

Noratis

Immobilien

20 Mai 2020

Ausstiege werden wahrscheinlich verzögert

Noratis setzte 2019 den Ausbau seines Portfolios fort und plant für 2020 den Erwerb weiterer Objekte. Es rechnet jedoch auch mit Verzögerungen beim Ausstieg aus Projekten und gab daher eine gedämpfte Prognose für das Gesamtjahr ab. Auf längere Sicht stellt Noratis heraus, dass Objektverkäufe der wichtigste Umsatz- und Gewinntreiber bleiben werden, während das Portfoliowachstum durch die Eigenkapitalfinanzierung des neuen Großaktionärs unterstützt wird. Noratis hat sich zur Ausschüttung von 50 % seines Ertrags an die Aktionäre verpflichtet, angesichts von COVID-19 wird ein Teil des diesjährigen Betrags allerdings einer Dividendenausschüttungsreserve und einem Sozialfonds zugewiesen. Die vorgeschlagene Dividende von 0,80 € je Aktie (bzw. 33 % des FJ19-Nettoertrags) stellt eine Rendite von 4,1 % dar.

Solider FJ19-Umsatz und Margennormalisierung

Die Betriebsergebnisse im FJ19 wurden durch einen gestiegenen Umsatz und eine Normalisierung der Margen angefacht, was den Prognosen der Geschäftsleitung entsprach. Die Veräußerungsgewinne kletterten von 48,2 Mio. € vor einem Jahr auf nunmehr 63,0 Mio. €, während sich ein dynamisches Portfoliowachstum im FJ18 und FJ19 in höheren Mieteinnahmen niederschlug (12,9 Mio. € im FJ19 vs. 7,9 Mio. € im FJ18). Auf bereinigter Basis betragen das EBIT 15,8 Mio. € und das EBT 12,1 Mio. € – jeweils eine stabile bzw. rückläufige Entwicklung von ca. 8 % gegenüber dem Vorjahr. Die Portfolioerweiterung im Zeitraum führte zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um ca. 26 Mio. € und die Nettoverschuldung erreichte Ende Dezember 2019 ein Niveau von 172,4 Mio. € gegenüber 145,4 Mio. € im Vorjahr. Rund 94 % der Schulden des Unternehmens sind zwischen 2021 und 2025 fällig.

Langfristige Verbesserung der Ertragsstabilität

Die Geschäftsleitung geht für 2020 gegenüber früheren Jahren von einem starken Einbruch des EBIT und EBT aus, da einige für 2020 geplante Anlagenveräußerungen verzögert werden könnten. Der Schwerpunkt wird stattdessen auf dem Portfoliowachstum liegen, nachdem ein neuer Großaktionär – Merz Real Estate – im März 2020 vereinbart hat, in nächster Zeit eine Eigenkapitalpritsche von 5 Mio. € zu geben sowie bis zu 50 Mio. € bis Ende 2024 durch weitere Kapitalerhöhungen. Das zielt darauf ab, die Ertragsstabilität langfristig durch wachsende Mieteinnahmen zu verbessern und die Gewinne zu steigern, indem Noratis seine Objektverkäufe zeitlich besser steuern kann.

Bewertung: Gekürzte Dividende, aber dennoch attraktiv

Die vorgeschlagene Dividende von Noratis von 0,80 € je Aktie für das FJ19 impliziert eine Dividendenrendite von 4,1 % im Vergleich zu 3,0 % für seinen engsten Peer RCM Beteiligung. Aufgrund der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Unsicherheit plant das Unternehmen, zusätzliche 0,30 € pro Aktie einer Ausschüttungsreserve zuzuweisen, die möglicherweise an die Aktionäre ausgezahlt werden könnte, wenn sich die Marktbedingungen verbessern. Wenn wir das zur vorgeschlagenen Dividendenausschüttung hinzurechnen, erhöht sich die Rendite auf 5,7 %.

Konsensschätzungen

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/18	56,1	15,6*	2,6	1,3	7,5	6,7
12/19	75,9	15,8	2,4	0,8	8,0	4,1
12/20e	70,5	16,7	1,6	0,8	12,0	4,2
12/21e	88,4	17,9	2,3	1,1	8,5	5,9

Quelle: Noratis-Geschäftsbücher, Refinitiv-Konsensschätzungen. *Schließt 0,8 Mio. € an Kapitalerhöhungskosten und 0,5 Mio. € an Auflösungen von Rückstellungen für Mietgarantien ein.

Kurs 19,3 €
Marktkapitalisierung 70 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	NUVA
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	3,6 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zu Jahresende 2019	172,4 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 das Unternehmen durch gut strukturierte Immobilienveräußerungen in Einzel- oder Blockverkäufen ausschöpft.

Hausse

- Eigenkapitalfinanzierung durch den neuen Aktionär wird Liquidität und weiteres Portfoliowachstum unterstützen.
- Fokus auf Erweiterung des Portfolios kann zu mehr Stabilität bei Umsatz und Ertrag führen.
- Umfassende Erfahrung in deutschen Randgebieten.

Baisse

- Gedämpfte Managementvorgabe für 2020.
- COVID-19-Pandemie kann Gesamtnachfrage und Transaktionsaktivitäten auf dem Immobilienmarkt beeinträchtigen.
- Mieter haben niedrige bis mittlere Einkommen und werden wahrscheinlich von der COVID-19-Krise betroffen sein.

Analysten

Milosz Papst	+44 (0) 20 3077 5700
Anna Dziadkowiec	+44 (0) 20 3077 5700

financials@edisongroup.com
 Profilsseite von Edison

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 enthalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

General disclaimer and copyright

Any Information, data, analysis and opinions contained in this report do not constitute investment advice by Deutsche Börse AG or the Frankfurter Wertpapierbörse. Any investment decision should be solely based on a securities offering document or another document containing all information required to make such an investment decision, including risk factors. This report has been commissioned by Deutsche Börse AG and prepared and issued by Edison for publication globally.

Edison Investment Research standard fees are £49,500 pa for the production and broad dissemination of a detailed note (Outlook) following by regular (typically quarterly) update notes. Fees are paid upfront in cash without recourse. Edison may seek additional fees for the provision of roadshows and related IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however we do not guarantee the accuracy or completeness of this report and have not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the research department of Edison at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Edison shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by you arising out of or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Edison's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Edison has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. Edison Group does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees and contractors of Edison may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to Edison's policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2020 Edison Investment Research Limited (Edison).

Australia

Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) is the Australian subsidiary of Edison. Edison AU is a Corporate Authorised Representative (1252501) of Crown Wealth Group Pty Ltd who holds an Australian Financial Services Licence (Number: 494274). This research is issued in Australia by Edison AU and any access to it, is intended only for "wholesale clients" within the meaning of the Corporations Act 2001 of Australia. Any advice given by Edison AU is general advice only and does not take into account your personal circumstances, needs or objectives. You should, before acting on this advice, consider the appropriateness of the advice, having regard to your objectives, financial situation and needs. If our advice relates to the acquisition, or possible acquisition, of a particular financial product you should read any relevant Product Disclosure Statement or like instrument.

New Zealand

The research in this document is intended for New Zealand resident professional financial advisers or brokers (for use in their roles as financial advisers or brokers) and habitual investors who are "wholesale clients" for the purpose of the Financial Advisers Act 2008 (FAA) (as described in sections 5(c) (1)(a), (b) and (c) of the FAA). This is not a solicitation or inducement to buy, sell, subscribe, or underwrite any securities mentioned or in the topic of this document. For the purpose of the FAA, the content of this report is of a general nature, is intended as a source of general information only and is not intended to constitute a recommendation or opinion in relation to acquiring or disposing (including refraining from acquiring or disposing) of securities. The distribution of this document is not a "personalised service" and, to the extent that it contains any financial advice, is intended only as a "class service" provided by Edison within the meaning of the FAA (i.e. without taking into account the particular financial situation or goals of any person). As such, it should not be relied upon in making an investment decision.

United Kingdom

This document is prepared and provided by Edison for information purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for investment in any securities mentioned or in the topic of this document. A marketing communication under FCA Rules, this document has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

This Communication is being distributed in the United Kingdom and is directed only at (i) persons having professional experience in matters relating to investments, i.e. investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, as amended (the "FPO") (ii) high net-worth companies, unincorporated associations or other bodies within the meaning of Article 49 of the FPO and (iii) persons to whom it is otherwise lawful to distribute it. The investment or investment activity to which this document relates is available only to such persons. It is not intended that this document be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons and in any event and under no circumstances should persons of any other description rely on or act upon the contents of this document.

This Communication is being supplied to you solely for your information and may not be reproduced by, further distributed to or published in whole or in part by, any other person.

United States

Edison relies upon the "publishers' exclusion" from the definition of investment adviser under Section 202(a)(11) of the Investment Advisers Act of 1940 and corresponding state securities laws. This report is a bona fide publication of general and regular circulation offering impersonal investment-related advice, not tailored to a specific investment portfolio or the needs of current and/or prospective subscribers. As such, Edison does not offer or provide personal advice and the research provided is for informational purposes only. No mention of a particular security in this report constitutes a recommendation to buy, sell or hold that or any security, or that any particular security, portfolio of securities, transaction or investment strategy is suitable for any specific person.
