

Thule Group AB

SE0006422390 | Industrie | Industrie und Maschinenbau | Schweden | Market Cap: SEK 30 Mrd. | Enterprise Value: SEK 31,4 Mrd.
 Kurs: SEK 285 (07.07.2022 Schlusskurs) | 52-Wochen-Spanne: 245/ 556 | Ausstehende Aktien: 105 Mio. | Kursziel: 285.00

Quelle: Morningstar



Die Thule Group AB ist ein führender Entwickler und Hersteller von Sport- und Outdoor-Ausrüstung. Das Unternehmen wurde 1942 in Südschweden (Hillerstorp) gegründet und hat seinen heutigen Sitz in Malmö. Thule betreibt nur ein Segment, die Umsätze können jedoch in vier Produktkategorien eingeteilt werden: 66% Sport & Cargo Carriers (Dachträger, Dachboxen, Fahrradträger, Träger für den Autotransport und Dachzelte für Fahrzeuge); 14% RV-Produkte (Markisen, Fahrradträger und Zelte); 12% Active with Kids (Fahrradanhänger, Kinderwagen und Fahrradkindersitze); 6% Packs, Bags & Luggage (Computer- und Kamerataschen, Wanderrucksäcke und Reisegepäck); weniger als 1% Sonstiges. Als globales Unternehmen werden rund 72% des Gesamtumsatzes in Europa und dem Rest der Welt generiert, während die restlichen 28% in amerikanischen Regionen erzielt werden. Mit dem Börsengang im November 2014 wurde die Aktie an der Nasdaq Stockholm notiert, zu den Hauptaktionären gehören derzeit AMF (13%) und SEB (5%).

Absolute Bewertung

Hold

Relative Einschätzung

Neutral

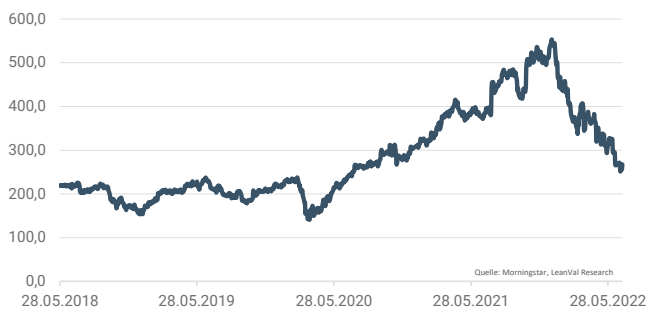
Erläuterung der Bewertungssystematik siehe Disclaimer

Financial Statement in Mio. SEK. Bei den beiden blauen Spalten handelt es sich um Prognosen.

Gewinn- und Verlustrechnung	Dez 19	Dez 20	Dez 21	Dez 22e	Dez 23e
Sales	7.037	7.828	10.386	11.135	11.608
Gross profit	2.828	3.229	4.160	4.460	4.649
Adj. EBIT	1.195	1.576	2.334	2.323	2.427
Adj. EBIT Margin (%)	17	20	22	20,9	20,9
Profit before tax	1.146	1.527	2.303	2.238	2.322
Net income	883	1.166	1.790	1.751	1.830
Diluted EPS reported	8,55	11,21	16,95	16,59	17,33
Dividend per share	0,00	15,50	13,00	12,60	13,00
Bilanz	Dez 19	Dez 20	Dez 21	Dez 22e	Dez 23e
Intangible assets	4.664	4.296	4.556	4.859	5.022
Total non-current assets	6.067	5.678	6.369	6.770	6.986
Total current assets	2.218	2.770	3.823	4.507	4.483
Total assets	8.285	8.448	10.192	11.277	11.469
Total equity	4.330	5.253	5.816	6.242	6.795
Total non-current liabilities	2.812	1.592	2.173	2.670	2.203
Total current liabilities	1.143	1.603	2.203	2.365	2.470
Total equity & liabilities	8.285	8.448	10.192	11.277	11.469
Cash Flow Statement	Dez 19	Dez 20	Dez 21	Dez 22e	Dez 23e
Profit before tax	1.146	1.527	2.303	2.238	2.322
Δ Net working capital	22	41	-951	-123	-50
Operating cash flow	1.030	1.614	1.128	1.849	2.027
Investing cash flow	-171	-170	-503	-590	-441
Free cash flow	859	1.444	625	1.259	1.586
Financing cash flow	-779	-1.001	-1.186	-840	-1.777
Total cash flow	80	443	-561	419	-191
Cash at end of period	268	706	149	568	376

Quelle: LeanVal Research

Kursentwicklung



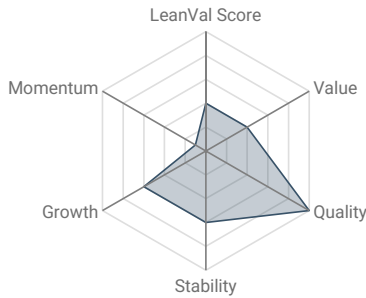
Thule ist ein klarer Gewinner der Pandemie. Viele Menschen waren während der Coronakrise gezwungen, Urlaub in der Nähe ihres Zuhauses zu machen (staycation momentum), was zu höheren Ausgaben für Sport- und Outdoor-Ausrüstung geführt hat. Fahrradwerkzeuge, Dachgepäckträger und Dachboxen von Thule waren sehr gefragt. In Zahlen ausgedrückt stieg der Umsatz 2020 um 11% (bzw. währungsbereinigt um 13%) auf 7,8 Mrd. SEK und 2021 um 33% (bzw. 38%) auf 10,4 Mrd. SEK. Ein weiterer Effekt für den Konzern war die Steigerung des Produktionsvolumens, das trotz kommerzieller Beschränkungen und Probleme in der Lieferkette auf ein Rekordniveau anstieg. Das Unternehmen montiert 80% der Produkte direkt in seinen eigenen Produktionsstätten und vertreibt sie in 140 Märkten weltweit.

Ein Blick auf das Jahr 2022 zeigt, dass sich der positive Trend fortsetzt. Da die Anfragen des Einzelhandels zunahm und die Produktpreise angehoben wurden, stieg der Umsatz im ersten Quartal um 20% (bzw. währungsbereinigt um 13%) auf 3 Mrd. SEK. Die Inflation wirkte sich auf die Rohstoffe für die Montage der Geräte aus (für das gesamte Jahr 2021 entfielen 39% des verwendeten Materials auf Stahl, 23% auf Aluminium und 20% auf Kunststoff). Dies spiegelte sich in einem Anstieg der Umsatzkosten um 22% in Q1/22 (auf 1,8 Mrd. SEK) wider, während die Vertriebskosten um 17% (auf 429 Mio. SEK) zunahm. So stieg das Betriebsergebnis mit 18% langsamer als der Umsatz und die Umsatzmarge erhöhte sich leicht auf 23% (währungsbereinigt um 0,4% höher). Hierzu trugen vor allem die Kategorien Sport & Cargo Carriers sowie RV Products zum Ergebnis bei. Vor Veränderung des Working Capitals war der operative Cashflow mit 660 Mio. SEK positiv (572 Mio. SEK im Vorjahr). Eine größere Veränderung der Vorräte (-469 Mio. SEK vs. -134 Mio. SEK) aufgrund der bevorstehenden Frühjahrssaison und höhere Forderungen (-838 Mio. SEK vs. -650 Mio. SEK) waren die Gründe für einen weniger ansprechenden operativen Cashflow (Rückgang auf 526 Mio. SEK vs. 27 Mio. SEK). Es ist zu beachten, dass die Geschäftsentwicklung direkt von starken saisonalen Schwankungen und von unerwarteten Wetterbedingungen beeinflusst wird, die zum Beispiel für einen positiven Schub für Dachboxen oder Skiträger sorgen können.

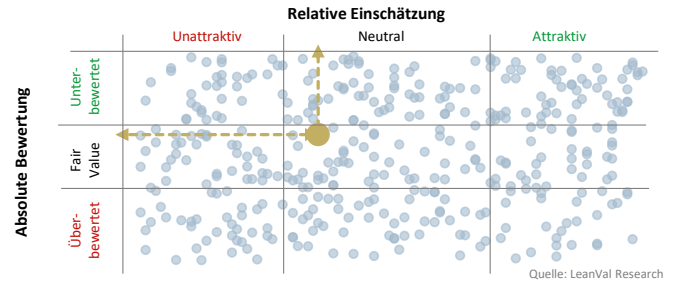
Das wichtigste Wettbewerbsselement des Unternehmens ist sein Ruf. Etwa 88% des Umsatzes der Gruppe entfallen auf die renommierten Verbrauchermarken Thule und Case Logic. Dank der Markenstärke kann der Konzern hiermit hohe Preise erzielen. Investitionen in die Wertschöpfungskette waren die Grundlage für die Entwicklung innovativer Produkte und für das Erreichen der Marktführerschaft in einigen Marktnischen. Seit dem Börsengang im Jahr 2014 betrug die Ausgaben für Entwicklung und Innovation im Durchschnitt jedes Jahr 5% des Gesamtumsatzes (dies waren keine „capitalised costs“). Konkret scheint die Marktlandschaft mit einigen kleinen und mittleren Wettbewerbern, die in verschiedenen Kategorien und Regionen tätig sind, recht fragmentiert zu sein. Aus europäischer Sicht sind die Hauptkonkurrenten für Fahrradträger Atera und Uebler (beide in Deutschland); bei Dachboxen sind es u.a. Kamei (Deutschland), Hapro (Niederlande), Skiguard (Norwegen), Packline (Schweden); bei Dachträgern wieder Atera (Deutschland) und Yakima (Europa). In Nordamerika sind die Firmen Yakima und Küat zwei Hauptkonkurrenten. Nach dem Höhepunkt des Wachstums in der COVID-19-Periode erwartet das Unternehmen, dass das Marktwachstum wieder auf dem Vorpandemieniveau von etwa 3-4% liegen sollte. Als Vertriebswege gelten weiterhin Einzelhändler (sowohl mit ihren Shops als auch mit Online-Kanälen). Direct-to-Consumer (DTC)-Kanäle machen immer noch einen kleinen Teil der Gesamtzahl aus. Nach Angaben des Managements liegt der Anteil in den USA im hohen einstelligen Bereich vom Gesamtumsatz, in Europa im niedrigen einstelligen. Auf Vertriebssebene soll die regionale Vertriebsstruktur mit Europa als erstem Absatzmarkt unverändert bleiben (Detaillierte Umsatzverteilung 2021: Deutschland 23%, USA 21%, übriges Europa 36%, Schweden 4%, übrige Skandinavien 4% und Sonstiges 11%).

Zeitpunkt der Veröffentlichung: 08.07.2022 14:00

Relative Bewertung LeanVal

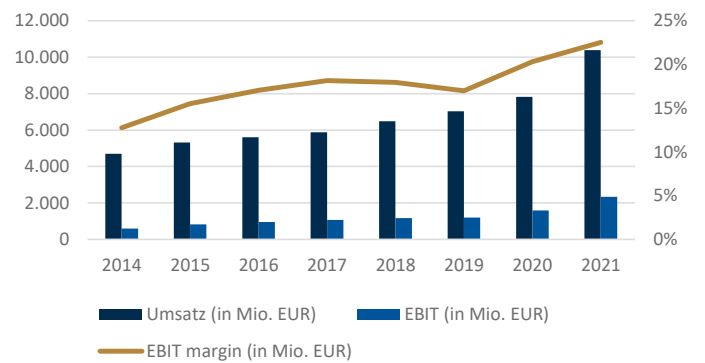


LeanVal Votum im Vergleich zum Universum Aktien Europa

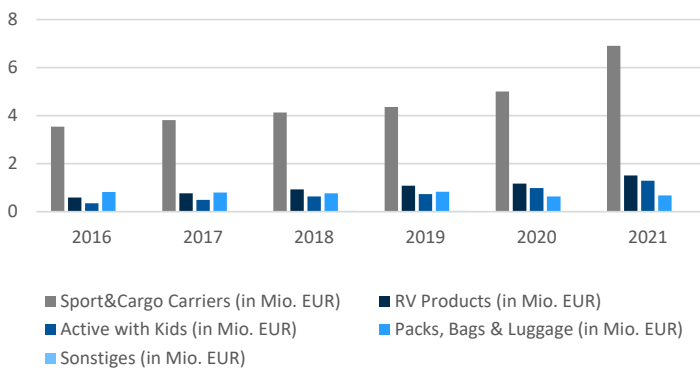


Mit Blick auf die Vergangenheit fällt vor allem das solide Gewinnwachstum auf. Die Einnahmen wuchsen im Zeitraum 2014-2021 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 12%. Für den Zeitraum 2019 bis 2021 lag die Quote zuletzt bei 21%. Im Einklang mit der Managementprognose stieg die EBIT-Marge gleichzeitig von 13% auf 23%. Das Geschäftsmodell scheint eine gute langfristige Rentabilität zu haben, selbst wenn man das in das Unternehmen reinvestierte Kapital berücksichtigt. Zu diesem Zweck wurde die Rendite auf das inkrementell investierte Kapital berechnet (ROIIC). Diese Kennzahl gibt einen einfachen Überblick über den zusätzlichen Gewinn nach Steuern (NOPAT), der mit zusätzlichem in das Unternehmen investiertem Kapital erzielt wird. Wenn man den Anstieg des NOPAT (ca. 1,18 Mrd. SEK) durch das zusätzlich investierte Kapital (1,24 Mrd. SEK) betrachtet, so ergibt sich eine Investitionsrendite von ca. 95% (Jahre: 2015-2021). Das bedeutet auch, dass das Management seine eigenen Gewinne sinnvoll investiert und diese Investitionen in weiteres Wachstum umwandelt. Die Reinvestition von Gewinnen in das Unternehmen lag im Durchschnitt pro Jahr bei etwa 20% (Reinvestitionsrate).

Thule Group AB



Umsätze nach Produktkategorien ab 2016



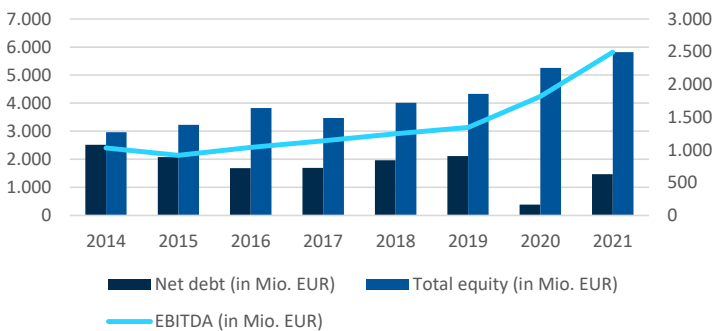
In Bezug auf die Bilanz könnte der hohe Anteil an immateriellen Vermögenswerten als Risikofaktor angesehen werden. Für den Zeitraum 2014-2021 betrug den Goodwill durchschnittlich mehr als 50% der Gesamtaktiva (2021: 4,5 Mrd. SEK oder 44% der Gesamtaktiva), was hauptsächlich den Buchwert von Umstrukturierungsmaßnahmen (2009) und kleineren Akquisitionen (TracRac 2010 und Chariot 2011) widerspiegelt. Hier ist zu erwähnen, dass die jährliche Überprüfung der Werthaltigkeit des Goodwills zu negativen Abschreibungseffekten im Ergebnis führen kann. Der Goodwill veränderte sich in der Vergangenheit aufgrund von Wertminderungen und Währungseffekten bei den ausländischen Tochtergesellschaften in einer Bandbreite zwischen -8% und 7%. Die Sachanlagen machten im Durchschnitt 10% der Gesamtaktiva aus, mit einem Höchststand von 15% im Jahr 2021 (aufgrund von Neuinvestitionen). Eine besondere Betrachtung muss den Vorräten gelten, die im Durchschnitt 14% des Gesamtvolumens ausmachen, sich aber im letzten vollen Geschäftsjahr 2021 mehr als verdoppelt haben.

Value	Wert	Sektor	Quality	Wert	Sektor	Stability	Wert	Sektor	Growth	Wert	Sektor	Momentum	Wert	Sektor
Value Score	38	50	Quality Score	94	51	Stability Score	51	48	Growth Score	56	53	Momentum Score	8	41
Div. Yield (Trailing, %)	4,858	1,9	Avg. ROIC (-3y, %)	40	8,8	Gearing (debt / equity)	0,278	0,6	Earnings growth (+2y, %)	1,161	11,9	Price vs. 52W	-51,7	-36,8
Div. Yield (T+1, %)	4,709	2,6	Avg. ROIC growth (-2y, %)	24,53	6,2	Net debt / adj. EBIT	0,629	1,5	Growth investment factor	2,49	0,9	MAVG 50d vs. 200d	-235	-214,2
Adj. P/Book (T+1)	4,483	2,3	ROIC growth quality	1	0,0	Equity / intangibles	1,277	1,3	FCF growth (+2y, %)	0,637	0,2	RSI 6 Monate	40,77	46,9
P/Earnings (T+1)	15,98	16,0	EBIT margin growth (-2y, %)	39,99	14,1	Equity / goodwill	1,287	2,0	EBIT margin grw. (+2y, %)	2,003	17,0	TR 1 Monat (%)	1,87	0,0
Free CF Yield (T+1, %)	4,275	5,7	EBIT margin growth quality	1	0,0				Sustainable growth rate (°)	7,407	7,6	TR 3 Monate (%)	-26,2	-12,0
EV/EBIT (T+1)	12,68	12,5	OCF growth (-2y, %)									TR 6 Monate (%)	-41,4	-19,6
EV/EBITDA (T+1)	11,72	7,9	OCF growth quality	0	0,0							TR 12 Monate (%)	-39,3	-24,1
EV/FCF (T+1)	23,39	15,4												
P/Free CF (T+1)	22,22	12,9												
P/Op. CF (T+1)	15,13	9,3												

Quelle: LeanVal Research

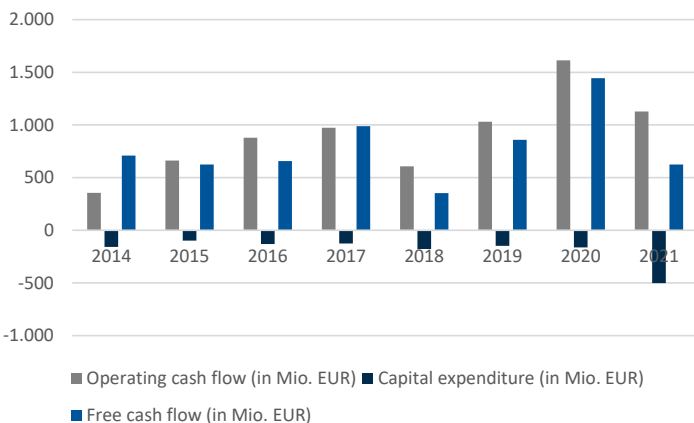
Aufgrund der außergewöhnlichen Nachfrage und der Beschränkungen in der Lieferkette war Thule nicht in der Lage, die Kundennachfrage vollständig zu befriedigen. Aus diesem Grund und mit dem Ziel, die Durchlaufzeiten zu verkürzen, baute das Unternehmen Vorräte auf. Die Aktivseite scheint jedoch durch eine konservative Eigenkapitalquote (Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme) von durchschnittlich 51% gut ausgeglichen zu sein. Für die Beurteilung der Finanzverbindlichkeiten und des Refinanzierungsbedarfs wurden die aktuellen Daten von Ende März 2022 geprüft. Die Nettoverschuldung stieg auf ca. 2,2 Mrd. SEK (gegenüber 430 Mio. SEK in Q1/21), was vor allem auf die Kreditvergabe durch Finanzinstitute zurückzuführen ist (ca. 1,4 Mrd. SEK an neuen Krediten). Der Nettozinsaufwand wirkte sich jedoch nur geringfügig auf das Ergebnis aus (SEK -11 Mio. in Q1/22 gegenüber SEK -9 Mio. in Q1/21).

Financial Stability



Der Free Cashflow lag im Zeitraum 2014-2021 über der Marke von 600 Mio. SEK (mit Ausnahme des Jahres 2018, das durch einmalige zusätzliche Vorräte und Investitionen beeinträchtigt wurde). Insgesamt waren steigende Nettoeinnahmen und stagnierende Investitionsausgaben von etwa 140 Mio. SEK pro Jahr (2014-2020) die Ursache. Hier sind zwei Aspekte zu beachten. Zum einen wurde errechnet, dass trotz eines positiven Working-Capital-Managements die Zeit bis zur Umwandlung der Investitionen von Thule in Vorräte und andere Ressourcen in einen durch Verkäufe generierten Cashflow im Median 77 Tage beträgt (so genannter „Cash Conversion Cycle“). Diese Zeit hat sich im letzten Zeitraum aufgrund der Vorräte leicht nach oben entwickelt. Längere Vorlaufzeiten (lead times) könnten zu höheren Lager- und Bestandsverwaltungskosten führen. Zum anderen sind die höheren Investitionen im Jahr 2021 (501 Mio. SEK gegenüber 164 Mio. SEK) aufgrund des Momentums (d.h. mehr Ausgaben für die Produktionserweiterung in Polen und die stärkere Automatisierung in Belgien, Deutschland und den US-Anlagen) als Teil einer zyklischen Phase zu betrachten. Das Verhältnis zwischen Investitionen und Abschreibungen erreichte 2021 mit dem 3,3-fachen Wert einen Höchststand (gegenüber dem Durchschnittswert von 2016-2020 von 1,6) und wird voraussichtlich auch 2022 konstant bleiben (über dem 3,1-fachen Wert).

Cash Flow



Quelle: LeanVal Research

Das gleiche Bild ergibt sich aus dem Verhältnis der Investitionsausgaben (CAPEX) zum Umsatz, das 2021 bei 5% liegt und im Jahr 2022 voraussichtlich über 5% liegen wird (gegenüber einem Durchschnitt von 2% im Zeitraum 2014-2020). Daher könnte dies zu einer Herausforderung für den Free Cashflow im nächsten Jahr werden.

Das Management hat seine langfristige Prognose angehoben, das die Gruppe sehr gute Fortschritte erzielen konnte. Das frühere Umsatzziel von rund 15,6 Mrd. SEK bis 2030 wurde durch das neue Ziel von 20 Mrd. SEK bis 2030 ersetzt. Die EBIT-Marge soll über 20% liegen (früheres Ziel: 20%), während die Dividende 75% des Nettogewinns erreichen soll (früher 50%). Für 2022 wird eine Dividendenrendite von rund 5% erwartet (bei einem Aktienkurs von 285 SEK). Mit dem absehbaren Ende der Pandemie wird die zweistellige Wachstumsrate wahrscheinlich zurückgehen. Daher ist es eine Herausforderung für das Management, die Veränderungen im Kundenverhalten zu erfassen. Selbst wenn die Verbraucher wieder auf dem Niveau der Zeit vor Covid reisen, könnten sich die Ausgaben für Outdoor-Aktivitäten aufgrund neuer Lebensstile und Gewohnheiten weiter gut entwickeln. In der Pipeline des Unternehmens befinden sich neue Produkte, beispielsweise für den Transport von Hunden und Autositze für Kinder. Das neue Produkt für Säuglinge sollte sich auf eine Premium-Marktnische konzentrieren, da ein starker Wettbewerb auf diesem Gebiet herrscht. Allerdings hat das Management im Laufe der Jahre ein gutes Gespür bei der Erzielung von Zusatzerträgen aus dem Produktmix bewiesen. Betrachtet man den Aktienkurs, so ist dieser seitdem Tiefststand von 170 SEK im März 2020 stetig gestiegen, um im Dezember 2021 zunächst einen Höchststand von etwa 550 SEK zu erreichen und dann auf etwa 250 SEK zu fallen. Der aktuelle Preis liegt jedoch über dem Höchststand, der vor der Pandemie verzeichnet wurde.

Bei der Bewertung wurde die relative und absolute Methode berücksichtigt. Der relative Ansatz kommt zu einem LeanVal-Score von rund 36 von 100 (Sektor 48) und damit zu einem Hold-Rating. Dieser basiert auf einem fünfstufigen Multifaktor Ansatz (Value, Quality, Growth, Stability and Momentum). Die absolute Bewertung führt ebenfalls zu einer Hold-Empfehlung mit einem leichten Aufwärtspotenzial von rund 4%. Dieses Rating basiert auf der Prognose der Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) abzüglich der Kapitalkosten. Zu diesem Zweck würde für die kommenden drei Jahre ein normalisiertes Umsatzwachstum angenommen und der Wert des Goodwills bei der Berechnung des investierten Kapitals nicht angerechnet.

ESG

Thule engagiert sich stark für die Reduzierung seiner CO2-Emissionen. Der Konzern hat sich unter anderem vorgenommen, seine Treibhausgasemissionen aus den Produktionsanlagen bis 2030 um 46% zu reduzieren. Im vergangenen Jahr wurde Thule von der Financial Times als eines der erfolgreichsten Unternehmen (Platz 34 in einem Screening von 300 Unternehmen) bei der Reduzierung seiner Treibhausgasemissionen von 2014 bis 2019 genannt. Der Sustainability ESG Score lag bei 20 (gegenüber 44 im Sektor), womit sich das Unternehmen im besten Dezil befand.

Analyst: Dario Maugeri

Disclaimer

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. Verordnung (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 begilligten 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 wiedergegebene 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 Unternehmen im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter 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 Gewinnsschätzungen 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 Informationsschranken, 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 „Buy“, „Hold“ und „Sell“. 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%

Historische Kursziele der letzten 12 Monate

Datum / Zeitpunkt	Kursziel	Empfehlung	Preis	Ersteller
07.07.2022	297 SEK	Hold (Ersteinschätzung)	285 SEK	Dario Maugeri (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 betreuen (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
Bleichstraße 52
60313 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments

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): Erwirbschaftet 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 (Depotgelt). Durch einen Vergleich von Preisverzechnissen können Kosten vermieden oder reduziert werden. Die Kosten vermindern eine sich möglicherweise ergebende Rendite.

Ort, Datum, Übergeben durch: