Noratis

Immobilien

11 October 2018

Ein gutes Gefüge

Der Rückgang der H1-Ergebnisse (Einnahmen und bereinigtes EBIT um ein Drittel gefallen) sollte nicht von den Ambitionen von Noratis ablenken, sich günstige Makrofaktoren und eine eindeutige Gelegenheit im Immobiliensektor – das Entwicklungspotenzial in kleineren Städten Deutschlands – zunutze zu machen. Wie erwartet war das Ergebnis eine Frage des Timings (margenstarke Assetveräußerungen werden sich wohl eher aufs H2 konzentrieren), sodass die Vorgabe eines steigenden Gesamtjahresgewinns beibehalten wird, wenn auch bei geringeren Einnahmen. Auf längere Sicht wird die Anlagenbasis (Buchwert des Bestands stieg im H1 um 15 % auf 114 Mio. €) aktiv weiter vergrößert: Seit Mai wurden etwa 900 Einheiten erworben (insgesamt weniger als 1.200 Einheiten zu Jahresbeginn 2018). Eine solide Finanzlage dürfte eine weitere großzügige Dividende zulassen (geschätzte Rendite von 6,7 % im 2018e).

Investments stehen im H118 im Vordergrund

Da die geringeren Finanzerträge im Berichtszeitraum von der Geschäftsleitung als eine Frage des Timings betrachtet werden und sich im H2 erholen dürften, lag der Fokus von Noratis weiterhin nachdrücklich auf Wachstum. Demzufolge war das Unternehmen – selbst bei Ausschluss eines bedeutenden Zukaufs von 161 Einheiten im Mai, der erst im H2 unter Dach und Fach sein dürfte – im ersten Halbjahr wieder eindeutig ein Nettokäufer und legte mit 210 zusätzlichen Einheiten und einem Buchwert des Bestands von 114 Mio. € gegenüber 99 Mio. € zu Dezember 2017 einen soliden Grundstein. Nachdem die Expansion im letzten Jahr ähnlich aggressiv war, stiegen die Mieteinnahmen entsprechend um ein Viertel. Dennoch ging der Verkauf von aufgewerteten Objekten – das wichtigste Profitcenter von Noratis – wie geplant deutlich zurück (beachtenswerterweise wurde nur ein Block veräußert), daher brach der Gewinn insgesamt stark ein (siehe Seite 2).

Gesamtjahr auf gutem Weg

Da die Mehrheit der für 2018 geplanten Veräußerungen im H2 ansteht und die Nachfrage nach Wohnimmobilien weiterhin stark ist, hat die Geschäftsleitung ihre Vorgabe eines höheren Gewinns bekräftigt. Da sie jedoch ihre Umsatzerwartungen gesenkt hat, geht sie von deutlich gestiegenen Margen für Objektveräußerungen aus, wie im H1, als ein Bruttogewinn von 34 % statt 28 % verbucht wurde. Unter Annahme einer zwei- bis dreijährigen Vorlaufzeit für Investmentprojekte verspricht die jüngste Verstärkung der Ausbaumaßnahmen, die vom Kauf eines Blocks im mittleren zweistelligen Euro-Bereich gekrönt wurde, längerfristiges Wachstum.

Kurs*	**22,50 €**
Marktkapitalisierung	**81 Mio. €**

Aktienkurschart

Angaben zur Aktie

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

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 auf einem hart umkämpften Markt.
- Niedrigzinsumfeld könnte sich dem Ende zuneigen.
- Abhängigkeit von attraktiven Portfoliomöglichkeiten.

Analyst

Richard Finch +44 (0)20 077 5700

financials@edisongroup.com

Bewertung: Attraktiv

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 etwa 30 x). Bei einem prognostizierten KGV von 8 x und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,9 x (Juni 2018) bietet der Titel eine attraktive Rendite, die durch einen positiven Ausblick und eine Verpflichtung zur Dividende (Ausschüttung von ca. 50 % des jährlichen Nettoeinkommens) 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

Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag pro Aktie*** (€)	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*	3,5	1,5	6,4	6,7
12/18s	65,0	16,0**	2,8	1,5	8,0	6,7
12/19e	85,0	19,4	3,0	1,6	7,5	7,1

Quelle: Noratis-Geschäftsbücher, Konsensschätzungen. Hinweis: *Nach IPO-Kosten von 1,5 Mio. €. **Nach Kapitalerhöhungskosten von 0,8 Mio. €. ***Auf Basis von 2,5 Mio. Aktien im Jahr 2017 und 3,3 Mio. Aktien im Jahr 2018.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchlattform 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 Researchlattform 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

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 Veröffentlicher“ („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 Durchführ oder versuchten Durchführ 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 zu 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 unbekannte 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 Sch haftbar, 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.

Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960
Schumannstrasse 34b
60325 Frankfurt
Deutschland

London +44 (0)20 3077 5700
280 High Holborn
London, WC1V 7EE
Großbritannien

New York +1 646 653 7026
295 Madison Avenue, 18th Floor
10017, New York
US

Sydney +61 (0)2 8249 8342
Level 12, Office 1205
95 Pitt Street, Sydney
NSW 2000, Australia