDAQ COMPOSITE	7.734	7.647	1,1%
NIKKEI 225	21.067	21.191	-0,6%
TOPIX	1.535	1.541	-0,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1204	1,1222	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.298,40	1.295,60	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	71,24	70,23	1,4%

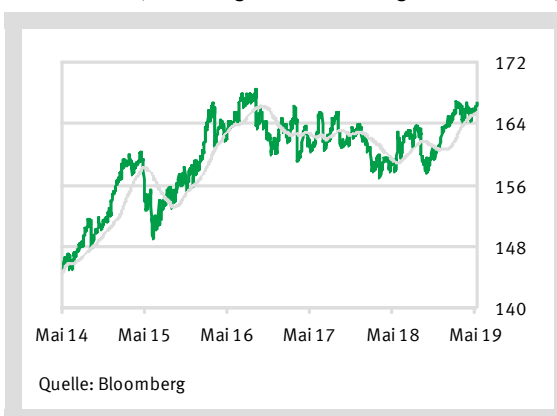
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



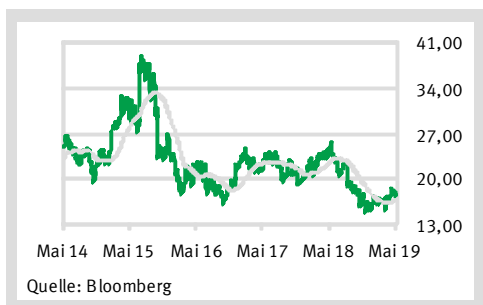
Unternehmenskommentare

K+S

Halten (Halten)

Kurs am 14.05.19 um 17:35h	17,49 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.05.2019 / 12:50h
Erstmals weitergegeben	15.05.2019 / 14:50h
Kursziel	18,70 EUR
Marktkapitalisierung	3,35 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	KSAG88
Reuters	SDFGn.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,22	1,13	1,59
Kurs/Gewinn	93,4	15,5	11,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,25	0,35	0,50
Div.- Rendite	1,2%	2,0%	2,9%
Kurs/Umsatz	1,0	0,8	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	23,9	7,8	6,3
Kurs/Cashflow	12,8	5,9	4,7
Kurs/Buchwert	1,0	0,8	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	5,4%	4,3%	-32,1%
Relativ z. MDAX	1,7%	-1,7%	-25,7%

Erstempfehlung 17.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

16.11.2018	Von Verkauften auf Halten
14.08.2018	Von Halten auf Verkauften

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2019

Einschätzung

Das operative Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2019 bewegte sich im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Prognosen und der Markterwartungen. Das bereinigte EpS lag dagegen wegen des Finanzergebnisses über unserer Prognose. Rückenwind hat K+S im Auftaktquartal vor allem von der Preisseite erhalten. Der freie Cashflow war positiv und zeigte sich verbessert. Entsprechend erfuhren auch die Verschuldungskennzahlen eine Verbesserung. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2019, der Ergebnisanstiege sowie eine Verbesserung des freien Cashflows (erstmal seit 2014 positiv) umfasst, wurde überwiegend bestätigt (Ausnahme: Finanzergebnis). Wir sehen hier den Chemiekonzern nach dem Auftaktquartal auf Kurs. Die Konjunktur-Frühindikatorenindizes signalisieren für die OECD nach wie vor ein schwächeres Wirtschaftswachstum, aber für China eine Stabilisierung. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. berichtetes EpS 2019e: 1,13 (alt: 1,09) Euro; berichtetes EpS 2020e: 1,59 (alt: 1,56) Euro). Unter Berücksichtigung der Gemengelage sowie des gegenwärtigen Kursniveaus lautet unser Votum für die K+S-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 18,70 (alt: 17,90) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- führende Marktposition im Bereich Kali und Magnesium- größter Salzproduzent der Welt- vergleichsweise breite Produktpalette	<ul style="list-style-type: none">- geringe Präsenz in Wachstumsmärkten- hohe Abhängigkeit von der Agrarwirtschaft- starker Einfluss von Witterungsbedingungen- Abhängigkeit von Preisentwicklungen- mehrere Gewinnwarnungen belasten das Sentiment
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- stetig wachsende Weltbevölkerung- Fokus auf höhermargige und weniger zyklische Spezialitäten- Expansion in Wachstumsmärkte- Effizienzsteigerungen- höhere Produktionskapazitäten bei geringeren Produktionskosten durch Bethune	<ul style="list-style-type: none">- Überkapazitäten im Markt- Entsorgungsproblematik bei Abwässern- Verschärfung von Umweltauflagen- Wechselkursentwicklung- Ratingherabstufung

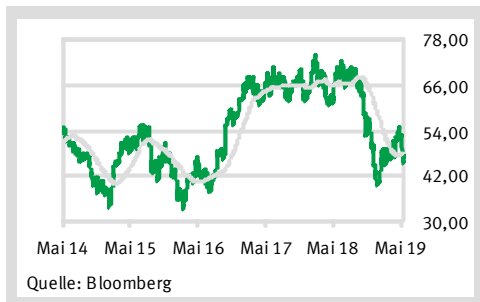
Quelle: NATIONAL-BANK AG

LANXESS

Halten (Halten)

Kurs am 14.05.19 um 17:35h	45,73 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.05.2019 / 12:50h
Erstmals weitergegeben	15.05.2019 / 14:50h
Kursziel	52,00 EUR
Marktkapitalisierung	4,19 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	547040
Reuters	LXSG.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,71	3,44	4,10
Kurs/Gewinn	13,5	13,3	11,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,90	0,95	1,00
Div.- Rendite	1,4%	2,1%	2,2%
Kurs/Umsatz	0,8	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	11,5	8,1	7,1
Kurs/Cashflow	7,3	7,8	12,8
Kurs/Buchwert	2,1	1,5	1,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-6,1%	-14,2%	-33,7%
Relativ z. MDAX	-9,8%	-20,3%	-27,3%

Erstempfehlung 26.09.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2019

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2019 bewegte sich auf operativer Ebene im Rahmen unserer Erwartungen und des Marktkonsens. Auf organischer Basis war der Umsatz absatzbedingt rückläufig. Das bereinigte EpS lag steuerbedingt über unserer Prognose, während das berichtete EpS wegen höheren Sonderbelastungen hinter unserer Erwartung zurückblieb. Der Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2019 wurde im Rahmen des Q1-Berichts modifiziert (bereinigtes EBITDA: 1.000 bis 1.050 (Gj. 2018: 1.016) Mio. Euro (impliziert: -2% bis +3% y/y); bisher: bereinigtes EBITDA auf Vorjahresniveau). Wir sehen hier den Chemiekonzern auf Kurs. Das Aktienrückkaufprogramm (200 Mio. Euro bis 31.12.2019) ist überwiegend ausgeschöpft (per 10.05.2019: 176 Mio. Euro) und stellt damit u.E. keine Stütze mehr für die LANXESS-Aktie dar. Die Konjunktur-Frühindikatorenindizes signalisieren für die OECD nach wie vor ein schwächeres Wirtschaftswachstum, aber für China eine Stabilisierung. Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. berichtetes EpS 2019e: 3,44 (alt: 3,55) Euro; berichtetes EpS 2020e: 4,10 (alt: 4,05) Euro). Unter Berücksichtigung der Gemengelage sowie des gegenwärtigen Kursniveaus lautet unser Votum für die LANXESS-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 52,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- gute regionale Diversifikation- relativ stabiles Geschäft mit Spezialchemikalien- führende Marktposition in vielen Bereichen- innovative und maßgeschneiderte Produkte	<ul style="list-style-type: none">- vergleichsweise komplexes Produktportfolio- Abhängigkeit von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung- teilweise spezifische Zyklen der Abnehmerbranchen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Neuausrichtung auf weniger zyklische Geschäftsbe- reiche- Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten- Effizienz- und Profitabilitätssteigerungen- Wachstumsimpulse durch Übernahmen	<ul style="list-style-type: none">- steigender Wettbewerbsdruck- Aufbau neuer Kapazitäten- vergleichsweise hohe Abhängigkeit von der Automo- bilindustrie- Belastungen durch Umwelt- und Energiepolitik- Abhängigkeit von Währungseffekten

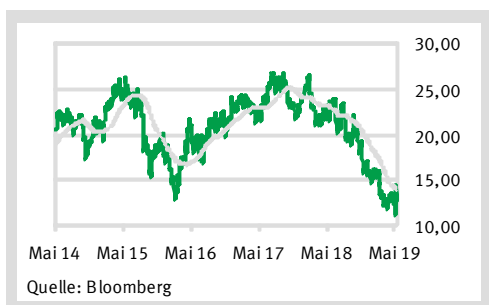
Quelle: NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp

Halten (Halten)

Kurs am 14.05.19 um 17:35h	12,74 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.05.2019 / 12:50h
Erstmals weitergegeben	15.05.2019 / 14:50h
Kursziel	14,00 EUR
Marktkapitalisierung	7,93 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	750000
Reuters	TKAG.DE

Kennzahlen	09/18	09/19e	09/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,01	-0,07	0,49
Kurs/Gewinn	1.746,0	neg.	25,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,15	0,15	0,15
Div.- Rendite	0,7%	1,2%	1,2%
Kurs/Umsatz	0,3	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	13,4	10,0	7,5
Kurs/Cashflow	75,5	12,8	6,2
Kurs/Buchwert	4,3	2,5	2,3



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-3,9%	-22,9%	-41,4%
Relativ z. DAX30	-8,2%	-26,3%	-31,3%

Erstempfehlung 09.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2018/19

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2018/19 (31.03.) sind wenig inspirierend ausgefallen. Sie bewegten sich aber im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen und des Marktkonsens. Der am 10.05. auf Grund der Strategie-Kehrtwende (keine Stahl-Joint Venture (JV) und keine Konzernaufspaltung, sondern Holdingstruktur mit Teil-IPO von Elevator (allerdings nicht in 2018/19)) angepasste Ausblick für das Geschäftsjahr 2018/19 (30.09.) wurde ergänzt (Umsatz) bzw. bestätigt (u.a. bereinigtes EBIT). Cashflowseitig impliziert er eine deutliche Verbesserung in Q3-Q4 2018/19. Wir sehen die strategische Rolle rückwärts, die zugegebenermaßen auch kartellrechtlich bedingt war, nach wie vor gemischt (negativ: keine milliarden-schwere Buchgewinne aus Stahl-JV (Stärkung der Eigenkapitalbasis), weiterhin komplexe Konzernstruktur (Konglomerat), Verwässerung des Anteils an der „Ertragsperle“ Elevator; positiv: erhöhte Bewertungstransparenz durch Elevator-IPO (zudem Mittelzufluss und Stärkung der Eigenkapitalbasis), Verhinderung von 1 Mrd. Euro Spaltungskosten). Die Konjunktur-Frühindikatoren-indizes signalisieren für Deutschland/Eurozone (Hauptmärkte von thyssenkrupp) nach wie vor ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum mit gleichbleibender Abwärtsdynamik. Unter Berücksichtigung der Gemengelage lautet unser Votum für die thyssenkrupp-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 14,00 (alt: 15,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Elevator wies für Q2 2018/19 Ergebnis- und Margenrückgang aus.
- Das Gearing bezifferte sich per Ende März 2019 auf 156%.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2018/19 wurde angepasst.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz (fortgeführte Aktivitäten) stieg in Q2 2018/19 um 2% (Q1 2018/19: +3%) y/y auf 8,65 (Vj.: 8,44; unsere Prognose: 8,75; Marktkonsens: 8,22) Mrd. Euro (inkl. nicht-fortgeführten Aktivitäten (v.a. Steel Europe): +2% (Q1 2018/19: +2%) y/y). Auf vergleichbarer Basis (lfl.) ergab sich ein leichter Erlösanstieg von 1% (Q1 2018/19: +3%) y/y (inkl. nicht-fortgeführten Aktivitäten (v.a. Steel Europe): +/-0% (Q1 2018/19: +2%) y/y). Die Entwicklung der einzelnen Bereiche war recht unterschiedlich. Das bereinigte Konzern-EBIT (fortgeführte Aktivitäten) brach um 25% auf 212 (Vj.: 283; unsere Prognose: 219; Marktkonsens: 189) Mio. Euro ein (inkl. nicht-fortgeführten Aktivitäten: -29% y/y, dabei Steel Europe: -81% y/y). Alle Bereiche (Ausnahme von Marine Systems) zeigten eine Ergebnisverschlechterung. Industrial Solutions war defizitär. Bei Sondereffekten von -37 (Vj.: -57; unsere Prognose: -65) Mio. Euro sank das berichtete EBIT (fortgeführte Aktivitäten) um 23% auf 174 (Vj.: 226; unsere Prognose: 154) Mio. Euro (berichtetes EBIT inkl. der nicht-fortgeführten Aktivitäten: -66% auf 145 (Vj.: 428) Mio. Euro). Das EpS sank auf -0,16 (Vj.: +0,38; unsere Prognose: -0,14) Euro (dabei fortgeführte Aktivitäten: -0,04 (Vj.: +0,19; Marktkonsens: +0,04) Euro).

thyssenkrupp	Umsatz		Verände- rung gg. Vj.	Umsatz		Verände- rung gg. Vj.
	Q2 2017/18	Q1 2018/19		H1 2017/18	H1 2018/19	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Components Technology	1.646	1.726	5%	3.210	3.306	3%
Elevator Technology	1.754	1.869	7%	3.599	3.793	5%
Industrial Solutions	956	950	-1%	1.791	1.790	0%
Marine Systems	291	497	71%	547	795	45%
Materials Services	3.890	3.696	-5%	7.177	7.084	-1%
Fortgeführte Aktivitäten	8.443	8.654	2%	16.169	16.596	3%
Steel Europe	2.388	2.350	-2%	4.569	4.481	-2%
Konzern, insgesamt	10.442	10.638	2%	19.984	20.374	2%

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

Der Konzernumsatz (fortgeführte Aktivitäten) stieg im ersten Halbjahr (H1) 2018/19 um 3% (lfl. +2%) y/y (inkl. nicht-fortgeführten Aktivitäten: +2% (lfl.: +1%) y/y). Das bereinigte EBIT (fortgeführte Aktivitäten) verringerte sich um 31% auf 380 (Vj.: 549) Mio. Euro (inkl. nicht-fortgeführten Aktivitäten: -27% y/y). Das EpS beziffert sich auf 0,06 (Vj.: 0,51) Euro (dabei fortgeführte Aktivitäten: 0,04 (Vj.: 0,13) Euro).

Der freie Cashflow vor M&A zeigte sich in Q2 2018/19 entsprechend der Ergebnisentwicklung verschlechtert war aber leicht positiv (+23 (Vj.: +168) Mio. Euro; aber wegen höherer Mittelbindung H1 2018/19: -2.454 (Vj.: -1.381) Mio. Euro). Das Gearing hat sich im Quartalsverlauf verschlechtert und bezifferte sich per Ende März 2019 auf 156% (31.12.2018: 137%; 30.09.2018: 72%; 31.03.2018: 106%). Die Eigenkapitalquote lag mit 8,5% (31.12.2018: 9,8%; 30.09.2018: 9,5%) auf einem sehr niedrigen Niveau. thyssenkrupp verfügt über keine Investmentgrade-Ratings (S&P: „BB“ (Ausblick: „developing“); Moody's: „Ba2“ (Ausblick: „negativ“)).

thyssenkrupp	Bereinigtes EBIT		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2017/18	Q2 2018/19		H1 2017/18	H1 2018/19	
	in Mio. EUR			in Mio. EUR		
Components Technology	90	69	-23%	167	118	-29%
Elevator Technology	204	198	-3%	424	402	-5%
Industrial Solutions	-14	-33	-	-1	-57	-
Marine Systems	-9	0	-	-10	0	-
Materials Services	100	53	-47%	151	75	-50%
Fortgeführte Aktivitäten	283	212	-25%	549	380	-31%
Steel Europe	197	37	-81%	359	76	-79%
Konzern, insgesamt	495	353	-29%	943	685	-27%

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Das thyssenkrupp-Management hat am 10.05.2019 eine strategische Kehrtwende angekündigt. Das europäische Stahl-Gemeinschaftsunternehmen mit Tata Steel sowie die Konzernaufspaltung werden nicht weiter verfolgt. Stattdessen will sich der Konzern eine Holdingstruktur geben, einen Minderheitsanteil an der „Ertragsperle“ Elevator (bereinigtes EBIT Gj. 2017/18: 866 (Vj.: 922) Mio. Euro; Konzernanteil: 56% (Vj.: 48%)) an die Börse bringen (allerdings nicht mehr in 2018/19) und 6.000 Stellen abbauen. Für die Werkstoffaktivitäten werden weiterhin Konsolidierungsoptionen sondiert. Bei den anderen Industrieaktivitäten jenseits von Elevator kann sich das Management anderen Eigentümerstrukturen (u.a. thyssenkrupp nur noch Minderheitsaktionär) vorstellen.

Der Auftragseingang (fortgeführte Aktivitäten) ist in Q2 um 3% (lfl.: +1%) y/y (Book-to-Bill-Ratio: 0,97 (Vj.: 0,97)) und in H1 2018/19 um 4% (lfl.: +3%) y/y (Book-to-Bill-Ratio: 0,99 (Vj.: 0,98)) gestiegen. Im Rahmen des Q2-Berichts (am 14.05.) hat thyssenkrupp den Ausblick für das Geschäftsjahr 2018/19 (30.09.) wegen den strategischen Änderungen (Steel Europe wieder fortgeführte Aktivität) angepasst. Das Umsatz soll auf dem Vorjahresniveau (Gj. 2017/18: 41,5 Mrd. Euro) liegen. Das bereinigte EBIT soll bei 1,1 bis 1,2 (Gj. 2017/18: 1,44) Mrd. Euro herauskommen. Das Ergebnis nach Steuern soll negativ ausfallen (Gj. 2017/18: +60 Mio. Euro). Die Investitionen sieht der Konzern bei rund 1,5 (Gj. 2017/18: 1,4) Mrd. Euro. Der freie Cashflow vor M&A soll im hohen dreistelligen Mio.-Euro-Bereich negativ ausfallen (Gj. 2017/18: -134 Mio. Euro).

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2018/19 (u.a. EpS: -0,07 Euro; Dividende je Aktie: 0,15 Euro) und 2019/20 (u.a. EpS: 0,49 (alt: 0,50) Euro; Dividende je Aktie: 0,15 Euro) haben mehrheitlich Bestand. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (konservativere Mittelfristannahmen) haben wir ein neues Kursziel von 14,00 (alt: 15,00) Euro für die thyssenkrupp-Aktie ermittelt. Bei einem moderaten Aufwärtspotential lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktpositionen in einzelnen Bereichen - breite Aufstellung (Diversifikation) 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr schwache Bilanzkennzahlen, kein Investment-grade-Rating - stark von Preissetzung der Rohstoffkonzerne abhängig (Stahlbereich) - Kapitalkosten werden noch nicht verdient, in mehreren Bereichen Margenrückstand zu den Wettbewerbern - Konglomeratsabschlag und Governance (Uneinigkeit im Aktionärskreis)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Konzernumbau (Holdingsstruktur und erfolgreicher Teilbörsengang von Elevator) - Effizienzsteigerungsprogramm - wirksame EU-Stahlimportzölle 	<ul style="list-style-type: none"> - konjunkturzyklisches Geschäftsmodell - globale (strukturelle) Produktionsüberkapazitäten im Stahlbereich - (Umwelt-)Regulierung - Ratingherabstufung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e
Umsatz	38.000	41.447	42.745	41.525	41.836
Rohertrag	6.579	5.449	4.930	6.395	6.694
EBITDA	2.461	2.258	2.055	1.795	2.080
Abschreibungen	-1.252	-1.108	-1.010	-1.000	-1.025
EBIT	1.209	1.150	1.045	795	1.055
Finanzergebnis	-518	-384	-377	-375	-350
EBT	691	766	668	420	705
Steuern	-334	-495	-608	-390	-317
Ergebnis nach Steuern	357	271	60	30	388
Minderheitenanteile	35	-59	-52	-75	-80
Nettoergebnis	296	-649	8	-45	308
Anzahl Aktien (Mio. St.)	566	566	623	623	623
Ergebnis je Aktie	0,52	-1,15	0,01	-0,07	0,49
Dividende je Aktie	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	17,3%	13,1%	11,5%	15,4%	16,0%
EBITDA	6,5%	5,4%	4,8%	4,3%	5,0%
Abschreibungen	3,3%	2,7%	2,4%	2,4%	2,5%
EBIT	3,2%	2,8%	2,4%	1,9%	2,5%
EBT	1,8%	1,8%	1,6%	1,0%	1,7%
Steuern	0,9%	1,2%	1,4%	0,9%	0,8%
Ergebnis nach Steuern	0,9%	0,7%	0,1%	0,1%	0,9%
Nettoergebnis	0,8%	-1,6%	0,0%	-0,1%	0,7%

Quelle: NATIONAL-BANK AG; thyssenkrupp

thyssenkrupp: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e
Bilanzsumme	35.072	35.048	33.868	33.815	34.262
Anlagevermögen	16.604	14.502	10.524	11.024	11.499
Geschäfts- und Firmenwert	3.763	3.777	3.482	3.482	3.482
Vorräte	6.341	6.957	5.159	5.294	5.334
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.003	5.734	5.529	5.606	5.648
Liquide Mittel	4.105	5.292	2.987	2.076	1.820
Eigenkapital	2.609	3.404	3.274	3.211	3.505
Verzinsliches Fremdkapital	7.612	7.256	5.234	5.296	5.358
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.119	5.729	5.266	5.191	5.230
Summe Fremdkapital	32.463	31.644	30.594	30.604	30.757
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.310	27	185	621	1.275
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.088	552	-869	-1.500	-1.500
Free Cashflow	222	579	-684	-879	-225
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-685	858	-1.501	-31	-31
Summe der Cashflows	-463	1.437	-2.185	-911	-256

Quelle: NATIONAL-BANK AG; thyssenkrupp

thyssenkrupp: Wichtige Kennzahlen

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e
EV / Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV / EBITDA	5,7	6,7	7,9	7,1	6,1
EV / EBIT	11,5	13,2	15,5	16,0	12,1
KBV	35,3	neg.	1.746,0	neg.	25,8
KBV	4,0	3,9	4,3	2,5	2,3
KCV	8,0	488,3	75,5	12,8	6,2
KUV	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Dividendenrendite	0,8%	0,6%	0,7%	1,2%	1,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	11,3%	-19,1%	0,2%	-1,4%	8,8%
ROCE	5,3%	5,4%	6,6%	4,8%	6,1%
ROI	0,8%	-1,9%	0,0%	-0,1%	0,9%
Eigenkapitalquote	7,4%	9,7%	9,7%	9,5%	10,2%
Anlagendeckungsgrad	15,7%	23,5%	31,1%	29,1%	30,5%
Anlagenintensität	47,3%	41,4%	31,1%	32,6%	33,6%
Vorräte / Umsatz	16,7%	16,8%	12,1%	12,8%	12,8%
Forderungen / Umsatz	13,2%	13,8%	12,9%	13,5%	13,5%
Working Capital-Quote	16,4%	16,8%	12,7%	13,8%	13,8%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	3.507	1.964	2.247	3.220	3.538
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,4	0,9	1,1	1,8	1,7
Capex / Umsatz	3,3%	2,2%	2,2%	3,6%	3,6%
Capex / Abschreibungen	100,0%	83,5%	95,0%	150,0%	146,3%
Free Cashflow / Umsatz	0,6%	1,4%	-1,6%	-2,1%	-0,5%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,39	1,02	-1,10	-1,41	-0,36
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	6,20	3,47	3,61	5,17	5,68
Cash / Aktie (EUR)	7,25	9,35	4,80	3,34	2,92
Buchwert / Aktie (EUR)	4,61	6,01	5,26	5,16	5,63

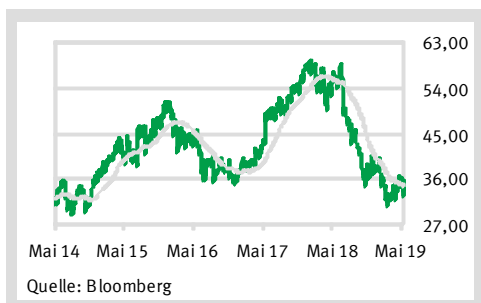
Quelle: NATIONAL-BANK AG; thyssenkrupp

United Internet

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 14.05.19 um 17:35h	33,73 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.05.2019 / 12:50h
Erstmals weitergegeben	15.05.2019 / 14:50h
Kursziel	46,00 EUR
Marktkapitalisierung	6,91Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	508903
Reuters	UTDI.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,94	2,24	2,85
Kurs/Gewinn	51,4	15,1	11,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,05	0,95	1,00
Div.- Rendite	0,1%	2,8%	3,0%
Kurs/Umsatz	1,9	1,3	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	12,0	7,5	6,5
Kurs/Cashflow	20,1	6,9	6,8
Kurs/Buchwert	2,1	1,3	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	2,6%	-11,1%	-39,6%
Relativ z. MDAX	-1,0%	-17,2%	-33,2%

Erstempfehlung 31.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2019

Einschätzung

Die Zahlen für das erste Quartal (Q1) 2019 haben umsatz- (+1,2% y/y) und ergebnisseitig (bspw. Nettoergebnis: -41,3% auf 49,0 (Vj.: 83,5; unsere Prognose: 122,6; Marktkonsens: 105,0) Mio. Euro) die Erwartungen verfehlt. Beim Nettogewinn hatte vor allem eine erneute Wertminderung in Höhe von 43,1 Mio. Euro auf die Beteiligung an Tele Columbus belastet. Der Umsatz soll in 2019 nach wie vor um ca. 4% y/y steigen und für das EBITDA stellt United Internet weiterhin einen Anstieg um ca. 8% y/y bzw. einschließlich IFRS 16 +12% y/y in Aussicht. Die United Internet-Aktie wird zurzeit von Unsicherheiten rund um die immer noch laufende Auktion für 5G-Mobilfunkfrequenzen belastet. Diese dauert mittlerweile historisch lange und liegt mit einer Gebotssumme von 5,8 Mrd. Euro deutlich über den vorangegangenen Markterwartungen von max. 5 Mrd. Euro. Wir haben unsere EpS-Prognosen reduziert (2019e: 2,24 (alt: 2,49) Euro (berichtet) bzw. 2,46 (alt: 2,49) Euro (bereinigt); 2020e (berichtet und bereinigt): 2,85 (alt: 2,91) Euro). Bei einem leicht auf 46,00 (alt: 47,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkungen) reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Kaufen-Votum. Wir gehen davon aus, dass die Tochter 1&1 Drillisch Frequenzen ersteigern wird und dass nach dem Abschluss der Auktion die Unsicherheiten (Höhe der Ausgaben für die Frequenzen, wie sieht neues Geschäftsmodell von United Internet als vierter Netzbetreiber aus) ausgepreist werden und die United Internet-Aktie sich wieder erholen kann.

Markus Friebel (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittlich starkes Kundenwachstum in allen wesentlichen Geschäftsfeldern - breite Produktpalette sowie bekannte Marken (bspw. GMX und 1&1) in Deutschland - große Kundenbasis (insbesondere bei DSL und E-Mail), die auch für weitere Dienstleistungen gewonnen werden kann 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerb im Mobilfunkmarkt - Expansion in neue Geschäftsfelder belastet die Margen - Abhängigkeit von Netzbetreibern (insbesondere Vodafone und Deutsche Telekom) - hohe Verschuldung und hoher Goodwill
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zahlreiche neue Möglichkeiten und Wachstumspotenzial als vierter Mobilfunknetzbetreiber in Deutschland (hierbei auch eigenes Glasfasernetz der Konzernsparte 1&1 Versatel strategisch wichtig) - neue Geschäftsfelder bieten hohes Wachstumspotenzial und erhöhen die Diversifikation - United Internet profitiert vom zunehmenden Interesse in Bezug auf IT-Sicherheit (vor allem in Deutschland) - Wachstums- und Synergiepotenzial durch Drillisch-Übernahme 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr hohe Investitionen für den Fall des Aufbaus eines eigenen 5G-Mobilfunknetzes - noch unsicher, inwieweit United Internet langfristig ohne eigene 5G-Frequenzen wie bisher Kapazitäten von den Netzbetreibern mieten kann - Integrations- und Abschreibungsrisiken - Konkurrenz durch Kabelnetzbetreiber im Festnetzbereich

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 Unternehmenseerfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenseerfolge 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.