

## Noratis

### Auf Wachstumskurs

Die Beschaffung von beträchtlichen Finanzmitteln und die Portfolioerweiterung der letzten Zeit unterstreichen die Ambitionen von Noratis, sich die günstigen Makrofaktoren und die klare Chance durch die Entwicklung von Immobilien in kleineren Städten Deutschlands zunutze zu machen. Diese Entwicklung folgt einem „sehr erfolgreichen“ 2017, in dem der Umsatz um mehr als 50 % zulegte und sich der bereinigte Gewinn vor Steuern mehr als verdoppelte, angefacht durch die Veräußerungen von renovierten (optimierten) Gebäudeblöcken. Wiederanlagen waren nicht weniger effektiv – die fortwährende Fähigkeit, zu attraktiven Renditen zu kaufen, führte zu einem 25%igen Anstieg der Anlagenbasis (rund 100 Mio. €). Positive Vorgaben für 2018 verbessern die Aussichten auf einen Anstieg der bereits großzügigen Dividende (Rendite von 7,3 % im Jahr 2018e).

### Ausbau im Jahr 2017

2017 war in jeder Hinsicht ein Erfolg für Noratis. Abgesehen von der Notierung im Scale-Segment im Juni (der Börsengang brachte 17 Mio. € ein) bestätigte der Verkauf von zwei Blöcken in Dormagen (530 Einheiten) – sein bisher größtes Projekt – ein wichtiges Element des Geschäftsmodells: die Veräußerung von Immobilien mit gesteigertem Wert. Dies wurde durch gesteigerte Zukäufe übertroffen, das Unternehmen hatte im Jahr also eine Nettokäuferposition (+186 Einheiten und Buchwert des Bestands von 99 Mio. € gegenüber 80 Mio. € zu Dezember 2016). Dies spiegelte sich in einem deutlichen Anstieg des Vorsteuergewinns wider (13,7 Mio. €, bereinigt um die Kosten des Börsengangs in Höhe von 1,5 Mio. €, zuvor 6,0 Mio. €). Dieses Ergebnis war sowohl der positiven Umsatzentwicklung als auch der guten Kostenkontrolle zu verdanken. Beispielsweise lag die Bruttogewinnmarge für Objektveräußerungen bei 29 % nach zuvor 24 % und die Nettozinsen wurden um ein Viertel gesenkt. Im Einklang mit seiner Ausschüttungspolitik von ca. 50 % wurde eine Dividende von 1,50 € angekündigt.

### Wachstum durch jüngste Kapitalerhöhung angefacht

Die Geschäftsleitung hat ihre Vorgabe einer klaren EBIT-Verbesserung für 2018 – unterstützt durch positive Konjunktursignale und eine unverändert starke Nachfrage nach Wohnimmobilien – erneut bekräftigt. In der zweiten Jahreshälfte werden höhere Erlöse aus Blockveräußerungen erwartet. In Anbetracht der üblichen zweijährigen Vorlaufzeit für Investitionsprojekte dürfte die jüngste Beschaffung von Finanzmitteln (15 Mio. € aus einer Bezugsrechtsemission im Verhältnis von 3 zu 10 zu 22,50 €) Noratis längerfristig dabei helfen, sein Ziel von Nettoakquisitionen im Jahr 2018 zu erreichen. Dieses Ziel könnte durch die beiden letzten Geschäfte bereits erfüllt worden sein, die mehr als 40 % zur Anzahl der Einheiten zu Ende 2017 hinzufügten.

## Immobilien

4 July 2018

**Kurs\*** 21,80 €  
**Marktkapitalisierung** 78 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	NUVA
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	3,6 Mio.
Nettoverschuldung zu März 2018	68 Mio. €

\*Vor 15 Mio. € (brutto) aus der Bezugsrechtsemission im Mai 2018

### Beschreibung des Unternehmens

Noratis ist ein spezialisierter Entwickler von Anlagevermögen. Das Unternehmen erwirbt mieteinkommensgenerierende Wohnimmobilien mit Optimierungspotenzial an Sekundärstandorten. Durch Investitionen in den Anlagebestand und Verbesserung des Mietermixes wird der Wert gesteigert, den Noratis durch gut strukturierte Immobilienveräußerungen entweder in Block- oder Einzelverkäufen ausschöpft.

### Bull

- Umfassende Erfahrung in deutschen Randgebieten.
- Fokussierter Investment- und Assetmanagementansatz stärkt Erträge und Anlagewerte.
- Etabliertes Geschäftskonzept und starkes Partnernetz in ganz Deutschland.

### Bear

- Kleineres Unternehmen in einem überaus wettbewerbsstarken Markt.
- Niedrigzinsumfeld könnte sich dem Ende zuneigen.
- Abhängigkeit von attraktiven Portfoliomöglichkeiten.

### Analyst

Richard Finch +44 (0)20 3077 5700

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: Übermäßig vorsichtig

Die Position zwischen Objektinhaber und -entwickler erschwert den Vergleich mit börsennotierten Mitbewerbern, doch Noratis wird mit einem deutlichen Abschlag gegenüber der RCM Beteiligungs AG gehandelt, die ein ähnliches Geschäftsmodell besitzt (vergangenes KGV von 20 x). Bei weniger als 8 x bezogen auf die Ertragsaussichten bietet Noratis eine attraktive Rendite, die durch einen positiven Ausblick und seine Verpflichtung zur Dividende untermauert wird.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EPS** (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/16	44,6	9,9	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.
12/17	68,0	15,2*	3,0	1,5	7,3	6,9
12/18e	75,0	16,4	2,8	1,6	7,8	7,3
12/19e	82,0	17,4	3,0	1,7	7,3	7,8

Quelle: Noratis-Geschäftsbücher, Konsensschätzungen. Hinweis: \*Nach IPO-Kosten von 1,5 Mio. €. \*\*Auf Basis von 2,9 Mio. Aktien im Jahr 2017, 3,3 Mio. im Jahr 2018 und 3,6 Mio. im Jahr 2019.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichlicher“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Schaffbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.