

## LeanVal Quality Value

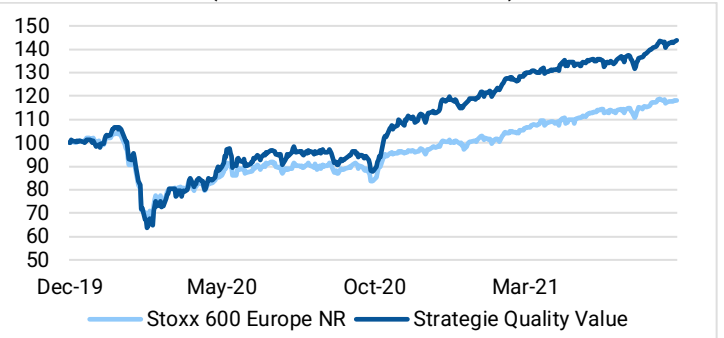
### Aktien im Fokus

LeanVal Research steht für tiefgründige, unabhängige, fundamentale Aktienanalyse. Dabei werden selbst konzipierte, funktional und akademisch überprüfte Multifaktoransätze verfolgt, die sich als performancestark und robust in verschiedensten Marktphasen bewährt haben. Bei den Faktoren handelt es sich um fundamentale und markttechnische Faktoren aus den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum. Dieses Knowhow ist die Basis für die vier LeanVal Musterstrategien: *Nachhaltige Dividenden*, *Quality Value*, *Growth Momentum* und *Multifaktor*.

Anhand der definierten Strategie werden quartalsweise ca. 40 Aktien aus dem LeanVal Universum selektiert und als Portfolio bereitgestellt. Im Folgenden werden vier Aktien aus dieser Strategie näher analysiert. Die LeanVal Musterstrategien wurden im Januar 2020 lanciert.

Die Strategie „Quality Value“ fokussiert sich auf Aktien, die besonders stark in den Kategorien Value und Quality abschneiden. Kennzeichnend für diese Unternehmen sind starke fundamentale Daten wie u.a. ein stabiles und etabliertes Geschäftsmodell mit robusten Erträgen, eine hohe Wertschöpfung, attraktive Cashflows und überdurchschnittliche Dividenden. Hinzu kommt der Blick auf verschiedene Bewertungsrelationen, um die Aktien zu identifizieren, die an der Börse vergleichsweise günstig bewertet sind. Zur Anwendung kommen sowohl Kennzahlen, die aus Vergangenheitswerten abgeleitet werden als auch Prognosen für die Zukunft.

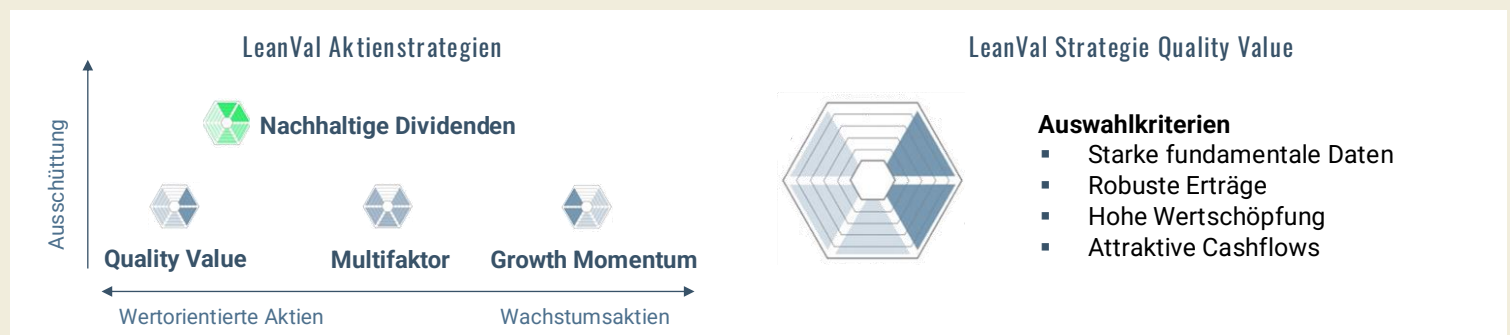
Performanceindikation der Strategie vs. Vergleichsindex (31.12.2019 – 30.08.2021)



Entwicklung der Musterstrategie in Euro ohne Kosten. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft und stellt in keinem Fall eine Rendite- oder Risikozusage für die Zukunft dar. Quellen Morningstar, LeanVal Research.

Bei der oben dargestellten Abbildung handelt es sich um den Backtest der Strategie, der mit dem LeanVal Screener gemäß der definierten Auswahlkriterien erstellt wurde.

Im Jahr 2021 hat die Strategie eine Performance von 27,4% erzielt. Seit Start der Strategie zum Jahresende 2019 beläuft sich der Total Return (vor Kosten) auf 43,8% und liegt damit 25,8% über dem Stoxx 600 Europe NR Index. Die Dividendenrendite beträgt 3,7% (Trailing Dividend) und das aktuelle KGV 18,2.



### Kingfisher plc (Buy; 510 GBX)

ISIN: GB0033195214

Land: Großbritannien

Branche: Zyklische Konsumgüter

Industrie: Zyklischer Einzelhandel

Market Cap: GBP 7,5 Mrd.



Die in Großbritannien ansässige Kingfisher plc ist Europas größter Betreiber von Baumärkten. Die drei Segmente des Unternehmens umfassen die Regionen UK & Ireland (46% des Umsatzes), France (35%) und Other International (19%). In allen Segmenten werden ähnliche Heimwerkerprodukte angeboten, jeweils in eigenen Landesmarken und Stores. Zur Produktpalette gehören u.a. Heim- und Gartenartikel sowie Produkte aus den Bereichen Werkzeug, Eisenwaren, Leuchten, Elektro, Heizung, Sanitär, Bad, Küche, Malerbedarf, Schutzkleidung, Autozubehör, etc. Das Segment UK & Ireland ist mit den Marken B&Q und Screwfix Marktführer in diesen Ländern. In Frankreich ist Kingfisher die Nummer zwei, vertreten durch die Marken Castorama und Brico Dépôt. Zum Segment Other International gehören weitere internationale Aktivitäten, wobei Polen (Marke Castorama) hierbei den Schwerpunkt bildet. Weitere Regionen sind Spanien und Portugal (Iberia), Rumänien sowie ein Joint Venture in der Türkei.

Kingfisher veröffentlichte am 14. Juli ein Trading Update für den Zeitraum vom 2. Mai bis 10. Juli. Auf Konzernebene wurde im Vergleich zum vorjährigen Zeitraum ein Rückgang des vergleichbaren Umsatzes von 1,3% verzeichnet. Dies lag vor allem an der schwachen Performance der französischen Standorte (-8,9%), aber auch an den Geschäften in Polen (-0,4%). In den anderen Regionen konnte jedoch ein Umsatzwachstum erzielt werden UK & Irland (+3,3%); Iberia (+19,6%); Rumänien (+12,3%). In Summe ist dies als starkes Ergebnis zu bewerten, da die Sonderkonjunktur des letzten Jahrs, ausgelöst durch den Heimwerkerboom in Folge

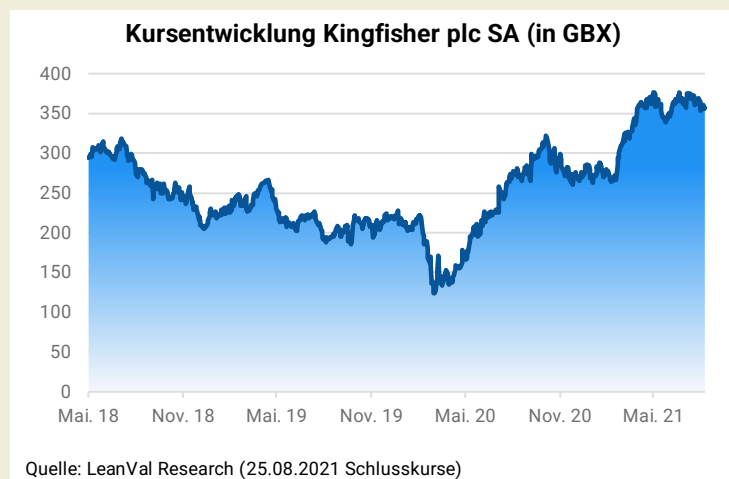
der Coronapandemie, langsam ausläuft. Im Vergleich zum selben Zeitraum vor zwei Jahren stieg der vergleichbare Umsatz konzernweit um 22,3%, der Onlineumsatz (ca. 18% des Umsatzes) sogar um 188%. Das Management erhöhte auf Basis der guten Ergebnisse die Guidance für das Umsatzwachstum des Geschäftsjahrs 2021/2022 auf 22% (zuvor mittlerer bis hoher Zehnprozentbereich). Außerdem wurden in allen Schlüsselmärkten die Marktanteile vergrößert, was auch auf den strategischen Plan „Powered by Kingfisher“ zurückzuführen ist. Der Plan, der im Juni 2020 vom neuen CEO Thierry Garnier verkündet wurde, zielt darauf ab, die Komplexität der Marken- und Produktstruktur zu verringern und deren individuellen Handelsansatz zu stärken. Weitergehend soll ein verstärkter Fokus auf E-Commerce und Click & Collect Konzepte gelegt werden. Auch die Bedeutung von Eigenmarken (Privat Labels), die eine höhere Marge aufweisen, nahmen dadurch zu. Ein weiterer Punkt ist die schrittweise Umgestaltung der Märkte zu Fullfillment-Centern und die Reduzierung von operativen Ineffizienzen im Logistikbereich.

In der jüngeren Vergangenheit (fünf Jahre) konnte ein solides durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von rund 3,5% erzielt werden. Das EBIT unterlag in diesem Zeitraum jedoch gewissen Schwankungen und erreichte Werte von 283 Mio. EUR bis zu dem Höchstwert im Jahr 2020/2021 von 916 Mio. EUR. Der operative Cashflow erreichte mit 1.650 Mio. EUR im Jahr 2020/2021 seinen bisherigen Höhepunkt. Mit Blick auf die Bilanz sticht der niedrige Verschuldungsgrad mit einem Faktor 0,4 (Sektor 0,8) positiv hervor. Bei den verzinslichen Verbindlichkeiten handelt es sich zu 96% um Leasing. In der Vergangenheit war die Profitabilität, gemessen am Return on Invested Capital (ROIC), verbesserungsfähig, da die Kapitalkosten meistens nicht gedeckt werden konnten. Im Jahr 2020/2021 konnte jedoch ein starker ROIC in Höhe von rund 9% erreicht werden.

Es muss klar erwähnt werden, dass das Geschäftsjahr 2020/2021 von der Sonderkonjunktur geprägt war. Für die nächsten zwei Jahre wird mit einer Stagnation beim Umsatz und EBIT gerechnet. Nichtsdestotrotz befindet sich Kingfisher damit immer noch deutlich über Vorkrisenniveau. In den beiden wichtigsten Regionen Großbritannien und Frankreich hat Kingfisher zudem den größten bzw. zweitgrößten Marktanteil. Jedoch kann die hohe geografische Konzentration auf lediglich zwei Märkte auch als Risiko gesehen werden. Zudem ist eine höhere Wettbewerbsintensität, insbesondere durch neue Online-Player, zu erwarten.

Relativ betrachtet erscheint Kingfisher als unterbewertet. Dies lässt sich unter anderem durch die Kennzahlen für das laufende Jahr wie etwa dem Preis zu Buchwert (1,2; Sektor: 2,7), dem Enterprise Value zu EBIT von (9,4; Sektor: 15,7) und dem KGV von (12,6; Sektor: 18,1) belegen. Auch in der absoluten Bewertung ergibt sich ein Upside. Zudem erscheint die erwartete Dividendenrendite für das laufende Jahr mit rund 3% als sehr solide.

Ersteller: Philip Wentlandt (Analyst)



### Royal Mail plc (Buy; 640 GBX)

ISIN: GB00BDVZY77

Land: Großbritannien

Branche: Luftfahrt, Verteidigung und Transport

Industrie: Transport und Logistik

Market Cap: GBP 4,9 Mrd.



Royal Mail plc ist ein britischer Post- und Logistikdienstleister. Der Konzern ist in zwei Segmenten tätig: Royal Mail (UK operations) mit einem Umsatzanteil in 2021 von 68% sowie GLS (Non-UK operations) mit 32%. Der Bereich Royal Mail ist der wichtigste Anbieter von Brief- und Paketdienstleistungen in Großbritannien. Zu den Aufgaben des Konzerns gehören das Sammeln, Sortieren und Zustellen von Briefen und Paketen. Das Unternehmen agiert unter den zwei Marken Royal Mail und Parcelforce Worldwide. Royal Mail ist die Kernmarke des Konzerns, während Parcelforce Worldwide als Express-Paketzusteller agiert. Das Segment GLS (General Logistics Systems) bündelt das Paket- und Logistikgeschäft in Kontinentaleuropa und Irland, hinzu kommt eine wachsende Präsenz in Nordamerika. GLS verfügt in Europa über ein bodengebundenes Zustellnetz, welches neben typischen Paketdienstleistungen auch spezielle Logistiklösungen erbringt, z. B. im Bereich Just-in-Time-Delivery für industrielle Kunden.

Im Rahmen der Hauptversammlung Ende Juli gab das Unternehmen ein kurzes Update über die Umsatzentwicklung des ersten Quartals des Geschäftsjahres 2021/2022 (April – Juni) bekannt. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 12,5% auf 3,16 Mrd. GBP und konnte in allen Kategorien auch dank höherer Preise zulegen (Paket national und international +3,4%, Brief +25,7% und GLS +12,4). Bei der Paketmenge wurde allerdings auf dem heimischen Markt ein Rückgang von 13% verzeichnet. Ursache hierfür sind sehr hohe Vergleichswerte aus der

Vorjahresperiode als die Schließung von Geschäften (Lockdown) zu einem Boom des Online-Handels führte. Im Segment GLS wurde hingegen ein Volumenwachstum von 10% erreicht, dank einer positiven Entwicklung im B2B-Bereich, während sich das B2C-Geschäft verlangsamte.

Mit Blick auf die Entwicklung der letzten Jahre hat sich der Schwerpunkt des Konzerns stark verändert, weg vom traditionellen Briefgeschäft auf dem Heimatmarkt hin zu einem Paketdienstleister mit internationaler Ausrichtung. Durch die Pandemie hat sich diese Transformation nochmals beschleunigt (Paketmenge 2020/21 +38,7%). Der Umsatz konnte in den letzten drei Jahren stets gesteigert werden (2018/19: +4,0%; 2019/20: +2,5% und 2020/21: +16,6%) und betrug zuletzt 12,6 Mrd. GBP. Hierbei gewann das Paketgeschäft stetig an Bedeutung. Nach einem Umsatzanteil von 61% bzw. 63% in den Geschäftsjahren zuvor betrug er im Corona-Jahr 2020/21 sogar 72% (9,1 Mrd. GBP). Gleichzeitig sank der Umsatz mit Briefen, wobei insbesondere das Geschäft mit Werbesendungen ruckläufig war (2018/19: ca. 700 Mio. GBP vs. 2020/21: ca. 400 Mio. GBP). Der enorme Umsatzzuwachs im abgelaufenen Geschäftsjahr hatte auch ein starkes Wachstum des operativen Ergebnisses zur Folge. Bereinigt um die Erlöse aus dem Verkauf von Sachanlagen belief sich dieses auf 611 Mio. GBP (2019/20: 55 Mio. GBP; 2018/19: 160 Mio. GBP). Der Free Cashflow erreichte ebenso neue Höhen von rund 860 Mio. GBP nach gut 700 Mio. GBP im Vorjahr.

Für das laufende Geschäftsjahr veröffentlichte der Konzern aufgrund der Unsicherheiten rund um Covid bisher keine Guidance. Allerdings erwartet das Management, dass sich der heimische Paketmarkt nach den Spitzen im Vorjahr auf einem höheren Niveau einpendeln wird als vor der Pandemie, da der Trend zum verstärkten Online-Shopping anhält. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres lag die Paketmenge im Segment Royal Mail bspw. 19% über dem Vor-Corona-Wert (GLS: +34%). Um die erhöhte Paketmenge zu stemmen, nutzt Royal Mail die Einnahmen aus dem vergangenen Jahr für eine Phase erhöhter Investitionen, im laufenden Jahr mindestens 550 Mio. GBP (2020/21: ca. 330 Mio. GBP). Damit soll der Modernisierungstau beendet werden. Zuletzt wurden nur rund 33% der Pakete automatisch von Maschinen sortiert, während die Branchen-Benchmark bei 90% lag. Bis zum Ende dieses Geschäftsjahres sollen es mindestens 50% sein, bis 2023/24 sollen 90% erreicht werden. Die erhöhte Automatisierung sollte sich positiv auf die Margen auswirken, sodass Royal Mail auch bei einem stagnierenden oder nur geringen Umsatzwachstum ein höheres operatives Ergebnis erwirtschaften sollte.

Falls der Trend zum Online-Shopping anhält und ein ähnlicher Umsatz wie im Vorjahr erreicht wird, erscheint Royal Mail weiterhin unterbewertet. Aktuell weist die Aktie für das laufende Jahr ein Preis-Buchwert-Verhältnis von ca. 0,9, ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 7,8 sowie eine Free Cashflow Yield von gut 13% auf.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

Kursentwicklung Royal Mail plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (25.08.2021 Schlusskurse)



### Rio Tinto plc (Buy; 6.969 GBX)

ISIN: GB0007188757

Land: Großbritannien

Branche: Grundstoffe

Industrie: Rohstoffe

Market Cap: USD 120,8 Mrd.



Die britisch-australische Rio Tinto plc ist eines der führenden Bergbauunternehmen weltweit. Zum Konzern gehören die vier Segmente: Iron Ore (Umsatzanteil 2020: 61,7%), Aluminium (20,9%), Copper & Diamonds (12,2%) sowie Energy & Minerals (11,2%). Im umsatzstärksten Bereich Iron Ore erfolgt hauptsächlich die Förderung von Eisenerz, hinzu kommen Salz und Gips. Hierbei ist Rio Tinto vorwiegend in der Pilbara-Region im Westen Australiens tätig. Die Sparte Aluminium umfasst den Abbau von Bauxit, u. a. in Minen in Australien und Guinea. Zum Segment Copper & Diamonds & Diamant gehört die Förderung und Weiterverarbeitung von Kupfer sowie den Nebenprodukten Gold, Silber, Molybdän, etc. Zu den Vermögenswerten gehört u. a. ein Anteil von 30% an Escondida Mine, der weltweit größten Kupfermine. Zusätzlich ist Rio Tinto im Abbau von Diamanten tätig. Die Geschäftseinheit Energy & Minerals umfasst Produkte wie Uran, Borate, Titandioxid, Eisenerzkonzentrat und -pellets, etc. Die Kohleaktivitäten wurden 2018 veräußert.

Die Geschäftszahlen der ersten Jahreshälfte 2021 waren geprägt von einem Preisanstieg der Rohstoffpreise. In der Pandemiekrise erhöhte sich der Preis für Eisenerz, dem wichtigsten Produkt des Konzerns, auf über 200 USD/t (Tiefpunkt ca. 79 USD/t im April 2020). Gründe hierfür waren u. a. höhere Infrastrukturausgaben in China, einem der wichtigsten Märkte für diesen Rohstoff. Der Umsatz von Rio Tinto legte im Vergleich zur Vorjahresperiode um 71% auf 33 Mrd. USD zu, auch dank höherer Aluminium- und Kupferpreise. Das EBIT konnte von 5,9 Mrd. USD auf 17,4 Mrd. USD

gesteigert werden, was auf eine höhere Effizienz und Kostensenkungen bei den Bergbauaktivitäten zurückzuführen ist (EBIT-Marge 53%). Die im Laufe der Jahre getätigten Investitionen in die Infrastruktur und die Effizienzsteigerungen am wichtigen Eisenbergbau-Standort Pilbara ermöglichten eine hohe EBITDA-Marge (ohne Frachteinahmen) von 79% im ersten Halbjahr 2021 (H1/2020: 72%).

Dank dieser Ergebnisse konnte ein Rekordwert beim Free Cashflow von ca. 10,2 Mrd. USD für das erste Halbjahr erreicht werden (H1/20: 2,8 Mrd. USD), was einer FCF Yield von 10% entspricht. Neben einem gesünderen operativen Cashflow war dies auch das Ergebnis moderater Investitionsausgaben (3,3 Mrd. USD in H1/21 vs. 2,9 Mrd. USD in H1/20). Die Prognose sieht für die nächsten drei Jahre Investitionsausgaben von rund 7,5 Mrd. USD jährlich vor (ca. 1,2 – 1,6 Mrd. USD nur für die Pilbara-Region). Aufgrund des hohen Cashflows belief sich die Netto-Cash-Position auf 3,1 Mrd. USD in H1/2021 (-0,7 Mrd. USD H1/2020) und die Aktionärsvergütung wurde im gleichen Zeitraum mit einer angekündigten Halbjahresdividende von 5,61 USD pro Aktie (einschließlich 1,85 USD Sonderdividende, Rendite: 7,6 %) deutlich erhöht.

Ein umfassenderer Blick auf die Ergebnisse der letzten drei Jahre zeigt ebenfalls eine gute Rentabilität. Wie effizient das Unternehmen sein Kapital investiert, lässt sich am ROIC ablesen. In den letzten drei Jahren konnte ein durchschnittlicher jährlicher ROIC von 16% erzielt werden, der damit deutlich über den Kapitalkosten lag. Im Rahmen der Unternehmensstrategie hat das Management in den letzten Jahren alle Kohlebergbauanlagen veräußert und die Produktion von zukunftsweisenden Ressourcen erhöht. Das angekündigte Neubauprojekt einer Lithiummine in Serbien war ein weiterer Schritt in diese Richtung. Dort werden Investitionen in Höhe von 2,4 Mrd. USD erwartet, mit einer ersten verkaufsfähigen Produktion im Jahr 2026 und etwa 58.000 Tonnen Lithiumkarbonat in Batteriequalität pro Jahr ab 2029. Das Unternehmen schätzt, dass die Lithiummenge ausreichen wird, um jährlich über eine Million Elektrofahrzeuge zu betreiben (bei einer Batteriegröße von 60 kWh).

Es sei darauf hingewiesen, dass die zyklische Natur des Geschäftsmodells von Rio Tinto in Verbindung mit der Ungewissheit geopolitischer Ereignisse und der Rohstoffpreise zu einer Volatilität der erwarteten Ergebnisse führen könnte. Es wird erwartet, dass sich die chinesische Nachfrage abschwächt und sich die Eisenerzpreise daher normalisieren werden. Trotzdem sollte es Rio Tinto möglich sein, beträchtliche Gewinne zu erzielen und an seiner Dividendenpolitik festzuhalten (erwartete Dividendenrendite 2021: 14,7% bzw. 2022: 10,7%). Das Unternehmen ist im Eisenerzbergbau hocheffizient und kann daher auch bei niedrigeren Preisen einen gesunden Gewinn erzielen. Rio Tinto wird derzeit zu attraktiven Multiplikatoren für 2021 im Vergleich zur gesamten Branche gehandelt, bspw. EV/EBIT von 3,9 oder ein KGV von 5,1.

Ersteller: Dario Maugeri (Analyst)

Kursentwicklung Rio Tinto plc (in GBX)



Quelle: LeanVal Research (25.08.2021 Schlusskurse)

### Signify NV (Buy; 55,6 EUR)

ISIN: NL0011821392

Land: Niederlande

Branche: Industrie

Industrie: Industrie und Maschinenbau

Market Cap: EUR 6,0 Mrd.



Signify NV (vormals Philips Lighting) ist ein niederländischer Hersteller von Lampen und Leuchtmitteln. Der Konzern gliedert seine Aktivitäten in die drei Segmente Digital Solutions (Umsatzanteil 2020: 50%), Digital Products (35%) und Conventional Products (15%). Der Bereich Digital Solutions versorgt professionelle Kunden mit konventionellen und auf LED basierenden Lichtlösungen und -systemen. Hinzu kommen verschiedene Service-Angebote. Hierbei wird ein breites Kundenspektrum abgedeckt, u.a. Büros, Geschäfte, Hotels und Gaststätten, Industrie und Städte (Außenbeleuchtung, Smart City). Die Sparte Digital Products produziert Glühbirnen, Röhren und Spots mit LED-Technik für private und professionelle Kunden sowie steuerbare Beleuchtungssysteme (Connected Home). Daneben bietet Signify elektronische Komponenten für OEM-Hersteller an. Mit dem Segment Conventional Products ist der Konzern nach eigenen Angaben Marktführer bei konventionellen Leuchtmitteln ohne LED-Technik.

Im zweiten Quartal 2021 erzielte Signify dank der wirtschaftlichen Erholung einen Umsatz von 1.609 Mio. EUR. Dies entspricht einem vergleichbaren Umsatzwachstum von 14,1% gegenüber dem Vorjahresquartal. Allerdings führte die Abwertung des US-Dollar zu einem negativem Währungseffekt von 4,5%, da gut ein Drittel des Umsatzes in dieser Währung erwirtschaftet wurde. Das bereinigte EBITA erhöhte sich um 32,0% auf 175 Mio. EUR, wobei sich die Marge auf 10,9% verbesserte (Q2 2020: 9,0%). Der Gewinn lag nahezu unverändert bei 82 Mio., wobei Signify in der Vorperiode von einem einmaligen positiven Steuereffekt profitierte.

Kursentwicklung Signify NV (in EUR)



Quelle: LeanVal Research (25.08.2021 Schlusskurse)

Die Ergebnisse der jüngsten Vergangenheit spiegeln klar die Transformation des Marktes für Lampen und Leuchtmitteln wider. Seit dem ersten Jahr der Unabhängigkeit vom ehemaligen Mutterunternehmen Philips 2017 kam es fast in jedem Jahr zu einem Rückgang des vergleichbaren Umsatzes (2017: +0,5%; 2018: -4,4%; 2019: -4,6%; 2020: -12,7%). Abgesehen vom Pandemiejahr 2020 (Umsatz 6,5 Mrd. EUR) liegt die Ursache hierfür im schrumpfenden Markt für konventionelle Leuchtmittel. Signify verzeichnete in diesem Segment durchschnittlich Umsatzeinbrüche von 20% pro Jahr (Umsatz 2017: 1,79 Mrd. EUR vs. 2020: 943 Mio. EUR). Dieser Wegfall konnte durch den Ausbau von LED-Produkten in der Vergangenheit nicht vollständig kompensiert werden. Zur Stärkung des LED-Geschäfts im Segment Digital Solutions erfolgte daher im März 2020 die Übernahme von Cooper Lighting aus den USA für knapp 1,3 Mrd. EUR (Umsatz 2019: ca. 1,5 Mrd. EUR). Trotz der Schwäche bei der Umsatzentwicklung gelang es Signify in den letzten drei Jahren ein relativ konstantes EBIT im Bereich von 400 Mio. EUR zu erwirtschaften. Zudem wurden die Kapitalkosten mit einem Return on Invested Capital (ROIC) zwischen ca. 7,5% – 9,0% stets gedeckt.

Die große Akquisition führte auch zu starken Veränderungen in der Bilanzstruktur. Zum Jahresende 2020 stieg die Verschuldung um rund 850 Mio. EUR auf knapp 2,3 Mrd. EUR bei einer Bilanzsumme von 7,7 Mrd. EUR. Das Eigenkapital betrug gut 2,2 Mrd. EUR, womit ein Verschuldungsgrad von ca. 1,0 erreicht wird, knapp unter dem Durchschnitt von Industrieunternehmen. Allerdings stehen dem liquide Mittel von komfortablen 1 Mrd. EUR (ca. 13% der Bilanzsumme) gegenüber.

Aufgrund des unglücklichen Zeitpunkts der Übernahme zu Beginn der Pandemie im März 2020 konnte das volle Potential der Übernahme bisher nicht ausgeschöpft werden. Im laufenden Jahr wurde das ursprüngliche Ziel von 60 Mio. USD Einsparungen durch Synergien innerhalb der ersten drei Jahre nach dem Aufspüren weiterer Potentiale auf 100 Mio. erhöht. Dank der wirtschaftlichen Erholung, Synergieeffekten sowie des geringen Anteils des Nicht-LED-Geschäfts am Gesamtumsatz (zuletzt nur noch ca. 18%) sollte Signify 2021 und in den Folgejahren wieder auf den Pfad eines jährlichen Umsatzwachstums zurückkehren können und die Profitabilität weiter steigern. Dies sollte ebenso zu einer Steigerung des ROIC und des Free Cashflows führen, womit die Aktie über weiteres Aufwärtspotential verfügen sollte.

Für das laufende Geschäftsjahr 2021 erwartet das Management ein vergleichbares Umsatzwachstum zwischen 3 – 6% (2020: -12,7%) sowie eine Verbesserung der bereinigten EBITA Marge auf 11,5 – 12,5% (2020: 10,7%). Der Free Cashflow soll mehr als 8% des Jahresumsatzes betragen. Hieraus würde sich ein Wert von deutlich über 500 Mio. EUR ergeben (2019: 450 Mio. EUR). Risiken könnten sich hingegen durch eine Fortsetzung der Versorgungsgengpässe bei Vorprodukten ergeben.

Ersteller: Mathias Kimmes (Analyst)

## Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

### Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

#### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

### Erstellungsangaben

Datum	Unternehmen	Relative Einschätzung	Absolute Bewertung	Aktueller Kurs	Kursziel	Analyst
27.08.21	Kingfisher plc	Attraktiv	Buy	354,6 GBX	GBX (Erstbewertung)	Philip Wentlandt (Analyst)
27.08.21	Royal Mail plc	Attraktiv	Buy	490 GBX	GBX (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)
27.08.21	Rio Tinto plc	Attraktiv	Buy	5.404 GBX	GBX (Erstbewertung)	Dario Maugeri (Analyst)
27.08.21	Signify NV	Attraktiv	Buy	48,33 EUR	EUR (Erstbewertung)	Mathias Kimmes (Analyst)

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

- wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
- o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreiben (Market Making/ Designated Sponsoring),
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
- o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
- o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH  
Die Geschäftsführung  
Köln, 2021

# Standardisiertes Informationsblatt für Aktien am organisierten Markt nach §64 Abs. 2 WpHG

LeanVal  
RESEARCH

Dieses Informationsblatt informiert Sie in allgemeiner Weise über die wesentlichen Eigenschaften einer Aktie, die an einem organisierten Markt gehandelt wird. Es ist der Anlage zu § 4 Absatz 3 der Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) entnommen.

Unter einem organisierten Markt versteht man deutsche oder europäische Handelsplätze (Börsen), die von staatlichen Stellen genehmigt, geregelt und überwacht werden. Die Aktiengesellschaften, deren Aktien dort zum Handel zugelassen werden, müssen detaillierten Veröffentlichungspflichten genügen. Bei vielen Aktiengesellschaften finden Sie Informationen wie Halbjahres- und Jahresfinanzberichte sowie Mitteilungen über kursrelevante Ereignisse auf ihren Internetseiten, zum Beispiel unter „Investor Relations“.

Bitte informieren Sie sich über die speziellen Chancen und Risiken einer bestimmten Aktie, zum Beispiel auf den Internetseiten der jeweiligen Aktiengesellschaft, oder fragen Sie Ihre Anlageberaterin oder Ihren Anlageberater.

## Was ist eine Aktie?

Eine Aktie ist ein Wertpapier, mit dem Sie einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft erwerben. Mit dem Kauf einer Aktie werden Sie Aktionärin bzw. Aktionär dieser Aktiengesellschaft in Höhe des Kapitalanteils Ihrer Aktien. Sie nehmen durch Ihre Aktien an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens über Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen teil, tragen aber auch Verluste mit, im Extremfall bis zur Höhe Ihrer Anlage.

## Für wen sind Aktien eine mögliche Anlageform?

Aktien kommen für Sie als Anlage in Betracht, wenn Sie

- über Grundkenntnisse der Aktienmärkte verfügen,
- sich unmittelbar an einem Unternehmen beteiligen wollen,
- die mit einer Aktie verbundenen Chancen nutzen möchten sowie
- bereit und in der Lage sind, die Risiken einer Aktienanlage zu tragen.

## Welche Rechte sind mit einer Aktie verbunden?

Wenn Sie eine Aktie kaufen, überlassen Sie der Aktiengesellschaft Ihr Geld auf unbestimmte Zeit, es wird Ihnen also nicht etwa zu einem bestimmten Fälligkeitstermin zurückgezahlt. Durch den Verkauf Ihrer Aktien können Sie sich aus Ihrer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft lösen.

Mit einer Aktie sind verschiedene Rechte verbunden. Die Rechte können je nach Aktiengattung unterschiedlich sein: Stammaktien sind der Regelfall; mit ihnen sind die Rechte verbunden, die im Aktiengesetz und in der Satzung der Aktiengesellschaft festgeschrieben sind (siehe dazu Punkte 1 bis 3), zum Beispiel Stimm- und Bezugsrechte. Daneben gibt es Vorzugsaktien: Diese gewähren bestimmte Vorzüge, zum Beispiel einen erhöhten Dividendenanspruch, allerdings entfällt in der Regel das Stimmrecht.

Sie haben insbesondere folgende Rechte:

1. Stimmrecht und Auskunftsrecht: Sie können an der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft teilnehmen und dort abstimmen sowie Auskünfte verlangen.
2. Recht auf Gewinnanteil (Dividende): Erwirtschaftet das Unternehmen einen (Bilanz-)Gewinn, kann die Hauptversammlung des Unternehmens beschließen, diesen an die Aktionärinnen und Aktionäre auszuzahlen. Sie haben dann im Regelfall Anspruch auf einen Anteil an diesem Gewinn gemäß Ihrer Beteiligung am Grundkapital, sofern die Satzung nichts Abweichendes bestimmt. Voraussetzung ist, dass Sie die Aktien an dem für den Bezug der Dividende relevanten Stichtag halten.
3. Bezugsrecht: Wird das Grundkapital einer Aktiengesellschaft erhöht, werden neue Aktien ausgegeben. Wenn Sie bereits Aktien dieser Aktiengesellschaft haben, sind Sie berechtigt, neue Aktien zu kaufen. Damit können Sie Ihren Anteil am Grundkapital konstant halten. Allerdings kann dieses Bezugsrecht durch einen Beschluss der Hauptversammlung ausgeschlossen werden.

## Welche Chancen bietet eine Aktie?

Durch den Kauf einer Aktie haben Sie die Möglichkeit, Kursgewinne zu erzielen. Liegt der Kurs zum Zeitpunkt des Verkaufs der Aktie höher als zum Zeitpunkt des Kaufs, können Sie einen Gewinn erzielen. Außerdem erhalten Sie eine Dividende, wenn die Hauptversammlung beschließt, eine Dividende auszuzahlen.

## Welche Risiken gehen Sie ein, wenn Sie eine Aktie kaufen?

1. Bonitäts-/Emittentenrisiko: Die Aktiengesellschaft kann insolvent werden, das heißt, sie hat zu hohe Schulden oder ist zahlungsunfähig. Dann können Sie unter Umständen das gesamte Geld verlieren, das Sie eingesetzt haben (Totalverlust).
2. Kursveränderungsrisiko: Der Marktpreis der Aktie (Kurs) hängt von Angebot und Nachfrage ab und kann fallen, wenn sich der Aktienmarkt als Folge der allgemeinen Entwicklung des Marktes negativ entwickelt, zum Beispiel weil sich die Konjunktur- oder Branchenaussichten verschlechtern. Gründe für den Kursverlust können auch unternehmensspezifisch sein. Beispiele dafür sind verschlechterte Geschäftsaussichten oder verfehlte Ertragsziele.
3. Dividendenrisiko: Die Aktiengesellschaft zahlt keine Dividende aus oder die Dividende ist geringer als erwartet. Das kann zum Beispiel der Fall sein, wenn die Aktiengesellschaft keinen oder einen geringeren Gewinn macht als erwartet oder wenn die Hauptversammlung beschließt, keinen Gewinn auszuzahlen.
4. Währungsrisiko: Wenn eine Aktie in einer anderen Währung als in Euro an der Börse notiert ist, beeinflusst der Wechselkurs zusätzlich Ihren Gewinn oder Verlust.
5. Risiko der Einstellung der Börsennotierung/des Widerrufs der Zulassung: Die Aktiengesellschaft kann die Börsennotierung einstellen oder die Zulassung zum Börsenhandel widerrufen. Dann können Sie die Aktie unter Umständen gar nicht mehr oder nur mit großen Preisabschlägen verkaufen.

## Wann können Sie Aktien kaufen oder verkaufen?

Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, können in der Regel an jedem Börsentag ge- oder verkauft werden. Es kann zu Schwierigkeiten beim Verkauf oder zu größeren Preisabschlägen kommen, wenn es keinen ausreichenden börslichen Handel der Aktie gibt.

## Welche Kosten fallen an?

Sie erhalten neben diesem Informationsblatt eine formalisierte Kostenaufstellung. Diese enthält Informationen zu den anfallenden Kosten und Nebenkosten für den Kauf oder Verkauf einer Aktie und gegebenenfalls für ein Wertpapierdepot (Depotentgelt). Durch einen Vergleich von Preisverzeichnissen können Kosten vermieden oder reduziert werden. Die Kosten vermindern eine sich möglicherweise ergebende Rendite.

Ort, Datum, Übergeben durch: