

Corporate Credit Monitor Austria

Analysten

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com
Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA
bernadett.povazsai-roemhild@erstegroup.com
Elena Statelov, CIIA
elena.statelov@erstegroup.com

Appendix

[Glossar - Kennzahlen](#)
[Rating Skalen](#)
[Kontakte](#)
[Disclaimer](#)

Hinweis

Angaben zur früheren Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Alle Preise, Kommentare und Einschätzungen sind vom 19.11.2021 9:00

Fertigstellung
19.11.2021 09:15

Editor
Gudrun Egger, CEFA
Head of Major Markets & Credit Research

Veröffentlichung
19.11.2021 09:30

Unternehmen	Seite
ams OSRAM	3
AT&S	4
ATRIUM	5
BEST IN PARKING	6
BOREALIS	7
CA IMMO	8
EGGER	9
ENERGIE AG OBERÖSTERREICH	10
EVN	11
KELAG	12
NOVOMATIC	13
OMV	14
PIERER INDUSTRIE AG	15
PORR	16
S IMMO	17
STRABAG	18
TELEKOM AUSTRIA	19
UBM	20
UNIQA	21
VERBUND	22
VIENNA INSURANCE GROUP	23
VOESTALPINE	24
WIENERBERGER	25

Quelle: Erste Group Research

Corporate Credit Monitor - Erläuterungen

Der Corporate Credit Monitor soll den Lesern eine kompakte Übersicht über das Kreditprofil ausgewählter Emittenten geben. Dieses Dokument wird laufend aktualisiert, um über bonitätsrelevante Entwicklungen zeitnah zu informieren; es besteht aus folgenden Abschnitten:

(1) Ergebnisentwicklung: Beschreibt die operative Ergebnisentwicklung der letzten Periode(n). Insbesondere werden Umsatz, Profitabilität, Cashflows und gegebenenfalls Working Capital beleuchtet.

(2) Kommentar zum Kreditprofil: Beschäftigt sich mit der Bonität bzw. dem Kreditprofil des Unternehmens. Der Fokus liegt dabei auf der Beurteilung der Verschuldung, der Zinsdeckung, der Liquidität sowie auf dem Fälligkeitsprofil. Es wird auch eine Einschätzung hinsichtlich der Bewertung ausstehender Anleihen des Unternehmens abgegeben (siehe auch Abschnitt (7) Ausstehende Anleihen-Tabelle).

(3) Unternehmensziele: Stellt die vom Unternehmensmanagement angestrebten Ziele in strategischer, operativer und finanzwirtschaftlicher Hinsicht dar.

(4) Risiken: Zeigt die bestehenden Abwärtsrisiken sowie Verbesserungsmöglichkeiten für das Kreditprofil des Unternehmens auf.

(5) Kennzahlen-Tabelle: Enthält die branchenrelevanten Kennzahlen des Unternehmens der letzten Jahre. Das Feld "3J Trend" gibt die Entwicklungsrichtung der jeweiligen Kennzahl wider, gemessen am gleitenden Durchschnitt von jeweils drei vollen Geschäftsjahren.

(6) Asset Swap Spread-Kurve: Gibt eine momentane Auskunft darüber, wo sich die Kreditrisikoaufschläge (d.h. Renditedifferenzen zwischen der Unternehmensanleihe und dem Swap Satz, sogenannte Asset Swap Spreads bzw. ASW Spreads; laut Bloomberg) der ausstehenden Anleihen eines Unternehmens gegenüber Anleihen aus demselben Sektor und vergleichbarer Kreditqualität befinden. Die ASW Spread-Kurve ergibt sich aus der Regression der ASW Spreads der Unternehmensanleihen gegenüber ihrer Restlaufzeit (Modified Duration). Liegt der Spread einer ausstehenden Unternehmensanleihe oberhalb der ASW Spread-Kurve, so bedeutet das, dass der Spread dieser Anleihe überdurchschnittlich hoch (bzw. ihr Preis unterdurchschnittlich niedrig) liegt und vica versa. Somit kann diese Anleihe potenziell als unter- bzw. überbewertet angesehen werden.

(7) Ausstehende Anleihen-Tabelle: stellt die Details (ausgewählter) ausstehender Anleihen des Unternehmens dar. Die Spalte "Einschätzung" enthält die Einschätzung des Analysten hinsichtlich der Bewertung der jeweiligen Unternehmensanleihe. Dabei werden neben dem Spreadniveau auch die fundamentale Kreditqualität des Emittenten und die Liquidität der jeweiligen Anleihe (wobei das Emissionsvolumen als Indiz dafür herangezogen wird) berücksichtigt. Die Einschätzung kann "unterbewertet", "neutral" oder "überbewertet" auf 12-Monatssicht lauten.

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Technologie

Moody's Ba3/negativ

S&P BB-/negativ

Fitch BB-/stabil

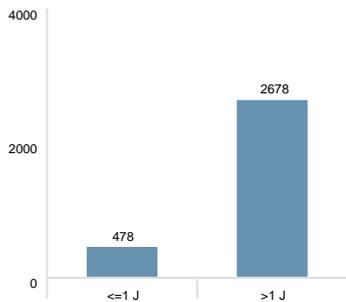
Finanzkalender

GJ 2021: 8. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

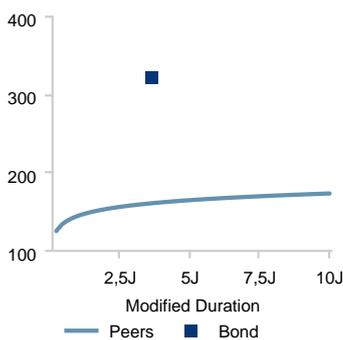
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: ams OSRAM, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

ams OSRAM

Ergebnisentwicklung

Das 3Q/21 war für ams OSRAM von anhaltenden Verknappungen im Halbleiterangebot und Ungleichgewichten in den Lieferketten (am stärksten im Automotive-Markt) geprägt. Nichtsdestotrotz konnte der Konzern das 3Q mit positiven Ergebnissen abschließen, die deutlich oberhalb der Mitte bzw. nahe dem oberen Ende der Erwartungsspanne lagen. Der operative Cashflow war erneut stark. Auf Gruppenebene (inkl. OSRAM) erreichte der 9M-Umsatz EUR 3,8 Mrd. (9M/20 (nur ams): EUR 2,1 Mrd.). Dabei entfallen (im 3Q) rd. 67% auf das Segment Halbleiter (historisches ams- und OSRAM Opto Semiconductor-Geschäft) und 33% auf das Segment Lampen & Systeme (historisches OSRAM Automotive- und Digital-Geschäft). Die bereinigte Bruttogewinnmarge lag in den 9M/21 bei 28% und die bereinigte EBIT-Marge bei 10%. Laut dem Management entwickeln sich die Integrations- und Synergieprogramme nach Plan. Das Delisting der OSRAM-Aktie wurde zum Ende des 3Q/21 abgeschlossen.

Kommentar zum Kreditprofil

Führende Marktposition, hohe Innovationskraft, guter Produktmix, hohe operative Marge sowie solider FCF werden als Stärken von den Ratingagenturen gesehen. Die Hauptrisiken stehen derzeit noch mit der OSRAM-Integration in Verbindung. Wichtige Kreditkennzahlen schwächten sich in den letzten Jahren ab, was das Unternehmenswachstum widerspiegelt. 2020 wurden allerdings insb. bei der Nettoverschuldung Fortschritte erzielt. Ende 09/2021 erhöhte sich das Gearing zwar, blieb aber mit 65% deutlich unter dem Niveau der Jahre 2017-2019. Das Verhältnis Nettoverschuldung zum bereinigten EBITDA blieb mit 1,7x wie bereits Ende 2020 gut (2019: 2,5x). Mit einer Cashposition iHv EUR 1,3 Mrd. und kurzfr. Finanzverbindlichkeiten iHv EUR 478 Mio. verfügte ams OSRAM Ende 09/21 über ein stabiles Liquiditätsprofil. Außerdem standen dem Unternehmen ungenützte Kreditlinien iHv EUR 800 Mio. zur Verfügung. Die 2025-Anleihe erachten wir weiterhin als unterbewertet.

Unternehmensziele

Das Management geht davon aus, dass sich das Gesamtgeschäft im 4Q 2021 segmentübergreifend weiter positiv entwickelt (trotz der Knappheit bei der Chipversorgung und Ungleichgewichte in den Lieferketten). Die Prognose für die bereinigte EBIT-Marge im 4Q/21 liegt bei 8-11%. Das Ziel bei der Entschuldungsdauer (Nettoverschuldung / bereinigtes EBITDA) definiert das Unternehmen bei unter 2x und bei der EBIT-Marge bei mehr als 20%. Das volle Synergiepotenzial (iHv EUR 350 Mio.) wird bis Frühling 2024 erwartet.

Risiken

ams OSRAM ist Fremdwährungsrisiken ausgesetzt, da die finanziellen Transaktionen in der Halbleiterindustrie überwiegend in USD abgewickelt werden. Einerseits wird OSRAM das Geschäftsprofil von ams ergänzen und die Diversifizierung erhöhen. Andererseits würde aber die Abhängigkeit von der Automobilbranche steigen. Derzeit herrschen am Markt anspruchsvolle Lieferkettensituationen und anhaltende Marktungleichgewichte, die die Nachfrage nach den ams OSRAM-Produkten kurzfristig belasten könnte. Es wird erwartet, dass diese Ungleichgewichte bis weit ins kommende Jahr hinein andauern werden und weiterhin von einer reduzierten Verfügbarkeit bestimmter Materialien und Vorprodukte begleitet werden.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	21,1%	15,8%	33,0%	n.v.	
Eigenkapitalquote	25,4%	36,1%	38,1%	30,4%	➔
Nettoverschuldung / Eigenkapital	117,0%	92,3%	93,6%	56,4%	⬆
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	5,6x	8,1x	3,3x	n.v.	
Nettoverschuldung / EBITDA	4,3x	5,3x	2,5x	1,7x	
EBITDA / Zinsaufwand	4,3x	4,3x	10,1x	n.v.	
Operativer Cashflow	-3,6	315,4	645,7	704,0	
Investitionscashflow	-514,8	-414,7	-914,4	-1.493,0	

Quelle: ams OSRAM, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS2195511006	31.07.2025	6,000%	850	100.000	2,5%	106,5%	unterbewertet

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Technologie

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

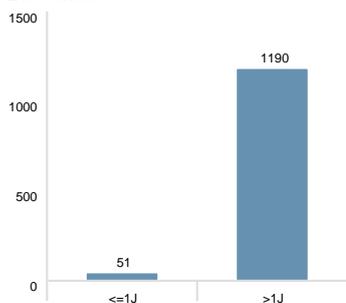
3Q 2021/22: 3. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

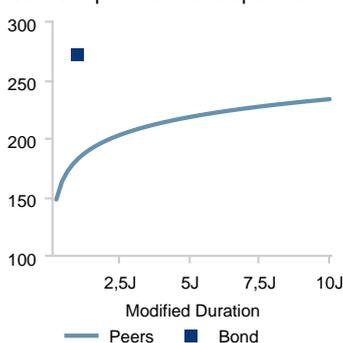
EUR Mio.



Quelle: AT&S, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

AT&S

Ergebnisentwicklung

AT&S fertigt Leiterplatten und IC- bzw. ABF-Substrate in den Segmenten "Mobile Devices & Substrates" (Umsatzanteil 2020/21: 74%) und "Automotive, Industrial, Medical" (26%). Im 2Q 2021/22 erreichte der Umsatz mit EUR 380 Mio. (+31% J/J) ein neues Rekordniveau. AT&S profitiert vom Digitalisierungstrend und partizipiert dank Kapazitätsausbau in Asien am Marktwachstum. FX-Effekte, höhere Material- und F&E-Aufwendungen sowie Anlaufkosten drückten die Marge. "Mobile Dev. & Substr." steigerte den Umsatz um 31% J/J, die EBITDA-Marge sank auf 21% (VJ: 27%). Im Segment "Automotive, Industrial, Medical" stiegen Umsatz (+31% J/J) und EBITDA-Marge (15%; VJ: 8%). Alle Segment-Teilsparnen wuchsen. Aufgrund anhaltend hoher Wachstumsinvestitionen (Netto-Capex +57% J/J) sank der operative Free Cashflow im 1H 2021/22 auf EUR -229 Mio. (1H 20/21: EUR -112 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Die EK-Quote blieb zum 30.09.2021 trotz Expansionskurs mit 33% (vs. 34% per 31.03.2021) auf solidem Niveau. Die Liquiditätsausstattung ist stark. Per 30.09.2021 verfügte der Konzern über liquide Mittel iHv EUR 437 Mio. und ungenutzte Kreditlinien iHv EUR 318 Mio.. Dem standen kurzfristige Finanzverbindlichkeiten iHv EUR 51,4 Mio. gegenüber. Der Wachstumsausblick ist gut. Die Entschuldungsdauer (Nettoverschuldung/EBITDA, per 30.09.: 3,0x) soll unter 3,0x bleiben, die EK-Quote über 30% (beide Werte können kurzfristig überschritten werden). Im Vergleich zu Hybridanleihen aus dem BB-Segment sehen wir die AT&S-Hybridanleihe weiterhin unterbewertet.

Unternehmensziele

In allen Anwendungsgebieten von AT&S-Produkten wird, getrieben durch Trends wie 5G, AI, Big Data, "Internet of Things" etc., mit hohem Marktwachstum gerechnet. Die Nachfrage übersteigt bei manchen Produkten die globalen Produktionskapazitäten. Das AT&S-CAPEX-Budget liegt heuer bei rd. EUR 700 Mio. (VJ: EUR 436 Mio.). EUR 450 Mio. davon sind für Wachstumsprojekte vorgesehen. Die Umsatz-Guidance wurde erneut erhöht. Im GJ 2021/22 wird nun ein Umsatzplus von 21-23% (zuvor 17-19%) und eine, um Anlaufkosten adjustierte, EBITDA-Marge von 21-23% erwartet. Inkl. der Expansionsprojekte in China und Malaysia soll der Umsatz bis 2025/26 EUR 3,5 Mrd. erreichen (CAGR +24%), die EBITDA-Marge 27-32%.

Risiken

Aus Credit-Sicht sind Dividendenauszahlungen angesichts hoher Wachstumsinvestitionen naturgemäß etwas kritisch zu sehen.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	22,8%	24,3%	19,4%	20,7%	↓
Eigenkapitalquote	46,5%	45,0%	41,0%	33,6%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	37,8%	48,6%	50,4%	68,4%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,4x	2,9x	4,1x	4,5x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	1,2x	1,6x	2,0x	2,2x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	16,5x	20,5x	17,0x	22,0x	↑
EBIT / Zinsaufwand	6,6x	9,6x	4,2x	7,1x	↑
Operativer Cashflow	143,2	170,5	185,1	184,7	
Investitionscashflow	-193,4	-276,6	-116,6	-339,8	
Einbehaltener CF / Finanzverbndl.	34,9%	26,8%	17,7%	20,2%	↓

Quelle: AT&S, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS1721410725	1) 24.11.2167	4,750%	175	100.000	2,2%	102,5%	unterbewertet

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Hybrid Call Datum: 1) 24.11.2022

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Immobilien
Moody's Baa3/Watchlist negativ
S&P -/
Fitch BBB/Watchlist negativ

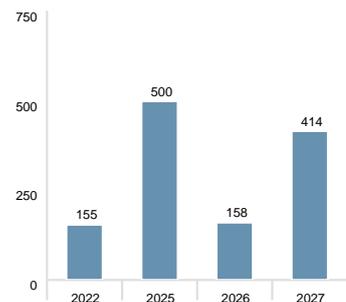
Finanzkalender

GJ 2021: 24. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

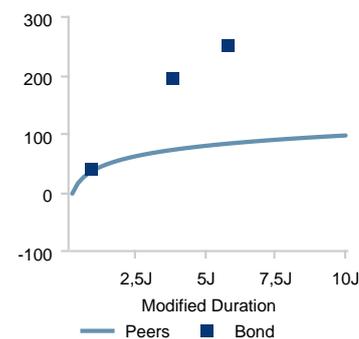
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: Atrium, Erste Group Research
Stand 30.9.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

ATRIUM

Ergebnisentwicklung

Die Nettomieterlöse sanken in den 9M/21 um 7% J/J auf EUR 93,4 Mio., was auf eine Reihe von COVID-19 Lockdowns in manchen Ländern sowie auf Veräußerung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten zurückzuführen war. Dies spiegelte sich auch im EBITDA wider, das in den ersten neun Monaten von 2021 um 9,7% J/J auf EUR 83 Mio. zurückging. Der Gewinn nach Steuern stieg allerdings auf EUR 31 Mio. (9M/20: EUR -55,1 Mio.). Bei der Umsetzung seiner neuen Diversifizierungsstrategie in den Wohnimmobiliensektor konnte sich das Unternehmen rund 650 Wohneinheiten in Warschau und Krakau für insgesamt EUR 53 Mio. sichern. ESG: Rund 72% des Portfolios sind "sehr gut" oder besser nach BREAAAM. Auf Jahressicht führten die negativen Wertanpassungen infolge der Corona-Krise im Jahr 2020 zu einem deutlich negativen Neubewertungsergebnis iHv EUR -207,8 Mio. und somit zu einem negativen EBIT iHv EUR -98,8 Mio. (2019: EUR 138 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Das Kreditprofil konnte in den 9M/21 verbessert werden. Das Gearing wurde auf 39,9% (Dez/20: 70,6%) deutlich reduziert und die EK-Quote durch eine Green-Hybrid-Emission iHv EUR 350 Mio. auf 56,3% (Dez/20: 53,8%) gestärkt. Die Entschuldungsdauer betrug 6,8x (Dez/20: 9,2x). Mit einer Cashposition iHv EUR 485 Mio., ungenutzten Kreditlinien iHv EUR 300 Mio. und kurzfr. Finanzverbindlichkeiten iHv lediglich EUR 3,7 Mio. konnte das Liquiditätsprofil Ende September 2021 deutlich gestärkt werden. Der LTV (netto) wurde Ende 3Q ebenfalls auf 27% reduziert (Dez/20: 38,6%). Im August 2021 wurde das Atrium-Rating auf Watchlist negativ gesetzt, nachdem bekannt wurde, dass Gazit beabsichtigt, alle Minderheitsanteile an Atrium zu erwerben. Im Rahmen eines grünen EMTN-Finanzierungsprogramms emittierte Atrium 2021 zwei grüne Anleihen. Aufgrund des besseren Kreditprofils sehen wir die Anleihen mit Laufzeit in 2025 & 2027 sowie die Hybridanleihe unterbewertet, die 2022-Anleihe neutral.

Unternehmensziele

Infolge der Pandemie hat Atrium seine Strategie in Richtung Investitionen in die Assetklasse Wohnimmobilien (zunächst in Polen) aktiviert. Das Portfolio-Ziel bis 2025 liegt bei 60% Retail und 40% Wohnimmobilien (das sind ca. 5.000 Wohnungseinheiten). Die Strategie der Neupositionierung des Portfolios wird auf qualitativ hochwertige Vermögenswerte in starken städtischen Lagen und Hauptstädten mit Schwerpunkt Warschau und Prag fortgesetzt. Das langfristige Ziel beim Netto-LTV soll laut Management bei 40% liegen.

Risiken

Das Portfolio der Gruppe ist Konzentrationsrisiken ausgesetzt (v.a. Einzelhandelsimmobilien in Warschau und Prag). Atrium bleibt ein Übernahmekandidat. Im Oktober 2021 kündigte der Immobilieninvestor Gazit Globe (per Juni 2021 hielt Gazit rund 75% der ausstehenden Atrium-Aktien) an, Atrium ganz übernehmen zu wollen. Atrium ist Fremdwährungsrisiken ausgesetzt (u.a. das Exposure in Russland, rd 10% des Portfolios). Dazu kommt noch die Pandemie, die noch nicht ausgestanden ist.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	61,3%	64,5%	63,3%	60,9%	↓
Eigenkapitalquote	60,7%	54,4%	55,1%	53,8%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	49,3%	70,0%	62,6%	70,6%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	6,3x	8,3x	8,0x	9,6x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	5,8x	8,0x	7,2x	9,2x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	4,1x	4,9x	4,8x	3,9x	→
Operativer Cashflow	101,8	57,8	95,3	46,0	
Investitionscashflow	-1,3	-197,2	159,8	49,7	

Quelle: ATRIUM, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS1118586244	17.10.2022	3,625%	155	100.000	-0,2%	102,2%	neutral
XS1829325239	11.09.2025	3,000%	500	100.000	1,7%	104,0%	unterbewertet
XS2294495838	05.09.2027	2,625%	300	100.000	2,5%	100,1%	unterbewertet
XS2338530467	¹⁾ 04.11.2031	3,625%	350	100.000	5,2%	92,9%	unterbewertet

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation
Hybrid Call Datum: ¹⁾ 04.08.2026

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Parkgaragenbetreiber

Moody's -/
S&P -/
Fitch -/

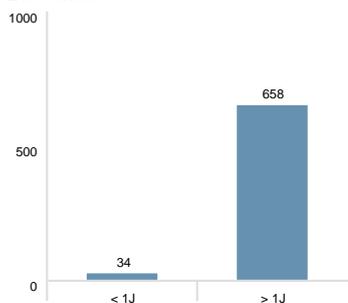
Finanzkalender

GJ 2021: 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

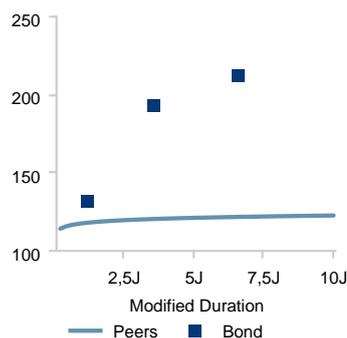
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: Best in Parking, Erste Group Research
Stand 31.12.2020

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

BEST IN PARKING

Ergebnisentwicklung

Die Best in Parking-Gruppe, 1976 gegründet und mit Sitz in Wien, ist in der Planung, Errichtung, Finanzierung und dem Betrieb von Parkraum tätig. Sie ist in Österreich, Italien, Kroatien, Slowenien sowie in der Slowakei und in der Schweiz aktiv. Hauptmärkte sind Österreich (Umsatzanteil 2020: 50%) und Norditalien (40%). Umsatz und EBITDA gingen 2020 COVID-19-bedingt um 26% J/J bzw. 47% J/J zurück. In Österreich fiel der Umsatzrückgang (-11% J/J) am geringsten aus. Rückgänge gab es v.a. bei Kurzparkern. Der laut Unternehmen wesentliche Dauerparker-Anteil wirkte stabilisierend. Die Gruppe nutzte COVID-19-Kurzarbeit, Steuerstundungen und Investitionsprämien. Die Umsätze normalisieren sich laut Unternehmen laufend. Das Management erwartet, dass sich die Erlöse aus Kurzparken durch die Lockerungen der Corona-Maßnahmen heuer relativ rasch vollständig erholen. Die Ertragskennzahlen sollten sich deutlich verbessern.

Kommentar zum Kreditprofil

In der Parkraumbewirtschaftung wird in der Regel mit hohem Fremdkapitaleinsatz gearbeitet, da gut gelegene Parkgaragen meist stabile Cashflows erwirtschaften. Zwar schwächten sich Zinsdeckung und Entschuldungsdauer 2020 COVID-19-bedingt ab. Doch die EK-Quote stieg, das Gearing sank: Im Juli 2020 übertrug die Gruppe einen 40%-Anteil an der ital. Tochter Parcheggi Italia an einen Finanzinvestor (Closing: September 2020). Die Liquiditätsausstattung ist stark. Die Covenants aus den Anleihe- und SSD-Bedingungen wurden laut Lagebericht positiv übererfüllt. Die Anleihen mit Laufzeiten bis 2023, 2025 bzw. 2028 sehen wir im Vergleich zu Benchmark-Emissionen aus dem Immobilienbereich auf Basis des Ausblicks weiter unterbewertet.

Unternehmensziele

Durch mobile Apps, berührungslose Zufahrt und kontaktloses Bezahlen soll der Parkvorgang für Kunden komfortabler gestaltet werden. 2021 erwartet das Management eine Steigerung der Zahl der bewirtschafteten Standorte und Stellplätze und eine deutliche Erholung der Ertragskennzahlen. Pandemiebedingt sieht das Unternehmen den Trend zu steigendem Individualverkehr. Das dürfte zu höherer Parkraumnachfrage führen. Die Gruppe wird weiterhin Kerngeschäft-ergänzende Investitionen im Immobilienbereich tätigen.

Risiken

Dynamische Kreditkennzahlen verschlechterten sich 2020 durch die COVID-19-bedingten Lockdowns deutlich.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	49,0%	60,2%	55,5%	39,9%	↓
EBIT-Marge	30,3%	38,5%	29,5%	-4,5%	↓
Eigenkapitalquote	28,0%	26,4%	24,5%	26,1%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	157,5%	208,9%	234,0%	212,0%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	14,8x	11,6x	12,6x	26,9x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	10,6x	10,0x	10,8x	22,4x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	1,7x	2,2x	2,2x	1,1x	↓
EBIT / Zinsaufwand	1,0x	1,4x	1,2x	-0,1x	↓
Operativer Cashflow	27,7	32,1	52,4	20,4	
Investitionscashflow	-83,0	-127,0	-45,1	-100,1	

Quelle: BEST IN PARKING, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1HQ07	02.02.2023	3,375%	76	1.000	0,8%	103,0%	unterbewertet
AT0000A21LB6	27.06.2025	3,500%	44	1.000	1,7%	106,3%	unterbewertet
AT0000A21LA8	03.07.2028	3,500%	50	1.000	2,0%	109,0%	unterbewertet

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Spezialchemie

Moody's -/

S&P BBB+/stabil

Fitch -/

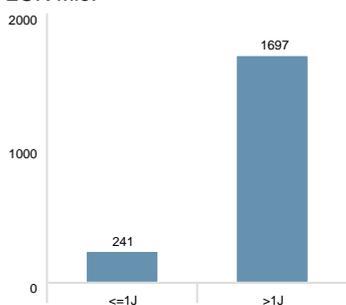
Finanzkalender

GJ 2021: Februar/März 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

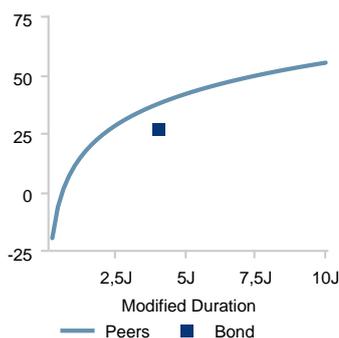
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten



Quelle: Borealis, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

BOREALIS

Ergebnisentwicklung

Borealis ist ein globaler Chemiekonzern mit Hauptsitz in Wien. Borealis-Produkte finden z.B. im Automobil- und Gesundheitsbereich, in Kabeln (Stromnetze) und Druckrohrleitungen (z.B. Gas, Wasser) Einsatz. Im 1H 2021 stieg das Nettoergebnis dank starker Performance der Segmente Polyolefine und Basischemikalien klar auf EUR 821 Mio. (1H 2020: EUR 215 Mio.). Die Konjunkturerholung führte zu steigenden Preisen für Borealis-Produkte, der Polyolefinabsatz konnte um 5% J/J gesteigert werden. Die Margen erreichten Rekordniveaus, dürften sich aber im 2H etwas abschwächen. Das Düngemittelgeschäft profitierte im 1H u.a. aufgrund von Festpreis-Lieferverträgen für 2021 nicht vom besseren Marktumfeld. Der betroffene Geschäftsbereich NITRO wird veräußert. Der operative Cashflow sank zwar ggü. 1H 2020 aufgrund von Working Capital-Aufbau, der Free Cashflow erreichte aber EUR 280 Mio. (ggü. 1H 2020: EUR -89 Mio.). Infolge der Vollkonsolidierung durch OMV berichtet Borealis nur mehr halbjährlich.

Kommentar zum Kreditprofil

Die Kreditkennzahlen des Konzerns sind trotz Wachstumsinvestitionen auf sehr gutem Niveau. Per 30.6.2021 verfügte Borealis über eine EK-Quote von rd. 63%. Der Konzern berichtete ein Gearing von 24% (31.12.2020: 29%). Damit bleibt es noch klarer unter der internen Zielbandbreite (35%-65%) als bisher. Das Liquiditätsprofil ist stark. Der Konzern verfügte per 30.6. über Liquiditätsreserven (nicht genutzte Kreditlinien sowie Barguthaben) iHv von insgesamt EUR 1,3 Mrd.. Der Spread der 2025 fälligen Anleihe liegt derzeit leicht unter Peer-Niveau. Wir bewerten sie aufgrund der starken Kennzahlen und der langfristig soliden Geschäftsaussichten weiter neutral.

Unternehmensziele

Unter dem Dach der OMV verfolgt der Konzern seine globalen Wachstumsprojekte weiter (u.a. Joint Venture mit Total in Texas, USA; neue Produktionsanlage in Belgien; Ausbau bestehender Kapazitäten in Abu Dhabi - Bourouge). Im Polyolefin-Markt wird bis 2030 global hohes Wachstum erwartet. Durch die Kompetenz bei (Kunststoff-) Recyclinglösungen sieht sich Borealis für steigende Nachfrage nach recycelten Polyolefinen und den Übergang zur Kreislaufwirtschaft gut positioniert. Sie ergänzt bestehendes Know-How der OMV im chemischen Recycling ("ReOil"). Borealis ist OMVs Plattform für Wachstum im Chemiegeschäft.

Risiken

Global steigende Kapazitäten (etwa in China und Nordamerika) könnten die Polyolefinpreise längerfristig dämpfen.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	15,6%	11,4%	12,7%	12,0%	↓
Eigenkapitalquote	67,9%	64,7%	63,8%	60,6%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	12,4%	20,3%	23,9%	28,5%	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	0,7x	1,4x	1,5x	2,2x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	15,8x	23,3x	25,5x	20,4x	↑
EBIT / Zinsaufwand	10,6x	12,1x	15,0x	8,9x	→
Operativer Cashflow	725,1	517,0	873,2	1.083,0	
Investitionscashflow	-140,7	-26,0	-41,3	-1.067,1	
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	-2,5%	-35,0%	2,9%	40,8%	↑

Quelle: BOREALIS, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A24UY3	10.12.2025	1,750%	300	500	0,1%	106,4%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor	Immobilien
Moody's	Baa2/Watchlist negativ
S&P	-/
Fitch	-/

Finanzkalender

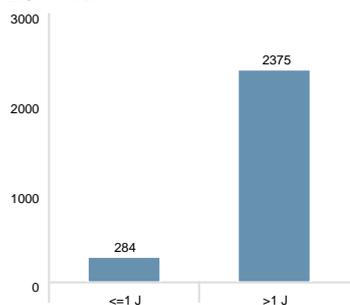
9M 2021: 24. November 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

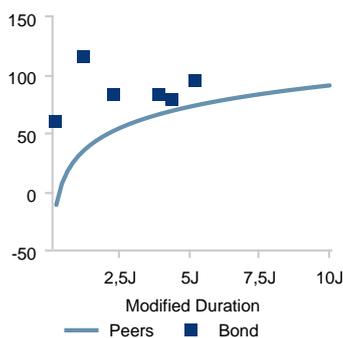
EUR Mio.



Quelle: CA Immo, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

CA IMMO

Ergebnisentwicklung

Nach den starken 2020-Ergebnissen konnte CA Immo auch im 1H/21 mit einer stabilen operativen Leistungsbilanz überzeugen. Es wurden gute Vermietungsergebnisse erzielt und die geplante Verkaufs- und Entwicklungspipeline wurde voranbringen. Generell waren die Zahlen von weiteren hohen Aufwertungsgewinnen sowie einem starken FFO I geprägt. Die Mieterlöse stiegen im 1H/21 um +1,5% J/J und das EBITDA um 27% J/J. Das EBIT erreichte EUR 310,8 Mio. (1H/20: EUR 60,7 Mio.), was durch ein positives Neubewertungsergebnis iHv EUR 193,5 Mio. (1H/20: EUR -27 Mio.) stark unterstützt wurde. Dazu trug insbesondere ein Entwicklungsprojekt in Berlin (Upbeat) bei - hier wurde einer der größten Mietverträge der Unternehmensgeschichte (rd. 35.000 m² Nutzfläche) mit der DKB abgeschlossen.

Kommentar zum Kreditprofil

Das Gearing stieg Ende 12/20 auf 60,5% (12/19: 55,9%), konnte aber Ende 1H/21 auf 48,4% reduziert werden. Die EK-Quote betrug Ende 06/21 49,3% und das LTV-Verhältnis 29,4%. Die Entschuldungsdauer und die Zinsdeckung auf EBITDA-Basis konnten auf 12M-Basis verbessert werden. Die Auswirkungen der Corona-Krise bleiben derzeit überschaubar. Denn das Portfolio besteht aus rd. 90% Büroimmobilien, der Großteil davon in Hauptstädten bester Lage. Mit einer Cashposition iHv EUR 974 Mio. (12/20: EUR 935 Mio.) und kurzfr. Finanzverbindlichkeiten iHv EUR 284 Mio. (12/20: EUR 205 Mio.) verfügte CA Immo Ende Juni 2021 über ein stabiles Liquiditätsprofil. Aufgrund der besseren Kreditkennzahlen sehen wir die Anleihen mit LZ 2023 & 2024 unterbewertet. Bei allen anderen bleibt unsere neutrale Bewertung aufrecht.

Unternehmensziele

Die Development-Aktivitäten konzentrieren sich v.a. auf den deutschen Markt, wo CA Immo über vorhandene Grundstücksreserven und Entwicklungskompetenz verfügt. Selektive Akquisitionen von Anlageobjekten mit Wertschöpfungspotenzial bleibt als nachhaltiges Ziel. Als Betreiber von Class-A-Büroflächen geht das Management davon aus, dass die Pandemie-Auswirkungen auf die Gruppe weiterhin so gering wie möglich gehalten werden können. CA Immo erwartet für 2021 ein nachhaltiges Ergebnis (FFO I) von zumindest EUR 128 Mio. (2020: 133,8 Mio.) und peilt für 2022 einen FFO I von mindestens EUR 140 Mio. an. Das Ziel beim Netto-LTV definiert das Management bei unter 40% und das Ziel bei der EK-Quote bei 45-50%.

Risiken

Das Management strebt eine sukzessive Steigerung der Dividende an und legt eine Ausschüttungsquote von rd. 70% des FFO I fest. Nach dem öffentlichen Übernahmeangebot von Starwood für alle Aktien von CA Immo nahm Moody's das Rating auf Watchlist negativ auf. Bis Mitte Juli 2021 besitzte Starwood rund 57% des Grundkapitals von CA Immo und bleibt der größte Einzelaktionär. Mögliche Einschränkungsmassnahmen infolge Delta-Variante könnten die Hauptnutzungsarten Hotel und Einzelhandel erneut belasten.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	75,0%	58,4%	63,0%	67,7%	↑
EBIT-Marge	n.v.	178,1%	232,6%	130,0%	↓
Eigenkapitalquote	50,3%	49,3%	50,4%	45,9%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	56,5%	59,4%	55,9%	60,5%	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	7,9x	10,8x	9,7x	9,7x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	4,2x	3,9x	4,0x	4,6x	↑
EBIT / Zinsaufwand	8,3x	12,0x	14,7x	8,9x	↑
Operativer Cashflow	132,5	109,3	117,4	185,1	
Investitionscashflow	-193,8	-200,0	-39,2	-334,7	

Quelle: CA IMMO, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1CB33	17.02.2022	2,750%	142	500	0,0%	100,6%	neutral
AT0000A1JVU3	17.02.2023	2,750%	117	1.000	0,7%	102,4%	unterbewertet
AT0000A1TBC2	22.02.2024	1,875%	175	1.000	0,5%	102,6%	unterbewertet
XS2248827771	27.10.2025	1,000%	350	100.000	0,6%	101,0%	neutral
AT0000A22H40	26.03.2026	1,875%	150	1.000	0,6%	104,2%	neutral
XS2099128055	05.02.2027	0,875%	500	100.000	0,9%	99,7%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA
bernadett.povaszai-roemhild@erstegroup.com

Sektor Holzindustrie

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

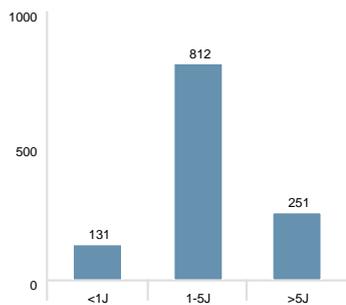
1H 2021/22: Ende Dezember 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

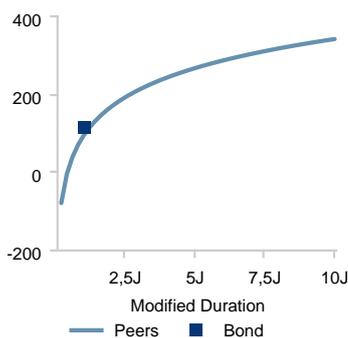
EUR Mio.



Quelle: Egger, Erste Group Research
Stand 30.04.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

EGGER

Ergebnisentwicklung

EGGER berichtete für das GJ 2020/21 (endete am 30. April 2021) einen Konzernumsatz von EUR 3.083 Mio. (+8,9% J/J). Nach einem pandemiebedingt schwachen Start ins Geschäftsjahr, stieg die Nachfrage ab Sommer 2020 in fast allen Märkten stark an. Diese ist v.a. auf den mit den Corona-Schutzmaßnahmen und -Lockdowns einhergehenden Cocooning-Effekt, also die massiv verstärkten Konsuminvestitionen ins eigene Zuhause, zurückzuführen. EGGER hat daher in allen Werken die Produktionskapazitäten maximal hochgefahren und Rekordmengen produziert. Mit Lexington/USA wurde im September das 20. Werk der Gruppe in Betrieb genommen. Das EBITDA stieg um 46,6%, die EBITDA-Marge kletterte auf über 20%. Operativer und freier Cashflow fielen stark positiv aus. Investitionen wurden, wie geplant, deutlich weniger getätigt als in den Jahren zuvor.

Kommentar zum Kreditprofil

EGGERs Nettoverschuldung ging aufgrund rückgeführter kurzfristiger Bankfinanzierungen und höherer liquider Mitteln um 30,7% J/J auf EUR 827 Mio. zurück. Infolgedessen und dank guter operativer Ergebnisse haben sich alle Kreditkennzahlen deutlich verbessert; sie erfüllen die intern gesetzten Zielwerte mit Leichtigkeit. Beinahe 90% der Finanzverbindlichkeiten sind langfristig, alle in Euro denominiert. Die Liquiditätssituation ist gut: Kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten von EUR 131 Mio. standen Ende April 2021 liquide Mittel von EUR 367 Mio. sowie ungenutzte Kreditlinien von EUR 200 Mio. gegenüber. Das Finanzprofil ist stabil, die Kreditkennzahlen entwickeln sich gut. Wir bewerten die ausstehende Hybridanleihe im Peer-Vergleich (BB-Hybridanleihen) neutral.

Unternehmensziele

Das Management ist optimistisch für das laufende GJ 2021/22, da sich der Bau- und Einrichtungssektor von den Auswirkungen der Pandemie weniger negativ betroffen zeigt als andere Branchen. Es wird eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung angenommen, aber keine Guidance genannt.

Risiken

Die ungewisse Pandemie-Entwicklung, inkl. der Möglichkeit regional unterschiedlicher Maßnahmen, kann Produktionsanpassungen in EGGERs Werken erforderlich machen. Das Unternehmen setzt, wie bisher, auf Flexibilität. Ihm kommt dabei seine Produktvielfalt und Marktdifferenzierung zugute. Weitere Herausforderungen können volatile Rohstoffpreise, Verzögerungen in globalen Lieferketten sowie die Währungs- bzw. Inflationsentwicklung in Argentinien und der Türkei darstellen.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	15,2%	15,9%	15,0%	20,2%	↑
Eigenkapitalquote	40,4%	36,5%	37,6%	41,7%	→
Nettoverschuldung / Eigenkapital	72,8%	83,0%	98,0%	61,1%	→
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,4x	3,1x	3,5x	1,9x	→
Nettoverschuldung / EBITDA	1,9x	2,1x	2,8x	1,3x	→
EBITDA / Zinsaufwand	15,7x	44,2x	45,5x	52,4x	↑
EBIT / Zinsaufwand	8,0x	16,6x	22,8x	32,1x	↑
Operativer Cashflow	289,0	338,0	329,5	647,4	
Investitionscashflow	-439,3	-472,8	-505,0	-233,0	
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	37,3%	25,1%	23,7%	47,0%	→

Quelle: EGGER, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A208R5	¹⁾ 12.03.2168	4,875%	150	100.000	0,6%	104,1%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Hybrid Call Datum: ¹⁾ 12.12.2022

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA
bernadett.povaszai-roemhild@erstegroup.com

Sektor **Versorger**

Moody's **-/**

S&P **A/stabil**

Fitch **-/**

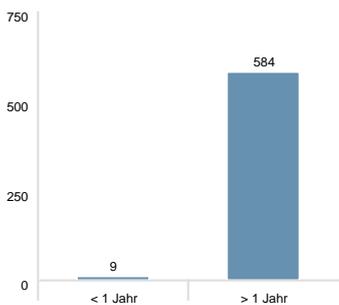
Finanzkalender

GJ 2020/21: Dezember 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

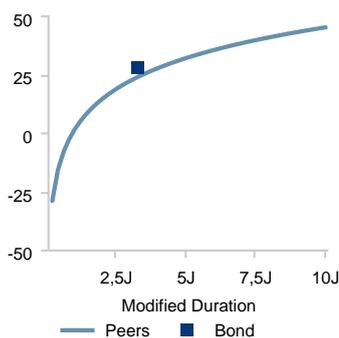
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: Energie AG OÖ, Erste Group Research
Stand 31.03.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

ENERGIE AG OBERÖSTERREICH

Ergebnisentwicklung

ENERGIE AG OÖ berichtete für das HJ 2020/21 (endete am 31. März 2021) einen Konzernumsatz von EUR 1.210 Mio. Das entspricht einem Anstieg von 9,3% J/J, der vorwiegend auf steigende Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Diese Entwicklung in Kombination mit der kalten Witterung im Winter 2020/21 sowie der Reduktion einzelner Aufwandposten führten zur einer Verbesserung der operativen Ergebnisse. Die Profitabilität blieb auf hohem Niveau. Der operative Cashflow fiel mit EUR 165 Mio. stark positiv aus, der freie Cashflow lag trotz ähnlich hoher Investitionen und Dividenden wie in den Vorjahren erstmals seit dem GJ 2017/18 wieder im positiven Bereich (EUR 15 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Die Nettoverschuldung ging geringfügig zurück und betrug Ende März 2021 EUR 537 Mio. (-2,5% vs. Ende GJ 2019/20). In Folge verbesserten sich alle Kreditkennzahlen. Die Finanzverbindlichkeiten sind zu über 98% langfristig; rund die Hälfte entfällt auf die einzige ausstehende, 2025 fällige Anleihe in Höhe von EUR 300 Mio., weitere EUR 100 Mio. auf ein 2040 fälliges Schulscheindarlehen. Die Liquiditätsausstattung ist sehr gut: Den kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten von EUR 9,2 Mio. standen Ende März 2021 liquide Mittel in Höhe von EUR 55,9 Mio. sowie EUR 89,8 Mio. an Festgeldern gegenüber. Im März 2021 bestätigte S&P das Rating A mit stabilem Ausblick und hob dabei die robuste finanzielle Position des Konzerns hervor sowie den starken staatlichen Back-Up (mehrheitlich im Besitz der OÖ Landesholding GmbH). Wir bewerten die Anleihe neutral.

Unternehmensziele

ENERGIE AG OÖs Management blickt optimistisch in die Zukunft. Die Pandemie dürfte weiterhin "lediglich punktuelle" Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung haben. Für das GJ 2020/21 wird eine Ergebnisentwicklung in etwa auf Vorjahresniveau erwartet. Die strategischen Ziele im Bereich Kundenorientierung, Umweltschutz, Dekarbonisierung (v.a. in Tschechien), Digitalisierung sowie Kostenmanagement bleiben aufrecht.

Risiken

Vor allem die energie- und klimapolitischen Rahmenbedingungen stellen für den gesamten Versorgersektor eine wesentliche Herausforderung dar (EU Klimaziele 2030 sowie Erneuerbare-Ausbau-Gesetz und Energieeffizienzgesetz in Österreich), da diese mit hohen Investitionen verbunden sein dürften. Darüber hinaus bleiben diverse geopolitische Risiken sowie noch nicht einschätzbare Risiken im Zusammenhang mit COVID-19 bestehen.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	23,2%	19,7%	18,2%	17,4%	↓
EBIT-Marge	13,2%	10,6%	4,0%	8,0%	↓
Eigenkapitalquote	41,6%	42,9%	44,0%	43,6%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	29,0%	25,6%	32,5%	41,0%	→
Nettoverschuldung / EBITDA	0,9x	1,1x	1,3x	1,7x	→
EBITDA / Zinsaufwand	14,8x	17,4x	20,4x	16,9x	↑
EBIT / Zinsaufwand	8,4x	9,4x	4,5x	7,8x	→
Operativer Cashflow	278,8	258,0	198,6	185,8	
Investitionscashflow	-161,7	-185,4	-183,4	-181,5	
Op CF vor WC / Finanzverbindl.	62,9%	51,6%	47,9%	44,1%	→
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	51,3%	39,7%	30,6%	35,1%	↓

Quelle: ENERGIE AG OBERÖSTERREICH, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS0213737702	04.03.2025	4,500%	300	1.000	0,0%	114,4%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA
bernadett.povazsai-roemhild@erstegroup.com

Sektor Versorger

Moody's A1/stabil

S&P A/negativ

Fitch -/

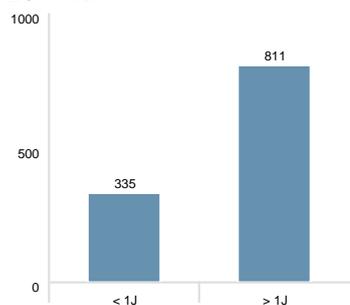
Finanzkalender

GJ 2020/21: 16. Dezember 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

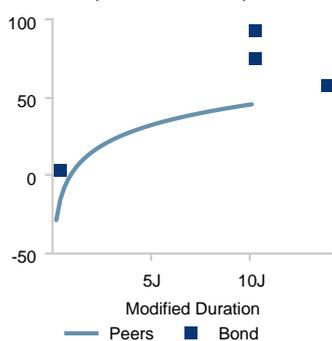
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten



Quelle: EVN, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

EVN

Ergebnisentwicklung

EVN berichtete für die 9M 2020/21 (endete am 30. Juni 2021) einen Konzernumsatz von EUR 1.789 Mio. (+12,0% J/J). Dieses Plus ist auf den (wegen der Pandemie verzögerten) Start eines Abwasser-Großprojektes in Kuwait sowie auf einen witterungsbedingt höheren Energieabsatz in den Kernmärkten zurückzuführen. Das operative Ergebnis war von positiven Einmaleffekten (durch die Übernahme eines zusätzlichen Strombezugsrechts) beeinflusst. Die ohnehin schon hohe Produktivität stieg dadurch weiter an (EBITDA-Marge: 36,6%). Der operative Cashflow fiel mit EUR 530 Mio. stark positiv aus, der freie Cashflow lag aufgrund (geplant) hoher Investitionen mit EUR 4 Mio. nur leicht über Null. Die Dividende für das laufende GJ soll unverändert mindestens EUR 0,49 pro Aktie betragen.

Kommentar zum Kreditprofil

EVNs Nettoverschuldung blieb auf dem Niveau vom Ende des GJ 2019/20, bei EUR 942 Mio. Aufgrund der guten operativen Ergebnisse konnten sich alle Kreditkennzahlen verbessern. Auch das Liquiditätsprofil ist nach wie vor gut: Ende Juni 2021 standen liquiden Mitteln von EUR 204 Mio. und ungenutzten Kreditlinien von EUR 531 Mio. kurzfristige Finanzverbindlichkeiten von EUR 335 Mio. gegenüber; EUR 300 Mio. davon entfallen auf die im 04/2022 auslaufende Anleihe. Diese soll durch mehrere Instrumente unterschiedlicher Laufzeiten zwecks Verlängerung des Fälligkeitsprofils refinanziert werden. Durch EVNs starke Marktposition, diversifiziertes Geschäftsmodell und gute Finanzstruktur ist der Konzern lt. Management "nur punktuell und temporär" von den Auswirkungen der Pandemie betroffen. Moody's und S&P bestätigten kürzlich ihre Ratings. Im Peer-Vergleich stufen wir die vier ausstehenden Anleihen des Unternehmens neutral ein.

Unternehmensziele

Das Management erhöhte seine Guidance für das GJ 2020/21: Das Konzernergebnis soll rund EUR 325 Mio. betragen (vs. GJ 2019/20: EUR 200 Mio.). Das ist v.a. auf Effekte aus Werthaltigkeitsprüfungen und aus Konsolidierungskreisänderungen sowie auf sonstige operative Effekte zurückzuführen. Verzögerungen im internationalen Projektgeschäft aufgrund nationaler Lockdowns und Beeinträchtigungen internationaler Lieferketten können nicht ausgeschlossen werden. Die jährlichen Investitionen sollen in den kommenden Jahren durchschnittlich EUR 450 Mio. betragen; rund drei Viertel davon in Niederösterreich. Der Fokus soll dabei auf Netzinfrastruktur, erneuerbare Energiequellen, Fernwärme und Trinkwasserversorgung liegen.

Risiken

EVN ist u.a. in Ländern mit höherem Länderrisiko investiert, wie z.B. Albanien, Mazedonien, Bulgarien oder Russland. Steigende regulatorische Anforderungen sind mit Änderungen der Prozesse und erhöhtem Aufwand verbunden.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	32,6%	32,3%	28,7%	28,0%	→
EBIT-Marge	15,7%	18,9%	18,3%	13,0%	→
Eigenkapitalquote	48,8%	52,3%	55,6%	54,3%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	30,2%	22,4%	17,8%	20,7%	↑
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,6x	1,7x	1,7x	2,0x	→
Nettoverschuldung / EBITDA	1,3x	1,4x	1,3x	1,6x	→
EBITDA / Zinsaufwand	13,2x	15,3x	15,3x	15,1x	↑
EBIT / Zinsaufwand	6,4x	9,0x	9,8x	7,0x	↑
Operativer Cashflow	508,9	603,5	429,7	412,0	
Investitionscashflow	-70,6	-457,1	-207,1	-428,6	
Op CF vor WC / Finanzverbindl.	48,7%	49,6%	52,0%	43,0%	→
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	40,5%	40,1%	42,0%	33,4%	→

Quelle: EVN, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS0690623771	13.04.2022	4,250%	300	1.000	-0,5%	101,8%	neutral
XS0744577627	20.02.2032	4,125%	100	100.000	1,0%	130,7%	neutral
XS0746091981	23.02.2032	4,125%	25	100.000	0,8%	132,1%	neutral
AT0000A2JSN2	15.10.2035	0,850%	101	500.000	0,9%	99,1%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA
bernadett.povazsai-roemhild@erstegroup.com

Sektor **Versorger**
Moody's **-/**
S&P **A/stabil**
Fitch **-/**

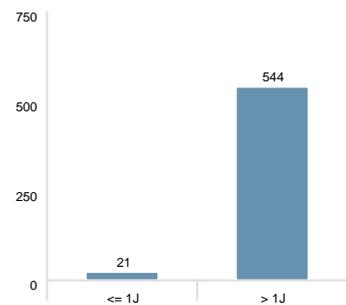
Finanzkalender

GJ 2021: April 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

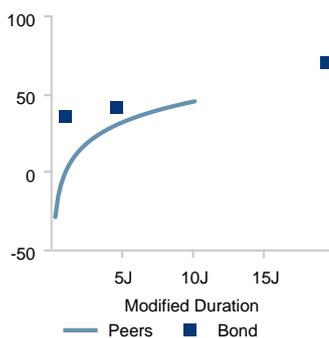
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten



Quelle: Kelag, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

KELAG

Ergebnisentwicklung

KELAG berichtete für das 1H 2021 einen Umsatz von EUR 605 Mio. (+14,5% J/J). Eine gute Wasserführung, gestiegene Großhandelspreise für Strom und Industriekativitäten über dem Vor-Pandemie-Niveau wirkten sich sehr positiv auf die Ergebnisentwicklung aus. Sowohl Profitabilität als auch operative Cashflows stiegen an. Der freie Cashflow fiel aufgrund deutlich höherer, aber geplanter Investitionen negativ aus.

Kommentar zum Kreditprofil

KELAGs langfristige Finanzverbindlichkeiten sind durch die im April 2021 erfolgte Privatplatzierung einer 20-jährigen Anleihe gestiegen. Das Volumen betrug EUR 120 Mio., der Zinssatz lag bei 1,15% p.a. und ist an das Nachhaltigkeitsrating von KELAG geknüpft. Infolge fiel auch die Nettoverschuldung höher aus, aufgrund der guten operativen Ergebnisse blieben die Kreditkennzahlen jedoch in etwa auf gleichen Niveaus. Das Fälligkeitsprofil ist unverändert gut: Ende 1H 2021 hielt KELAG EUR 135 Mio. an liquiden Mitteln und verfügte über ungenutzte Kreditlinien von EUR 250 Mio. Dem standen EUR 21 Mio. kurzfristige Finanzverbindlichkeiten gegenüber. Den Großteil der langfristigen Finanzverbindlichkeiten stellen drei Anleihen in Gesamthöhe von EUR 420 Mio. dar. Aufgrund des stabilen Geschäftsmodells mit gut diversifiziertem Portfolio und als Versorger zur kritischen Infrastruktur gehörend, dürfte KELAG gut für die Zukunft aufgestellt sein. Wir bewerten die Anleihen neutral.

Unternehmensziele

Der Konzern setzt sein langfristiges Investitionsprogramm fort. Die Schwerpunkte sind Wasser- und Windkraft, Photovoltaik, Biomasseprojekte sowie Ausbau und Modernisierung der Netzinfrastruktur. Bis 2025 sollen rund EUR 1 Mrd. v.a. in die verstärkte Nutzung erneuerbarer Energieträger investiert werden. Im Gesamtjahr 2021 plant KELAG Investitionen in Höhe von rund EUR 225 Mio., inkl. Erwerb von Kraftwerken in Frankreich und Portugal. Das Management gibt keine Guidance-Zahlen bekannt.

Risiken

KELAG ist von der nicht beeinflussbaren Wasserführung abhängig. In trockenen Perioden muss die Eigenerzeugung durch (ggf. teurere) Zukäufe ergänzt werden. Hinzu kommen die steigende Volatilität am Strom-Großhandelsmarkt sowie hohe Investitionen im Sinne der Umsetzung der Energiewende (Netzerweiterung, Speichertechnologie, erneuerbare Energien, etc.).

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	16,6%	17,7%	20,2%	26,0%	↑
Eigenkapitalquote	43,0%	43,6%	43,1%	44,6%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	31,3%	32,8%	38,2%	38,0%	→
Nettoverschuldung / EBITDA	1,4x	1,3x	1,3x	1,3x	→
EBITDA / Zinsaufwand	12,6x	14,7x	15,5x	19,0x	↑
EBIT / Zinsaufwand	6,6x	8,6x	9,1x	10,1x	↑
Operativer Cashflow	154,1	147,6	177,5	225,6	
Investitionscashflow	-93,4	-116,0	-145,2	-174,2	
Op CF vor WC / Finanzverbndl.	40,7%	47,7%	44,5%	53,3%	↑
Einbehaltener CF / Finanzverbndl.	31,3%	38,2%	35,6%	41,9%	↑

Quelle: KELAG, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A0X913	24.10.2022	3,250%	150	500	-0,2%	103,0%	neutral
AT0000A17Z60	25.06.2026	3,000%	150	500	0,3%	112,5%	neutral
XS2328873463	16.04.2041	1,150%	120	100.000	1,1%	99,7%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor	Glücksspiel
Moody's	-/
S&P	BB/negativ
Fitch	-/

Finanzkalender

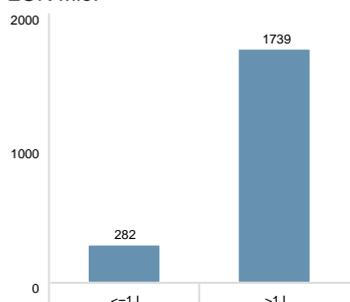
GJ 2021: April 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

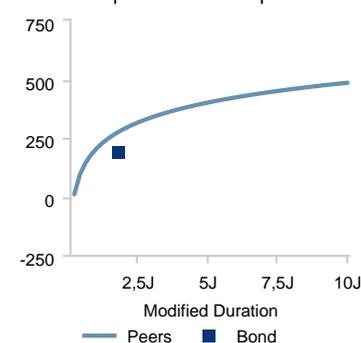
EUR Mio.



Quelle: Novomatic, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

NOVOMATIC

Ergebnisentwicklung

1H 2021 war stärker von Lockdowns geprägt als 1H 2020. Der Konzernumsatz sank auf EUR 629,3 Mio. (-22% J/J). Spielstättenschließungen (~5 Monate; 1H 2020: ~3 Monate) belasteten das Segment Gaming Operations (Umsatz -41% J/J). Automateinnahmen gingen um 54% J/J zurück. Das Segment Gaming Technology verzeichnete ein Umsatzplus (+7% J/J), wozu die australische Tochter stark beitrug. Es konnten deutlich mehr Glücksspielgeräte verkauft werden. Ebenso positiv: eBusiness-Erlöse erhöhten sich um 17% J/J. Trotz der längeren Lockdowns erhöhte sich das EBITDA im 1H 2021 auf EUR 162,9 Mio. (+24,2% J/J). Das EBIT verbesserte sich, blieb aber negativ (EUR -37,0 Mio.). Der Free Cashflow ging aufgrund von höherem Working Capital-Aufbau zurück, blieb aber positiv (EUR 42 Mio.). Im Juli konnte der Konzern 97% der Standorte wiedereröffnen. Trotz der Unsicherheit um mögliche neue Virus-Mutationen ist der Ausblick des Managements positiv.

Kommentar zum Kreditprofil

Die EK-Quote bleibt per 30.06.2021 mit rd. 27% (31.12.2020: rd. 28%) auf solidem Niveau. Das Verhältnis Nettoverschuldung / EBITDA hat sich seit Jahresbeginn dank EBITDA-Anstieg verbessert. Das Liquiditätsprofil ist gut. Per 30.6. standen liquide Mittel iHv EUR 434,5 Mio. kurzfristigen Finanz- und Leasingverbindlichkeiten iHv EUR 282,1 Mio. gegenüber. EUR 470 Mio. der EUR 1 Mrd.-Kreditlinie waren ausgenutzt. S&P hatte das Rating am 9.12.2020 von BB+ auf BB (Ausblick: negativ) gesenkt und bestätigte das Rating am 16.6.2021. S&P erwartet sowohl 2021 als auch 2022 Entschuldungsdauer-Rückgänge, sieht aber u.a. die Pandemie und den Trend zum Online-Gaming als Risikofaktoren für die Erholung. Die bis 2023 laufende Anleihe sehen wir verglichen zur Peer-Group neutral.

Unternehmensziele

Prinzipiell strebt der Konzern kontinuierliches Wachstum in regulierten Glücksspielmärkten an. So nutzte der Konzern heuer die Öffnung des ukrainischen Glücksspielmarkts. In Serbien wurde im Jänner 2021 der Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem lokalen Betreiber von rd. 150 Wettlokalen und 3 Spielhallen abgeschlossen. Das Online-Geschäft wird u.a. in Deutschland ausgebaut, der US-Markt weiter erschlossen. Die geografische Diversifikation des Konzerns soll den Effekt regulatorischer Änderungen in einzelnen Märkten begrenzen. Strukturen und Prozesse im Bereich ESG sollen konzernweit ausgebaut werden.

Risiken

Regulatorische Risiken sind branchenimmanent. Der Verlauf der COVID-19-Pandemie stellt weiterhin einen wesentlichen Risikofaktor dar. Der eBusiness-Umsatzanteil ist noch relativ gering (2020: rd. 12,3%).

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	23,2%	21,3%	26,3%	17,5%	↓
Eigenkapitalquote	32,4%	33,1%	32,2%	27,7%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	75,3%	97,5%	121,2%	145,1%	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	1,7x	2,4x	2,5x	5,0x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	14,4x	15,1x	14,1x	6,2x	↓
EBIT / Zinsaufwand	5,1x	-3,6x	3,4x	-5,0x	↓
Operativer Cashflow	419,2	483,3	606,7	378,0	
Investitionscashflow	-516,7	-714,5	-74,0	-81,3	

Quelle: NOVOMATIC, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1LHT0	20.09.2023	1,625%	500	500	1,5%	99,4%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Öl & Gas
Moody's A3/stabil
S&P -/
Fitch A-/negativ

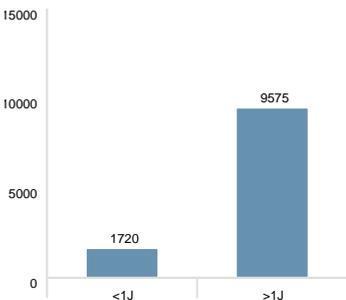
Finanzkalender

GJ 2021: 3. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(30.06.2021\)](#)

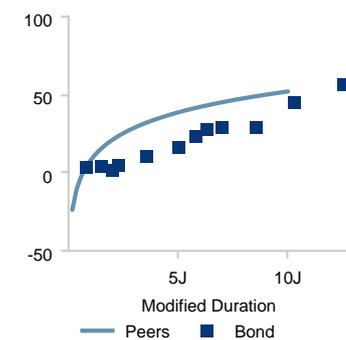
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: OMV, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

OMV

Ergebnisentwicklung

Das um Sondereffekte bereinigte, operative 3Q-Ergebnis (EUR 1,8 Mrd.; 2Q 2021: EUR 1,3 Mrd.) spiegelt höhere Öl & Gas-Preise und Raffinerie-Margen sowie weiter starke Petrochemie-Margen wider. Sondereffekte iHv EUR 750 Mio. - primär Verluste aus Gaspreis-Hedging - minderten das Konzern-Nettoergebnis (3Q 2021 EUR 484 Mio.; -40,2% Q/Q). In den ersten 9M 2021 stieg der Free Cash Flow (nach Dividenden) auf EUR 2 Mrd. (+165% J/J).

Kommentar zum Kreditprofil

Starke Cashflows und Devestitionen reduzieren die Konzern-Nettoverschuldung. Zwischen Jahresbeginn und 30.09.2021 ging sie um EUR 2 Mrd. auf EUR 7,4 Mrd. zurück (inkl. Leasing; exkl. Leasing: EUR 6,3 Mrd.). Das berichtete Gearing sank weiter (30.09.21: 28% exkl. Leasing; 30.06.21: 34%). Am 28.10. gab OMV den Verkauf des 25%-Anteils am Ölfeld Wisting um USD 320 Mio. bekannt. Das Liquiditätsprofil bleibt stark. Der Geschäftsablick ist gut. Überbewertet sehen wir im Peer-Vergleich die 2022er, die 6/23er-, 12/23er, 4/24er, 25er, 26er-, 27er, 4/28er, 12/28er- und auch die 30er Anleihe. Neutral sehen wir weiter die 32er- und 34er-Anleihen. Den Hybrid mit Call 2029 sehen wir unterbewertet, die übrigen Hybrids weiter neutral.

Unternehmensziele

OMV setzt verstärkt auf Gas, verlängerte mit der Borealis-Integration die Wertschöpfungskette in Richtung Kunststoffe, entwickelt Kreislaufwirtschaft-Lösungen und bereitet sich so auf geringere Ölnachfrage und strengere CO2-Ziele vor. OMV erwartet nun für 2021 einen Ø-Brent-Preis von USD 70/bbl (2020: USD 42/bbl), einen Ø-Gas-Preis von über EUR 15/MWh (2020: EUR 8,9/MWh), eine Produktion von über 480kboe/d (2020: 463kboe/d), eine Raffinerie-Marge von USD 3,5/bbl (2020: USD 2,4/bbl) und klar höhere Polyethylen- und -propylen-Margen als 2020.

Risiken

Volatile Ölpreise; Produktionsunterbrechungen in Libyen; Trend zu E-Mobilität; langfristig mehr Wettbewerb im Petrochemie-Bereich; strengere als bisher erwartete Regulierung; Positiv: US-Sanktionsverzicht bzgl. Nordstream 2-Pipeline.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	18,2%	23,1%	25,2%	21,0%	↑
Eigenkapitalquote	45,4%	41,5%	41,8%	40,4%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	14,0%	13,1%	27,8%	45,6%	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	0,5x	0,4x	0,8x	2,6x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	13,9x	18,3x	19,5x	12,4x	↓
EBIT / Zinsaufwand	6,5x	12,2x	11,8x	3,8x	↓
Operativer Cashflow	3.448,0	4.396,0	4.056,0	3.137,0	
Investitionscashflow	-1.766,0	-3.353,0	-4.638,0	-5.948,0	
Einbehaltener CF / Nettoverschuldung	159,1%	174,5%	72,6%	21,0%	↓

Quelle: OMV, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS0834367863	27.09.2022	2,625%	750	100.000	-0,5%	102,6%	überbewertet
XS2189614014	16.06.2023	0,000%	750	1.000	-0,4%	100,5%	überbewertet
XS1917590876	04.12.2023	0,750%	500	1.000	-0,3%	102,1%	überbewertet
XS2154347293	09.04.2024	1,500%	500	1.000	-0,3%	104,1%	überbewertet
XS2022093434	03.07.2025	0,000%	500	1.000	-0,1%	100,2%	überbewertet
XS1734689620	14.12.2026	1,000%	1000	1.000	0,1%	104,6%	überbewertet
XS0834371469	27.09.2027	3,500%	750	100.000	0,1%	119,3%	überbewertet
XS2154347707	09.04.2028	2,000%	500	1.000	0,2%	111,0%	überbewertet
XS1917590959	04.12.2028	1,875%	500	1.000	0,3%	110,9%	überbewertet
XS2189613982	16.06.2030	0,750%	750	1.000	0,4%	102,9%	überbewertet
XS2154348424	09.04.2032	2,375%	750	1.000	0,6%	117,6%	neutral
XS2022093517	03.07.2034	1,000%	500	1.000	0,8%	101,6%	neutral
XS2224439385	1) 11.12.2165	2,500%	750	100.000	1,4%	104,5%	neutral
XS2224439971	2) 10.12.2165	2,875%	500	100.000	2,2%	104,2%	unterbewertet
XS1294343337	3) 09.12.2167	6,250%	750	1.000	1,1%	120,0%	neutral
XS1713462403	4) 19.06.2168	2,875%	500	100.000	0,8%	105,0%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation
Hybrid Call Datum: 1) 01.06.2026 2) 01.06.2029 3) 09.12.2025 4) 19.03.2024
Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Automotive

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

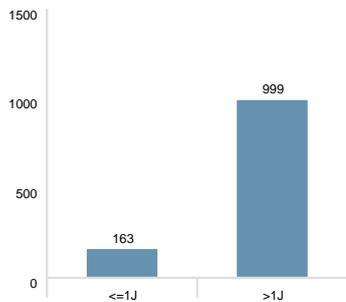
GJ 2021: April 2022

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(05.10.2020\)](#)

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

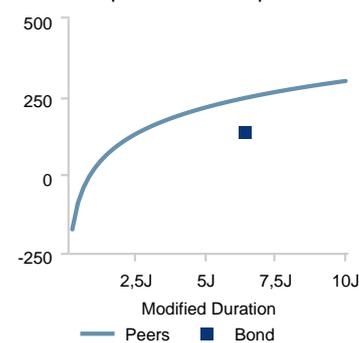
EUR Mio.



Quelle: PIAG, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

PIERER INDUSTRIE AG

Ergebnisentwicklung

Die Pierer Industrie AG (PIAG) hält 60% an der PIERER Mobility AG, Europas größtem Powered-Two-Wheeler-Konzern (Marken u.a.: KTM), und 80% an der Pankl AG, einer Automotive-Gruppe mit Fokus auf Antriebsstrang-Komponenten (Töchter: Pankl Racing Systems, SHW). Im 1H 2021 stiegen Umsatz (EUR 1,4 Mrd.; +66% J/J), EBITDA (EUR 222 Mio. +192% J/J) und Nettoergebnis (EUR 91 Mio. vs. 1H 2020: EUR -23 Mio.) des PIAG-Konzerns dank des Zweirad-Booms und der Erholung der Automotive-Industrie deutlich. Pierer Mobility erzielte einen neuen Rekordabsatz- und -umsatz (EUR 1,1 Mrd.; +80% J/J). Der Motorradabsatz erhöhte sich um +95% J/J (auf 176 Tsd.), der Fahrrad- und E-Bike-Absatz um +25% J/J. Auch die Pankl AG-Gruppe erzielte im 1H 2021 einen neuen Rekordumsatz (EUR 368 Mio.; +40% J/J) und ein positives Nettoergebnis (EUR 9 Mio.; 1H 2020: EUR -11 Mio.). Der Free Cash Flow des PIAG-Konzerns verbesserte sich trotz Akquisitionen (u.a. Krenhof AG) klar auf EUR -1 Mio. (1H 2020: EUR -37 Mio.)

Kommentar zum Kreditprofil

Dank des deutlichen EBITDA-Zuwachses verbesserten sich die dynamischen Kreditkennzahlen des Konzerns signifikant. Sie sind per 30.6. sogar besser als vor Ausbruch der Pandemie Ende 2019. Absolut betrachtet sind sie auf sehr starken Niveaus. Die Nettomarge lag im 1H 2021 höher als im 1H 2020 bzw. 1H 2019. Die Liquiditätsausstattung des Konzerns ist stark, der Geschäftsausblick positiv. Der Spread der ausstehenden Anleihe liegt weiter leicht unter dem Peer-Schnitt. Wir sehen sie aufgrund der guten operativen Entwicklung des Konzerns neutral.

Unternehmensziele

Das Ziel des PIERER Mobility-Managements ist es, den Absatz bis 2022 auf 400.000 Motorräder zu steigern (2020: 326.471 Stück). 2021 wird ein Umsatz von EUR 1,9-2,0 Mrd. bei einer EBIT-Marge von 8-9% erwartet. Mit Partner Bajaj wird eine neue Elektro-Zweirad-Plattform entwickelt. Das Management sieht auch E-Bikes als großen Wachstumsmarkt. Mittelfristiges E-Bike-Umsatzziel: EUR 400-500 Mio. (2020: EUR 112,5 Mio.). In der Pankl AG soll verstärkte Zusammenarbeit der Töchter Pankl Racing Systems (hohe F&E-Kompetenz) und SHW (Erfahrung in der Großserienproduktion) Wachstum fördern. Fokus bleibt die Erzielung von positiven FCF.

Risiken

Derzeit tlw. Herausforderungen in den Lieferketten und Verzögerungen in der Produktion; geringe Umsatzdiversifikation bei SHW: größter Kunde trägt 40% zum Umsatz bei; Aerospace-Sparte der Pankl: rückläufiger Umsatz im 1H 2021 aufgrund langsamerer Erholung des Luftfahrtsektors; Strukturveränderung in der Automobilbranche mit anspruchsvollen gesetzlich vorgeschriebenen CO2-Grenzwerten und tendenziell rückläufiger Nachfrage nach Verbrennungs-, v.a. Dieselmotoren, daher Konsolidierungsdruck im Bereich Motoren- und Getriebekomponenten - beschleunigt durch die Pandemie.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	14,2%	12,9%	14,4%	13,4%	→
Eigenkapitalquote	40,5%	42,8%	39,0%	34,4%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	51,9%	57,3%	70,6%	77,8%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,6x	2,5x	2,8x	3,9x	
Nettoverschuldung / EBITDA	1,8x	2,0x	2,2x	2,6x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	14,6x	11,9x	13,5x	12,0x	↓
EBIT / Zinsaufwand	8,7x	6,2x	6,4x	4,1x	↓
Operativer Cashflow	217,8	56,1	329,3	366,7	
Investitionscashflow	-286,5	-230,8	-220,1	-231,5	

Quelle: PIERER INDUSTRIE AG, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A2JSQ5	22.04.2028	2,500%	100	1.000	1,3%	105,9%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Bauwirtschaft

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

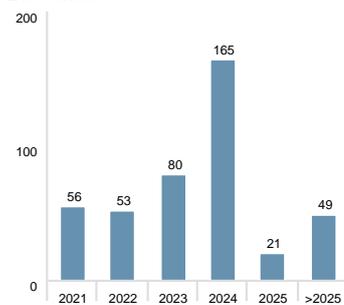
9M 2021: 29. November 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

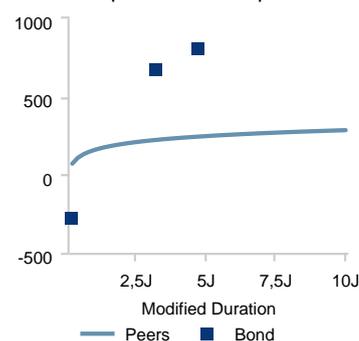
EUR Mio.



Quelle: PORR, Erste Group Research
Stand 30.6.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

PORR

Ergebnisentwicklung

Die Produktionsleistung erreichte im 1H 2021 EUR 2,5 Mrd. (+9,8% J/J), was v.a. aus dem Rebound der Bauwirtschaft resultierte. Die Segmente AT/CH und Infrastrukturbau konnten mit Wachstumsraten von ca. +19% J/J bzw. 10% J/J maßgeblich dazu beitragen. Der Auftragsbestand stieg auf EUR 7,8 Mrd. (+10,9% J/J). Das EBT drehte ins Positive und erreichte EUR 11,5 Mio. (1H/20: EUR -26,6 Mio.), was v.a. auf die höhere Produktionsleistung und die Kosteneinsparungen zurückzuführen war. Mit einem EBT iHv EUR 20,9 Mio. im 2Q wurde das Vor-Corona-Niveau erreicht (2Q/20: EUR 20 Mio.). Auf Jahressicht rutschte Porr 2020 infolge der COVID-19-Pandemie zum ersten Mal seit 2011 in die Verlustzone.

Kommentar zum Kreditprofil

Die Profitabilität bleibt weiterhin sehr niedrig. Die EBT-Marge sinkt seit fünf Jahren kontinuierlich. Im 1H/21 konnte diese von -1% (2020) auf 0,5% aber verbessert werden. Seit 2016 erreichte die Nettoverschuldung den Höchststand in 2019 und wurde 2020 auf EUR 177 Mio. abgebaut. Ende Juni/21 stieg diese saisonal bedingt auf EUR 383,6 Mio. Die EK-Quote konnte 12/2020 durch die Emission einer weiteren Hybridanleihe zwar verbessert werden, blieb aber mit 18,5% noch niedrig. Ende Juni/21 lag diese bei 18,1%. Porr hielt Ende 2Q EUR 407 Mio. an liquiden Mitteln. Denen standen EUR 158,4 Mio. kurzfr. Finanzverbindlichkeiten gegenüber. ESG: Porr erhielt Ende Juli/21 von ISS einen Prime-Status mit einem ESG-Rating von C+. Porr verfügt derzeit über drei Hybridanleihen, die wir neutral bewerten.

Unternehmensziele

Porr will bis 2022 die Nettoverschuldung kontinuierlich abbauen, die EK-Quote in einen Korridor von 20-25% verbessern und die WC-Intensität reduzieren. Ab 2022 erwartet Porr nachhaltig wirksame Kosteneinsparungen iHv EUR 40-50 Mio. Die Ausschüttungsquote bleibt laut Unternehmen unverändert bei 30-50%. Die Prognose für 2021 wurde bestätigt - Produktionsleistung von EUR 5,3-5,5 Mrd. (2020: EUR 5,2 Mrd.) sowie eine positive EBT-Marge zwischen 1,3-1,5% (Ziel bis 2025: 2-3%). Der Ausblick wurde nach der Bekanntgabe des Bußgeldes bestätigt.

Risiken

Porr einigte sich Anfang Oktober 2021 mit der Bundeswettbewerbsbehörde auf Bußgeld iHv EUR 62,35 Mio. infolge der Ermittlungen gegen eine Vielzahl von Bauunternehmen wegen des Verdachts von illegalen Preisabsprachen. Um die EK-Quote zu stärken, wurde Mitte 10/21 die Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen (Brutto-Emissionserlös von ca. EUR 122,2 Mio.). Die europäische Bauindustrie ist weiterhin von hohem Wettbewerb und großem Margendruck geprägt. Außerdem belasten derzeit steigende Baukosten und Fachkräftemangel die Stimmung. Insgesamt bleibt die Porr-Profitabilität sehr niedrig. Wichtige Kreditkennzahlen (u.a. EK-Quote, Zinsdeckungsgrad) sollen verbessert werden.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	4,2%	3,9%	4,0%	2,5%	↓
EBIT-Marge	1,9%	1,7%	1,0%	-0,7%	↓
Eigenkapitalquote	20,7%	19,8%	16,3%	18,5%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	24,7%	24,3%	57,7%	27,2%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,5x	2,1x	4,3x	5,8x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	0,7x	0,7x	1,6x	1,3x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	9,6x	9,7x	6,6x	4,9x	↓
EBIT / Zinsaufwand	4,3x	4,1x	1,7x	-1,4x	↓
Operativer Cashflow	-15,9	186,3	249,9	167,0	
Investitionscashflow	-209,9	-68,7	-110,7	-86,7	
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	26,1%	26,5%	13,1%	14,3%	↓

Quelle: PORR, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS1555774014	1) 06.02.2168	5,500%	51	100.000	-3,2%	101,9%	neutral
XS2113662063	2) 07.02.2168	5,375%	150	100.000	6,8%	94,9%	neutral
XS2408013709	3) 28.10.2168	7,500%	50	100.000	8,2%	96,2%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Hybrid Call Datum: 1) 06.02.2022 2) 06.02.2025 3) 18.08.2026

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Immobilien

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

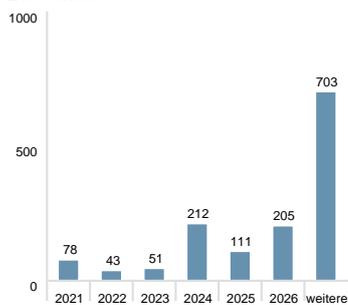
9M 2021: 26. November 2021

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(13.01.2021\)](#)

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

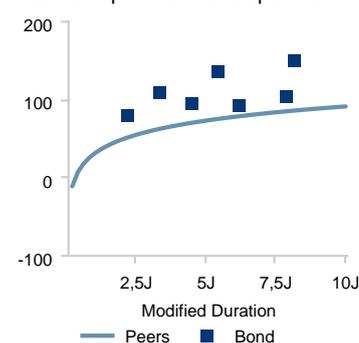
EUR Mio.



Quelle: S IMMO, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

S IMMO

Ergebnisentwicklung

Das 1H/2021 war für S Immo erfolgreich. Trotz dem herausfordernden Pandemie-Umfeld ist es dem Unternehmen gelungen, ein starkes operatives Ergebnis und eindrucksvolle Wertsteigerungen im Bestandsportfolio zu erzielen. Während im Hotelergebnis die Auswirkungen der Pandemie noch stark spürbar sind, stiegen die Mieterlöse im 1H 2021 um ca. 5% J/J auf EUR 63,9 Mio. und das Bruttoergebnis aus der Hotelbewirtschaftung verbesserte sich auf EUR 2,2 Mio. (1H/2020: EUR 0,1 Mio.). Das Ergebnis aus der Immobilienbewertung stieg auf EUR 131,5 Mio. (1H/2020: EUR 10,2 Mio.) deutlich, wobei rd. 72% der Wertsteigerungen auf das deutsche Portfolio zurückzuführen sind, rd. 22% auf österreichische Immobilien und etwa 6% auf das Segment CEE. In weiterer Folge stieg auch das EBIT auf EUR 166,3 Mio. (1H/2020: EUR 41,8 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Das Immobilienportfolio ist gut diversifiziert. In den Bereichen Wohnen und Büro waren die Corona-Auswirkungen laut Management bis jetzt überschaubar. Im Retail-Bereich wurden die Verluste des Stationär-Handels durch den lebhaften Online-Handel begrenzt. Das Kreditprofil konnte seit 2015 zwar gestärkt werden, wesentliche Kreditkennzahlen müssen jedoch weiter verbessert werden. Die Nettoverschuldung stieg per 6/2021 leicht auf EUR 1,5 Mrd. (+ 6% ggü. 12/2020). Das Gearing betrug 97,1% (12/2020: 103,6%). Die EK-Quote blieb mit 44,7% auf stabilem Niveau. Mit dem erfolgreichen Verkauf der CA Immo Aktien im Juli 2021 wurde ein wichtiger Schritt in Richtung langfristiger Steigerung des Cashflows gesetzt. Die ESG-Bewertung von Sustainalytics befindet sich im mittleren Bereich. Die Liquiditätssituation ist komfortabel. Alle ausstehenden Anleihen sehen wir neutral bewertet.

Unternehmensziele

Das Management gibt noch keinen Ausblick für das GJ 2021. Die S Immo will ihre Akquisitionsstrategie fortsetzen und ist bestrebt, die Finanzierungskosten weiter zu senken. Nach dem Verkauf der CA Immo-Anteile für rd. EUR 230 Mio. prüft das Unternehmen aktuell sehr intensiv Ankaufsmöglichkeiten (insb. in Budapest und Bukarest). Generell fühlt sich das Management mit einer LTV-Ratio von unter 50% wohl.

Risiken

Das Umfeld dürfte für S Immo noch herausfordernd bleiben. Eine vollständige Erholung des Hotel-Bereichs (8,5% vom Gesamtportfolio) wird laut Management ca. drei Jahre dauern.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	46,8%	43,2%	41,4%	40,9%	↓
Eigenkapitalquote	41,6%	40,9%	42,9%	44,3%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	113,4%	118,6%	104,7%	103,6%	↑
Nettoverschuldung / EBITDA	12,0x	15,9x	16,2x	20,2x	↓
EBITDA / Zinsaufwand	1,6x	2,2x	1,7x	1,6x	→
EBIT / Zinsaufwand	3,7x	6,5x	5,4x	2,3x	↓
Operativer Cashflow	72,7	75,4	78,3	55,4	
Investitionscashflow	85,1	-261,3	-54,7	-114,2	

Quelle: S IMMO, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1Z9D9	06.02.2024	1,750%	100	500	0,5%	102,5%	neutral
AT0000A1DBM5	09.04.2025	3,250%	34	500	0,8%	107,8%	neutral
AT0000A285H4	22.05.2026	1,875%	150	500	0,8%	104,7%	neutral
AT0000A1DWK5	21.04.2027	3,250%	65	500	1,2%	110,1%	neutral
AT0000A2MKW4	04.02.2028	1,750%	150	500	0,9%	104,5%	neutral
AT0000A2AEA8	15.10.2029	2,000%	100	500	1,1%	105,2%	neutral
AT0000A1Z9C1	06.02.2030	2,875%	50	500	1,5%	109,8%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Bauwirtschaft

Moody's -/

S&P BBB/stabil

Fitch -/

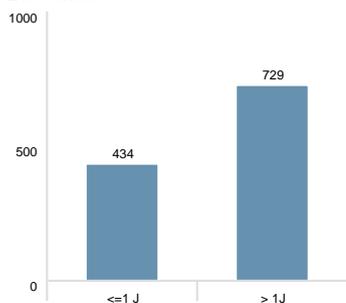
Finanzkalender

GJ 2021: 30. April 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

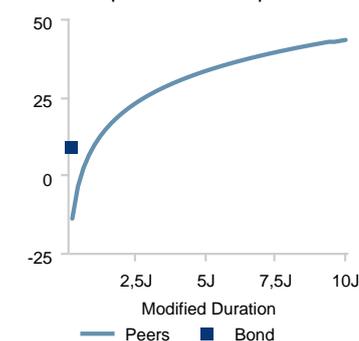
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: STRABAG, Erste Group Research
Stand 30.6.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

STRABAG

Ergebnisentwicklung

Strabag veröffentlichte einige Eckzahlen für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2021. Der Auftragsbestand erreichte einen neuen Rekordwert von EUR 21,6 Mrd. (+14% J/J), wobei der Bestand in den fünf nach Leistung größten Märkten des Konzerns (DE, AT, PL, CZ und HU) dank zahlreicher neuer Projekte in den unterschiedlichsten Sparten zunahm. Die Konzernleistung stieg auf EUR 11,5 Mrd. (+4% J/J). Somit setzte sich der bisherige Trend eines leichten Leistungsanstiegs auf bereits hohem Niveau fort.

Kommentar zum Kreditprofil

Strabag konnte sein Finanzprofil trotz der Covid-Krise weiter stärken. Die Liquiditätssituation des Konzerns ist weiterhin solide. Das Unternehmen verfügt kontinuierlich seit sieben Jahren über eine Netto Cash Position, die Ende Dezember 2020 ein außergewöhnlich hohes Niveau von rd. EUR 1,7 Mrd. erreichte. Ende Juni 2021 lag diese bei EUR 713 Mio., was neben der Dividendenausschüttung für 2020 iHv rund EUR 708 Mio. auch saisonal getrieben war. Die Kreditkennzahlen sind weiterhin stark. Die EK-Quote schwächte sich Ende Juni 2021 zwar leicht ab, befindet sich aber mit 30,1% (12/20: 33,9%) auf einem guten Niveau. Das Rating wurde zuletzt im Oktober 2020 von S&P bei BBB bestätigt, der Ausblick bleibt stabil. Die Anleihe, die 2022 ausläuft, erachten wir weiterhin als neutral.

Unternehmensziele

Nach den starken 1H-Ergebnissen hob das Management den Ausblick für 2021 an, wobei dieser bei der Veröffentlichung der 9M-Eckzahlen bestätigt wurde. So geht der Vorstand weiterhin davon aus, im GJ 2021 eine Leistung über dem Vorjahresniveau zu erzielen, also über EUR 15,4 Mrd. Da sich die Preise für Bau- und Rohstoffe im dritten Quartal 2021 wie erwartet auf hohem Niveau stabilisierten, sollte die EBIT-Marge, wie bisher vorgesehen, nahe dem für 2022 festgelegten Ziel von 4% zu liegen kommen. Die Netto-Investitionen (Cashflow aus der Investitionstätigkeit) sollten EUR 450 Mio. nicht überschreiten. ESG: Die im Frühling 2021 definierte Nachhaltigkeitsstrategie sieht bis 2040 Klimaneutralität entlang der gesamten Wertschöpfungskette von Strabag vor.

Risiken

Seit Mai 2017 laufen in Österreich Ermittlungen gegen eine Vielzahl von Bauunternehmen (darunter Strabag) wegen des Verdachts von illegalen Preisabsprachen. Im April 2021 brachte die Bundeswettbewerbsbehörde einen Antrag auf Verhängung einer Geldbuße iHv EUR 45,4 Mio. gegen Strabag beim Kartellgericht ein. Die europäische Bauindustrie bleibt weiterhin wettbewerbsintensiv. Das Investitionsklima in Russland könnte aufgrund des volatilen Ölpreises und des langfristig gesehen schwachen Rubels beeinträchtigt werden. Strabag legt Wert auf eine kontinuierliche Dividendenpolitik. Nach Kürzung der Dividende für 2019, wurde diese für 2020 deutlich auf EUR 1,9/Aktie erhöht. Die Ausschüttungsquote 2020 liegt somit bei 49% und befindet sich am oberen Ende der festgelegten Bandbreite zwischen 30-50% des Konzernergebnisses.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	6,2%	6,3%	7,1%	8,0%	↑
EBIT-Marge	3,3%	3,7%	3,8%	4,3%	↑
Eigenkapitalquote	30,7%	31,6%	31,5%	33,9%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	-44,0%	-28,0%	-26,9%	-41,4%	→
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,6x	1,4x	1,3x	1,0x	↑
Nettoverschuldung / EBITDA	-1,8x	-1,1x	-0,9x	-1,5x	→
EBITDA / Zinsaufwand	11,3x	14,4x	19,8x	24,2x	↑
EBIT / Zinsaufwand	6,1x	8,5x	10,7x	13,0x	↑
Operativer Cashflow	1.345,0	789,0	1.075,9	1.279,7	
Investitionscashflow	-333,3	-640,7	-593,3	-349,6	
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	41,2%	39,9%	52,1%	71,3%	↑

Quelle: STRABAG, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1C741	04.02.2022	1,625%	200	500	-0,4%	100,3%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Telekom
Moody's Baa1/stabil
S&P BBB+/stabil
Fitch -/

Finanzkalender

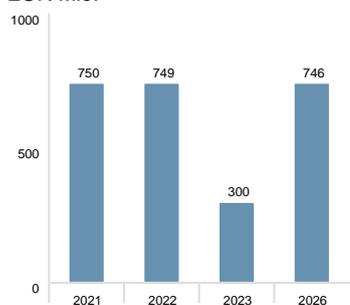
GJ 2021: 9 Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(13.10.2020\)](#)

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

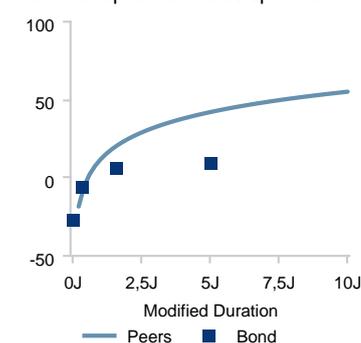
EUR Mio.



Quelle: Telekom Austria, Erste Group Research
Stand 30.9.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

TELEKOM AUSTRIA

Ergebnisentwicklung

TKA meldete einige Kennzahlen für das dritte Quartal. Die Nachfrage nach mobilen WLAN-Routern und Produkten mit hoher Bandbreite hält weiterhin an und der solide operative Trend der Vorquartale konnte auch im 3Q fortgesetzt werden. Der Umsatz erhöhte sich in den 9M/21 um 4,2% J/J auf EUR 3,5 Mrd., was auf die höheren Erlöse aus Dienstleistungen und aus dem Verkauf von Endgeräten zurückzuführen war. Das EBITDA stieg um 7,7% J/J auf EUR 1,3 Mrd., und das trotz der geringfügig niedrigeren Marge aus dem Verkauf von Endgeräten. Das Nettoergebnis erhöhte sich bedingt durch die verbesserte operative Entwicklung um 20% J/J auf EUR 414,8 Mio. Insgesamt beliefen sich die negativen Effekte aus der Währungsumrechnung in den 9M/21 auf EUR 40,1 Mio. in den Umsatzerlösen und auf EUR 18,2 Mio. im EBITDA (stammten ausschließlich aus Weißrussland).

Kommentar zum Kreditprofil

Während der Pandemie zeigt sich TKA krisenresistent. In den letzten Jahren konzentrierte sich das Unternehmen auf den Schuldenabbau, was zu einer soliden Bilanzstruktur mit einer Nettoverschuldung (inkl. Leasing) zum EBITDA von 2,0x per Ende Dezember 2020 führte. Diese Kennzahl konnte im Verlauf von 2021 von 1,9x im Juni auf 1,7x im September weiter verbessert werden. Gegenüber Dezember 2020 ging die Nettoverschuldung (inkl. Leasing) Ende September um über 6% auf EUR 2,8 Mrd. zurück, was im Wesentlichen auf die höheren liquiden Mittel (9/2021: EUR 471,5; 12/2020: EUR 210,9 Mio.) zurückzuführen war. Insgesamt verfügte TKA Ende September 2021 über ungenützte Kreditlinien iHv von EUR 1 Mrd. Aufgrund des verbesserten Kreditprofils halten wir den relativ zur ASW Kurve niedrigeren Spread der 2026-Anleihe für gerechtfertigt. Unsere neutrale Bewertung für alle ausstehenden Anleihen bleibt aufrecht.

Unternehmensziele

Das Management hob seine Prognose für 2021 erneut an: Umsatzsteigerung um 3-4% J/J (vorher 2-3%), was insb. auf die anhaltend soliden Trends in nahezu allen Märkten zurückzuführen ist. Das Investitionsbudget vor Spektruminvestitionen und Akquisitionen wurde nicht verändert und soll sich auf rund EUR 800 Mio. belaufen. TKA strebt an, möglichst allen Kunden Produktbündel (Festnetz/Internet/Mobil/(IP)TV) aus einer Hand anbieten zu können und so langfristig zu wachsen. Das stabile BBB-Rating soll jedenfalls beibehalten werden. Mit mehr als 100 Initiativen zur Förderung der grünen und digitalen Transformation macht TKA bei der Umsetzung der ESG-Strategie Fortschritte (u.a. bei Ökostrom).

Risiken

Die Mobilfunkmärkte in Österreich und in den CEE-Ländern sind weiterhin von hoher Wettbewerbsintensität und Preisdruck gekennzeichnet. Außerdem herrscht in manchen Ländern ein schwaches makroökonomisches Umfeld und regulatorische Gegenwinde sowie Volatilität bei den Wechselkursen. TKA verfolgt eine Wachstumsstrategie und zeigt sich aktionärsfreundlich.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	31,9%	34,9%	34,2%	34,7%	↑
Eigenkapitalquote	38,9%	33,1%	31,2%	34,0%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	78,2%	111,0%	130,9%	114,1%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,8x	1,8x	2,3x	2,2x	↑
Nettoverschuldung / EBITDA	1,7x	1,8x	2,2x	2,0x	↑
EBITDA / Zinsaufwand	14,7x	15,7x	15,2x	15,2x	↑
EBIT / Zinsaufwand	4,7x	4,5x	6,0x	6,1x	↑
Operativer Cashflow	1.175,0	1.232,3	1.458,0	1.481,1	
Investitionscashflow	-770,4	-765,1	-861,3	-874,9	

Quelle: TELEKOM AUSTRIA, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS0999667263	03.12.2021	3,125%	750	1.000	-0,8%	100,1%	neutral
XS0767278301	04.04.2022	4,000%	750	1.000	-0,6%	101,6%	neutral
XS0950055359	04.07.2023	3,500%	300	100.000	-0,4%	106,2%	neutral
XS1405762805	07.12.2026	1,500%	750	100.000	-0,0%	107,1%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Immobilien

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

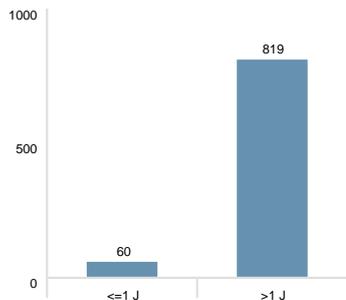
Finanzkalender

9M 2021: 25. November 2021

Letzter Credit-Bericht

n.v.

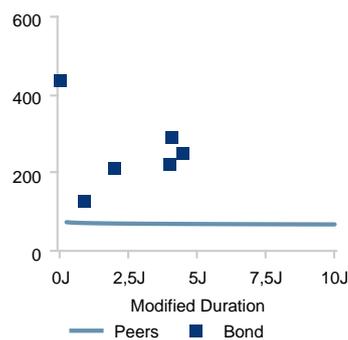
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: UBM, Erste Group Research
Stand 30.06.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

UBM

Ergebnisentwicklung

UBM meldete solide Zahlen für 1H/21. Die Gesamtleistung stieg auf EUR 237,3 Mio. (+30,8% J/J) und war sowohl auf Verkaufsgewinne als auch auf den Baufortschritt bereits verkaufter Immobilienprojekte v.a. in DE und AT zurückzuführen. Das EBT lag mit EUR 35,7 Mio. zwar unter der Vorjahresperiode (EUR 43,8 Mio.), mit einem Nettogewinn von EUR 27,5 Mio. (1H/20: EUR 26,6 Mio.) erzielte UBM allerdings den besten Wert der Unternehmensgeschichte. Mit zwei weiteren Akquisitionen in München (Firmenzentrale von Willy Bogner und ein Grundstück nahe Olympia Einkaufszentrum), erreichte die Entwicklungspipeline ein Rekordhoch von EUR 2,4 Mrd. Diese besteht zur Zeit zu 51% aus Wohnen und zu 37% aus Büro. Über 80% der Projekte befinden sich in den weiterhin stark nachgefragten Immobilienmärkten DE und AT. Der Anteil des Hotelbereichs wurde bereits 2020 deutlich reduziert.

Kommentar zum Kreditprofil

Das Gearing konnte seit 2016 von 243% auf 103,5% Ende Dezember 2020 deutlich reduziert werden. Ende Juni/21 konnte dieses weiter auf 87,7% gesenkt werden. Die Forward-Verkaufsstrategie macht sich bezahlt: Hier werden mit Käufern frühzeitig die Preise für noch nicht fertiggestellte Projekte fixiert, was die Projektsicherheit erhöht. Ende Juni/21 blieb die Bilanz weiterhin stark (u.a. LTV: 30,3%, EK-Quote: 34,5%). Die Liquiditätssituation war mit EUR 407 Mio. an liquiden Mitteln und EUR 60 Mio. an kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten ebenfalls komfortabel. Aufgrund der besseren Kreditkennzahlen sehen wir die Anleihen mit Laufzeiten in 2023/25/26 sowie die Hybridanleihe (Call: 03/2026) unterbewertet. Bei allen anderen Anleihen bleibt unsere neutrale Bewertung aufrecht.

Unternehmensziele

Positiv ist, dass es die zuvor erwartete Corona-Delle nicht geben wird. Das Management peilt erstmals seit Beginn der Pandemie wieder eine Guidance von EUR 55-60 Mio. für das Ergebnis vor Steuern (2020: EUR 62,3 Mio.) an. Der strategische Fokus von UBM liegt weiterhin auf 'green, smart, and more' sowie auf Immobilien-Projektentwicklungen in den Kernmärkten DE, AT und PL. UBM erhielt sein erstes ESG-Rating von ISS und befindet sich laut Management unter den Top 15% des Mitbewerbs. Unternehmensziele bleiben die Kontrolle der Nettoverschuldung sowie die Glättung des Rückzahlungsprofils. UBM peilt eine EK-Quote zwischen 30-35% an.

Risiken

Obwohl sich das Unternehmen derzeit optimistischer als vorher zeigt, könnten erneute Corona-Restriktionen in den Wintermonaten die Nachfragesituation in den UBM-Assetklassen belasten. UBM betreibt eine freundliche Aktionärspolitik. Ein Syndikat der Industriellen Ortner und Strauss hält als Kernaktionär rund 39% am Unternehmen. UBM ist Fremdwährungskursschwankungen (v.a. PLN und CZK) ausgesetzt.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	14,4%	11,5%	31,0%	35,5%	↑
Eigenkapitalquote	31,4%	35,3%	35,1%	35,2%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	134,4%	96,7%	106,4%	103,5%	↑
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	10,5x	10,6x	9,4x	11,5x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	9,1x	7,2x	6,6x	7,7x	↑
Operativer Cashflow	2,4	113,8	-39,9	-34,6	
Investitionscashflow	117,5	-93,2	-41,2	23,1	

Quelle: UBM, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1PDD4	21.11.2021	3,876%	19	500.000	3,8%	100,0%	neutral
AT0000A1XBU6	11.10.2022	3,250%	81	500	0,7%	101,6%	neutral
AT0000A23ST9	16.11.2023	3,125%	120	500	1,7%	102,0%	unterbewertet
AT0000A2AX04	13.11.2025	2,750%	120	500	2,0%	102,2%	unterbewertet
AT0000A2LJ58	17.12.2025	3,000%	22	500.000	2,7%	100,6%	neutral
AT0000A2QS11	21.05.2026	3,125%	150	500	2,3%	102,8%	unterbewertet
XS1785474294	1) 01.03.2168	5,500%	53	100.000	3,3%	102,0%	neutral
XS2355161956	2) 18.06.2170	5,500%	100	100.000	6,0%	97,3%	unterbewertet

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Hybrid Call Datum: 1) 01.03.2023 2) 18.03.2026

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Versicherungen

Moody's -/

S&P A-/stabil

Fitch -/

Finanzkalender

GJ 2021: 24. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

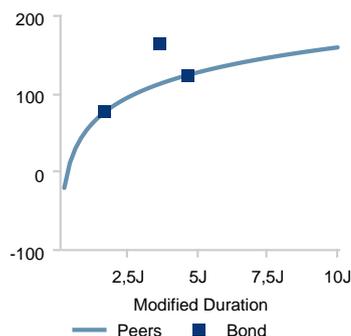
Fristenstruktur

der Finanzverbindlichkeiten

n.v.

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

UNIQA

Ergebnisentwicklung

UNIQA ist Österreichs zweitgrößter Versicherer (MA 21,2%) und Marktführer bei Krankenversicherungen (MA rd. 45%). Die Akquisition der AXA-Töchter in PL, CZ und SK (Closing 10/2020) erhöhte UNIQAs CEE-Prämienanteil von 30% auf ca. 40%. In den ersten 9M 2021 stiegen die Prämien v.a. dank AXA-Integration auf EUR 4,8 Mrd. (+18,0% J/J). In Österreich betrug das Prämienplus 1,8% J/J. Schaden/Unfall-(+21% J/J) und Leben-Prämien (+24% J/J) wuchsen stark (Kranken: +4% J/J). Das Verhältnis Schäden & Kosten zu Prämien (Comb. Ratio) fiel trotz höherer Unwetterschäden auf gute 94,2% (9M 2020: 95,9%). Schaden- und Kostenquote sanken z.T. dank geringerer Mobilität und reduzierter Kfz-Schadenfrequenz zu Jahresbeginn. Das Kapitalanlageergebnis (EUR 418 Mio.; +5,0% J/J) stieg v.a. dank Gewinnrealisierungen bei Wertpapieren im 1Q und geringerer Wertminderungen. Auch Verwaltungskostensenkungen (z.B. Reisen) in Österreich trugen zum Anstieg des Gewinns vor Steuern auf EUR 299 Mio. bei (+39,7% J/J).

Kommentar zum Kreditprofil

UNIQAs Solvenzkapitalquote blieb per 30.09.2021 mit 197% konstant (30.06.2021: 198%). Haupttreiber der Verbesserung seit Jahresbeginn (31.12.2020: 170%) war der Anstieg der Staatsanleihenrenditen. Combined Ratio und Anlageergebnis schwächten sich im 3Q ab. Das 3Q EBT (EUR 83 Mio.; -48% J/J) sank deutlich. Das ändert aber nichts an der guten Entwicklung seit Jahresbeginn. Wir vergleichen UNIQAs Nachranganleihen (S&P Rating: BBB) mit extern gleich oder ähnlich gerateten Peers. Die Anleihe mit 1. Call 2023 sehen wir neutral. Ihr Spread liegt nahe am Peer-Schnitt. Dasselbe gilt für die Anleihe mit 1. Call 2026: Wir sehen sie neutral. Die Anleihe mit erstem Call-Termin in 2025 (Green Bond) sehen wir weiterhin unterbewertet.

Unternehmensziele

Im neuen Strategieprogramm UNIQA 3.0 setzt der Vorstand Ziele (u.a.) bzgl. Kostensenkungen, Servicequalität, Marktposition in AT & CEE. Durch die Integration der AXA-CEE-Töchter sieht das Management Einsparungspotenzial bei administrativen Kosten. Digitale Services sollen ausgebaut werden. Bis 2025 sollen die Prämien auf über EUR 7 Mrd. steigen, die Combined Ratio auf 93% sinken. Der ROE soll über 9% betragen, die SII-Quote über 170% liegen. Unter der Annahme, dass keine wesentlichen unvorhergesehenen Ereignisse eintreten, erwartet das Management das EBT 2021 weiterhin zwischen EUR 330-350 Mio.. Da das EBT nach 9M bereits rd. EUR 300 Mio. beträgt, erscheint diese Guidance vorsichtig.

Risiken

Das Niedrigzinsumfeld belastet das Anlageergebnis. Das Kfz-Geschäft ist v.a. in CEE wettbewerbsintensiv.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
Eigenkapitalquote	11,1%	10,4%	11,9%	10,8%	→
Verrechnete Prämien	5.293,3	5.309,5	5.372,6	5.565,3	
Selbstbehaltsquote	96,2%	96,4%	96,6%	90,4%	
Gewinn vor Steuern	264,6	294,6	241,1	57,1	
ROE vor Steuern	7,6%	9,5%	9,2%	1,7%	↓
Combined Ratio	97,5%	96,8%	96,4%	97,8%	→
Financial Leverage	21,7%	35,8%	21,7%	33,9%	↓
Kapitalanlagen / Vers.techn. R.	103,4%	102,0%	104,8%	105,5%	↑

Quelle: UNIQA, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS2199567970	1) 09.10.2035	3,250%	200	100.000	1,4%	106,6%	unterbewertet
XS1117293107	2) 27.07.2046	6,000%	500	100.000	1,0%	122,6%	neutral
XS0808635436	3) 31.07.2043	6,875%	350	100.000	0,3%	110,8%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation
Hybrid Call Datum: 1) 09.07.2025 2) 27.07.2026 3) 31.07.2023

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA
bernadett.povaszai-roemhild@erstegroup.com

Sektor **Versorger**
Moody's **A3/stabil**
S&P **A/stabil**
Fitch **-/**

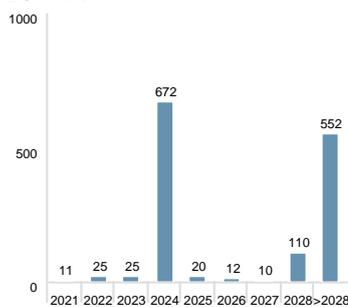
Finanzkalender

GJ 2021: 17. März 2022

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(30.04.2021\)](#)

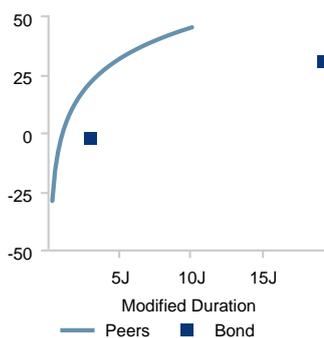
Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten



Quelle: Verbund, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

VERBUND

Ergebnisentwicklung

VERBUND berichtete für die 9M 2021 einen Konzernumsatz von EUR 1.791 Mio. (-29,0% J/J). Dieser Rückgang ist v.a. auf die erfolgswirksame Bewertung der Stromderivate, resultierend aus dem starken Anstieg der Strom-Großhandelspreise, zurückzuführen: VERBUND kontrahierte den Großteil der eigenen Erzeugung 2021 bereits 2019 und 2020 am Terminmarkt. Zusätzlich ist auch der mengenmäßige Stromabsatz gesunken. Positiv auf das Ergebnis wirkten sich hingegen die höheren Netzerlöse angesichts der erstmaligen Vollkonsolidierung von Gas Connect Austria sowie die Preisanstiege am Spotmarkt aus. Die Profitabilität konnte weiter gesteigert werden. Der operative Cashflow fiel aufgrund des Umsatzrückganges geringer als im Vorjahr, aber mit EUR 511 Mio. stark positiv aus. Der freie Cashflow lag wegen höherer Dividendenzahlungen und höherer Investitionen bei EUR -593 Mio.

Kommentar zum Kreditprofil

VERBUNDs Nettoverschuldung erhöhte sich infolge einer EUR 500 Mio.-Anleihe-Neuemission und betrug Ende 9M 2021 EUR 2.776 Mio. (+47,6% vs. Ende 2020). Folglich schwächten sich alle Kreditkennzahlen etwas ab, sie befinden sich aber weiterhin auf guten Niveaus. Die Liquiditätsausstattung ist unverändert gut: VERBUND hielt Ende 9M 2021 EUR 48 Mio. an liquiden Mitteln und verfügte über ungenutzte Kreditlinien von EUR 845 Mio. Dem standen kaum kurzfristige Finanzverbindlichkeiten gegenüber. Die zwei Spitzen in der Fristenstruktur stellen zwei Anleihen (2024 und 2041; je EUR 500 Mio.) sowie ein Schuldscheindarlehen (2028; EUR 100 Mio.) dar, alle grün. Der Konzern hat ein gutes Finanzprofil, eine starke Marktpositionierung und ein stabiles Geschäftsmodell. Den relativ niedrigeren Spread der ausstehenden Anleihen halten wir für gerechtfertigt, die Anleihen bewerten wir neutral.

Unternehmensziele

Die Guidance wurde nach oben revidiert: Für das GJ 2021 erwartet das Management nun ein EBITDA von EUR 1.490-1.590 Mio. und ein Konzernergebnis von EUR 740-810 Mio. Die Ausschüttungsquote für 2021 soll zwischen 45-55% liegen. Für 2021-23 sind Investitionen in Höhe von EUR 2.257 Mio. geplant; ~60% davon entfallen auf Wachstumsinvestitionen. Der Erzeugungsanteil aus "neuen erneuerbaren Energiequellen" (Wind, Photovoltaik) soll bis 2030 auf 20-25% steigen (derzeit ~3%).

Risiken

VERBUNDs Stromerzeugung (überwiegend aus Wasserkraft) ist von nicht beeinflussbaren hydrologischen Bedingungen abhängig. In trockeneren Perioden muss die Eigenerzeugung durch (ggf. teurere) Zukäufe ergänzt werden. Gleichzeitig birgt das Hedgen bei volatilen Strompreisen ein Risiko. Zudem ist die Energiewende für den Versorgersektor herausfordernd: Der verstärkte Einsatz erneuerbarer Energien bedeutet höhere Angebotsvolatilität (weil von der Witterung abhängig) und mehr Bedarf nach Flexibilität in Verteil- und Transportsystemen. Hohe Investitionen in Speichertechnologien (derzeit noch teuer und für kleinere Mengen möglich) und in die Entwicklung eines europaweiten grünen Wasserstoffsystems sind zu erwarten.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	31,7%	32,4%	30,4%	40,0%	→
EBIT-Marge	13,7%	24,5%	22,2%	28,5%	↑
Eigenkapitalquote	50,4%	50,8%	55,5%	57,0%	↑
Nettoverschuldung / Eigenkapital	50,0%	43,1%	34,3%	27,4%	↑
Nettoverschuldung / EBITDA	3,1x	3,0x	1,9x	1,5x	↑
EBITDA / Zinsaufwand	7,1x	6,8x	10,7x	16,0x	↑
EBIT / Zinsaufwand	3,1x	5,1x	7,8x	11,4x	↑
Operativer Cashflow	640,6	664,1	1.204,3	1.191,0	
Investitionscashflow	-219,3	-333,8	-321,7	-596,8	
Op CF vor WC / Finanzverbindl.	29,8%	32,0%	59,3%	83,1%	↑
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	24,6%	24,0%	47,9%	60,5%	↑

Quelle: VERBUND, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
XS1140300663	20.11.2024	1,500%	500	100.000	-0,3%	105,1%	neutral
XS2320746394	01.04.2041	0,900%	500	100.000	0,7%	103,7%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation
Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Peter Kaufmann, CFA
peter.kaufmann@erstegroup.com

Sektor Versicherungen

Moody's -/

S&P A+/stabil

Fitch -/

Finanzkalender

GJ 2021: 8. März 2022

Letzter Credit-Bericht

[PDF \(16.03.2021\)](#)

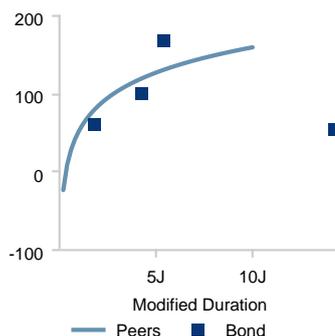
Fristenstruktur

der Finanzverbindlichkeiten

n.v.

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

VIENNA INSURANCE GROUP

Ergebnisentwicklung

In den ersten 9M 2021 verbuchte VIG Prämien iHV EUR 8,4 Mrd. (+5,1% J/J; 3Q 2021: EUR 2,6 Mrd.; +8,7% J/J). Mit Ausnahme des Leben-Einmalergeschäfts (-2,9% J/J) trugen alle Sparten dazu bei. Starke Zuwächse gab es im Kasko- (+8,6% J/J) und im Sachgeschäft (+7,4% J/J). Tschechien, Polen und Rumänien berichteten die höchsten absoluten Prämienzuwächse. Das Verhältnis von Schäden und Kosten zu Prämien (Combined Ratio) verbesserte sich trotz höherer Unwetterschäden dank des Rückversicherungsprogramms und früherer strategischer Maßnahmen auf 95,2% (-0,9%-punkte). Das Finanzergebnis (+3,5% J/J) profitierte von Ergebnisverbesserungen bei at equity konsolidierten Unternehmen. Der Gewinn vor Steuern stieg um EUR 109,8 Mio. auf EUR 376,1 Mio. (+41,2% J/J; 3Q 2021: EUR 124,7 Mio.; + 91,5% J/J). Firmenwertminderungen iHV EUR 118,1 Mio. hatten das 9M-Ergebnis 2020 belastet.

Kommentar zum Kreditprofil

VIG ist Marktführer in CEE (19% MA). Die Solvency II-Quote blieb per 30.09. stabil auf dem Niveau von 30.06.2021 bei 267% (unter Anwendung von SII-Übergangsregeln; 31.12.2020: 238%). Ohne Anwendung der Übergangsregeln betrug sie per 30.06.2021 235% (bzw. 195% per 31.12.2020). Sie bliebe laut VIG nach dem Closing des Erwerbs von Aegon-CEE-Töchtern in VIGs Komfortzone. Bei der Bewertung der Anleihen fokussieren wir uns auf den Spread-Vergleich zu extern ähnlich gerateten Peers. Die Spreads der nachrangigen Anleihen mit 1. Call in 2023 und mit 1. Call 2026 liegen nahe dem Peer-Schnitt. Wir sehen sie neutral. Im Peer-Vergleich neutral sehen wir die VIG-Senior-Nachhaltigkeitsanleihe. Die nachrangige Anleihe (ungeratet) der Wr. Städt. Vers. (2020 SII-Quote: 241%; CoR: 91,5%), einer 97,75%-Tochter der VIG, bewerten wir auch relativ zu VIG-Peer-Bonds. Wir sehen sie unterbewertet.

Unternehmensziele

Am 7.4. teilte VIG mit, dass Ungarns Innenministerium den Erwerb der ungar. Aegon-Töchter unerwartet untersagt. VIG verhandelt weiterhin mit Ungarn, um Möglichkeiten für einen positiven Abschluss der Transaktion abzuklären. Am 12.8. erteilte die EU-Kommission der VIG die wettbewerbsrechtliche Genehmigung zum Erwerb des Aegon-CEE-Geschäfts. VIG sieht sich gut auf Kurs zur Erreichung der Ziele für 2021. Die Prämien werden im GJ 2021 nun über 2020-Niveau erwartet (bisher: auf), der Gewinn vor Steuern bei EUR 450-500 Mio. und die Combined Ratio bei 95% (alle Zahlen exkl. der Aegon-CEE-Töchter). Wachstumspotenzial ergibt sich in CEE aufgrund der im Vergleich zu Westeuropa geringen Versicherungsdichte (Ø Versicherungsprämien/Kopf) sowie des Aufholbedarfs bei Versicherungsprodukten. Bis 2025 sollen die Prämien auf EUR 12,3 Mrd. steigen, die SII-Quote ohne Anwendung der Übergangsbestimmungen zwischen 150-200% liegen.

Risiken

Das Niedrigzinsumfeld sowie teilweise hohe Wettbewerbsintensität und Preisdruck in der Kfz-Versicherung in CEE belasten die Ergebnisentwicklung. In Rumänien war die Combined Ratio in den ersten 9M 2021 wieder über 100% (102,4%).

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
Eigenkapitalquote	11,7%	11,4%	10,3%	10,5%	↓
Verrechnete Prämien	9.386,0	9.657,3	10.399,4	10.428,5	
Selbstbehaltsquote	91,5%	91,2%	90,6%	n.v.	
Gewinn vor Steuern	442,5	485,4	521,6	345,9	
ROE vor Steuern	8,3%	8,9%	10,6%	7,9%	↓
Combined Ratio	96,7%	96,0%	95,4%	95,0%	↑
Financial Leverage	30,6%	31,5%	24,5%	n.v.	
Kapitalanlagen / Vers.techn. R.	119,1%	119,0%	108,1%	108,3%	↓

Quelle: VIENNA INSURANCE GROUP, Erste Group Research

Ausgewählte ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1VKJ4	11.05.2027	3,500%	250	1.000	1,5%	109,8%	unterbewertet
AT0000A2QL75	26.03.2036	1,000%	500	100.000	0,9%	101,6%	neutral
AT0000A1D5E1	1) 02.03.2046	3,750%	400	1.000	0,8%	112,1%	neutral
AT0000A12GN0	2) 09.10.2043	5,500%	500	100.000	0,2%	109,7%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Hybrid Call Datum: 1) 02.03.2026 2) 09.10.2023

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Stahl

Moody's -/

S&P -/

Fitch -/

Finanzkalender

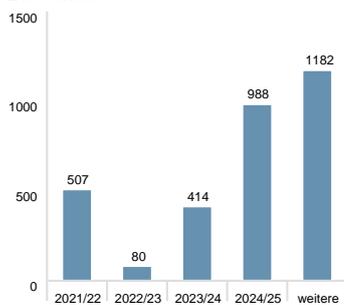
9M 2021/22: 9. Februar 2022

Letzter Credit-Bericht

n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten

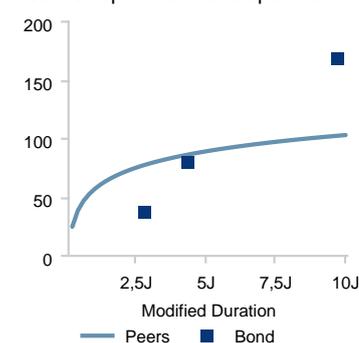
EUR Mio.



Quelle: voestalpine, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve

Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

VOESTALPINE

Ergebnisentwicklung

voestalpine legte starke Ergebnisse im 1H 2021/22 (1. April bis 30. September) vor, trotz herausfordernder Rahmenbedingungen (u.a. globaler Anstieg der Energiepreise und teilweise unterbrochene Lieferketten). Dabei verzeichneten alle wesentlichen Markt- und Produktsegmente eine sehr solide Entwicklung. Eine Ausnahme stellte lediglich der Bereich Automotive dar, wo sich die Lieferkettenproblematik über den Sommer verschärfte. Die Stahlpreise erhöhten sich im 2Q um 183% gegenüber dem Vorjahresquartal. Insgesamt legte der Umsatz im 1H um 37,8% J/J auf EUR 7 Mrd. zu. Das EBITDA stieg auf das 2,7-fache (EUR 1 Mrd.) und das Ergebnis vor Steuern erreichte EUR 611 Mio. (Vorjahr: EUR -268 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Vor dem Hintergrund der global guten Konjunktur konnte voestalpine die positive wirtschaftliche Entwicklung, die bereits im letzten Geschäftsjahr eingesetzt hatte, weiter fortsetzen. Die Finanzkennzahlen zum 1H 2021/22 spiegeln somit den wirtschaftlichen Aufschwung wider. Ende September 2021 lagen die liquiden Mittel bei rd. EUR 564 Mio. (03/21: EUR 1,2 Mrd.) und die nicht gezogenen Kreditlinien blieben mit EUR 1 Mrd. weiterhin auf einem hohen Niveau. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten betragen EUR 1 Mrd. Das Gearing blieb Ende September 2021 mit 52,2% leicht über dem Niveau vom März (51,5%). Die EK-Quote wurde von 37,9% (03/21) auf 39,4% verbessert. Alle ausstehenden Anleihen erachten wir weiterhin als neutral.

Unternehmensziele

voestalpine bestätigte den Ausblick für das GJ 2021/22, obwohl die weiteren positiven Wachstumserwartungen aufgrund der hohen Volatilität der Rohstoffpreise und starker Anstiege bei den Energiekosten derzeit unsicherer erscheinen. Das Management erwartet aber weiterhin ein EBITDA zwischen EUR 1,9 - 2,2 Mrd. Der Konzern will sich neben konsequenter Effizienzsteigerung und CF-Optimierung auch wieder zunehmend auf wertsteigerndes Wachstum fokussieren. ESG: voestalpine will bis 2030 durch den Umstieg von der kohlebasierten Hochofenroute auf die Elektrolichtbogentechnologie eine CO₂-Reduktion um rund 30% erreichen. Bis 2050 strebt der Konzern eine klimaneutrale Stahlproduktion unter Einsatz von grünem Strom und grünem Wasserstoff an.

Risiken

Die Dekarbonisierung der Stahlherstellung stellt für die gesamte europäische Stahlindustrie große technologische Herausforderungen dar. Die Automobilindustrie leidet unverändert unter Lieferschwierigkeiten der Halbleiterindustrie und das lässt erwarten, dass sich Abrufe von voestalpine-Produkten zum Teil zeitlich verschieben können. Wesentlich in diesem Zusammenhang ist, dass die reduzierte Automobilproduktion nicht auf eine Nachfrageschwäche zurückzuführen ist. Mit einer Entpannung der Lieferproblematik ist derzeit noch nicht zu rechnen.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	15,2%	11,5%	12,3%	10,1%	↓
EBIT-Marge	9,1%	5,7%	-0,7%	1,0%	↓
Eigenkapitalquote	42,4%	42,9%	37,5%	37,9%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	51,8%	49,5%	68,6%	51,5%	↔
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,1x	2,4x	3,0x	3,6x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	1,7x	2,1x	3,3x	2,6x	↔
EBITDA / Zinsaufwand	10,7x	9,2x	6,6x	9,0x	↓
EBIT / Zinsaufwand	6,5x	4,6x	-0,5x	0,9x	↓
Operativer Cashflow	1.195,1	1.166,6	1.304,0	1.633,5	
Investitionscashflow	-847,7	-810,0	-606,8	-665,8	
Einbehaltener CF / Finanzverbindl.	33,8%	26,5%	13,5%	23,4%	↓

Quelle: VOESTALPINE, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A1Y3P7	27.09.2024	1,375%	500	500	0,1%	103,1%	neutral
AT0000A27LQ1	10.04.2026	1,750%	500	500	0,6%	104,3%	neutral
XS2042382270	19.08.2031	1,810%	50	100.000	1,9%	99,2%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Analyst

Elena Statelov, CIAA
elena.statelov@erstegroup.com

Sektor Baustoffe

Moody's Ba1/stabil

S&P -/

Fitch -/

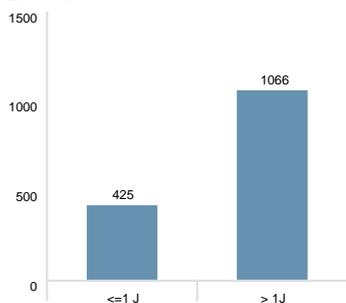
Finanzkalender

GJ 2021: 28. März 2022

Letzter Credit-Bericht

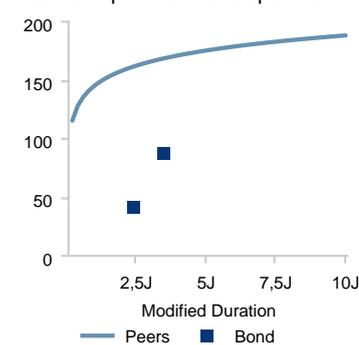
n.v.

Fristenstruktur der Finanzverbindlichkeiten
EUR Mio.



Quelle: Wienerberger, Erste Group Research
Stand 30.09.2021

Asset Swap Spread-Kurve
Kreditrisikoprämie in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

WIENERBERGER

Ergebnisentwicklung

Wienerberger konnte im 3Q/21 erneut starke Ergebnisse präsentieren, was insb. durch eine anhaltend starke Nachfrage in allen Segmenten ermöglicht wurde. Die Auftragslage sowie die Auslastung in allen Werken bleiben hoch. Trotz herausfordernder Rohstoffpreisentwicklungen stieg das 3Q-EBITDA um 15% J/J. Das Management hebt insb. das optimierte Lieferketten- und Energiepreismanagement hervor. Außerdem wird Wienerberger künftig noch besser von der starken Nachfrage in den USA und Kanada durch die kürzlich abgeschlossene Übernahme von Meridian Brick in Nordamerika profitieren. Hinzu werden die Akquisitionen von FloPlast in GB und Cork Plastics in Irland den Wachstumskurs des Unternehmens stärken und den Anteil der Gruppe am äußerst attraktiven Renovierungsmarkt in Europa weiter erhöhen. Insgesamt stiegen der Umsatz in den 9M/21 auf EUR 2,9 Mrd. (+14% J/J), das bereinigte EBITDA auf EUR 509,1 Mio. (+19% J/J) und das Nettoergebnis erreichte EUR 227,3 Mio. (Vj: EUR 43,3 Mio.).

Kommentar zum Kreditprofil

Wienerberger reagierte auf die Pandemie mit CAPEX-Kürzungen, M&A-Projektstopp sowie Kapazitätsanpassungen, die zu einer deutlichen Erhöhung der liquiden Mittel per 12/2020 auf EUR 666,1 Mio. führten. Ende September 2021 betragen diese rd. EUR 456 Mio. und die revolvierenden Kreditlinien EUR 293 Mio. Das Gearing lag Ende 2020 bei 53,3% und konnte Ende 9/21 auf 50,9% reduziert werden. Die Entschuldungsdauer (auf 12 Monate) verbesserte sich Ende 3Q auf 1,6x (12/20: 1,7x). Die Rückführung des Hybrid-Kapitals verminderte die EK-Quote Ende 2020 auf 40,4%, diese konnte allerdings Ende Juni auf 43,6% verbessert werden. Wir halten die relativ zur ASW Kurve niedrigeren Spreads der zwei ausstehenden Anleihen für gerechtfertigt und bleiben bei unserer neutralen Bewertung.

Unternehmensziele

Wienerberger setzt weiterhin auf Wachstum durch Investitionen in die Zukunft. Neue Technologien bzw. Innovationen sollen die ESG-Ziele von Wienerberger unterstützen. Das Unternehmen will bis 2023 die CO2-Emissionen um 15% J/J reduzieren und bis spätestens 2050 klimaneutral sein. Die Positionierung als Anbieter umfassender Systemlösungen für Energie- und Wassermanagement soll in den nordischen Märkten vorangetrieben werden. Das Management sieht das Marktumfeld in den Wienerberger-Kernsegmenten weiterhin positiv und geht von einer entsprechend hohen Nachfrage im Neubau- und Infrastrukturbereich in Europa aus. Die Prognose für das bereinigte EBITDA für 2021 wurde erneut auf EUR 650 Mio. erhöht (Anfang Juli: EUR 620-640 Mio.). Die proaktive Hedging Strategie sollte die Auswirkungen durch den starken Anstieg der Energiepreise laut Management kompensieren.

Risiken

Der Ausblick wurde von Moody's im Mai 2021 von negativ auf stabil geändert. Negativ bleibt der hohe Beitrag des zyklischen Neubaus (ca. 60% vom Umsatz) sowie die aggressive Dividendenpolitik.

Kennzahlen

EUR Mio.	2017	2018	2019	2020	3J Trend
EBITDA-Marge	13,3%	13,4%	17,6%	16,6%	↑
EBIT-Marge	6,2%	7,5%	10,5%	9,1%	↑
Eigenkapitalquote	52,2%	51,8%	50,3%	40,4%	↓
Nettoverschuldung / Eigenkapital	33,8%	34,8%	43,7%	53,3%	↓
Finanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,0x	1,9x	1,7x	2,9x	↓
Nettoverschuldung / EBITDA	1,6x	1,5x	1,5x	1,7x	→
EBITDA / Zinsaufwand	9,9x	10,1x	14,5x	14,7x	↑
EBIT / Zinsaufwand	4,6x	5,7x	8,6x	8,1x	↑
Operativer Cashflow	272,3	319,4	429,8	504,7	
Investitionscashflow	-178,7	-211,7	-264,1	-147,8	
Einbehaltener CF / Nettoverschuldung	37,3%	41,2%	44,6%	38,7%	→

Quelle: WIENERBERGER, Erste Group Research

Ausstehende EUR Anleihen

ISIN	Fälligkeit	Kupon	Volumen*	Stückelung**	Rendite	Preis***	Einschätzung
AT0000A20F93	02.05.2024	2,000%	250	1.000	0,1%	104,4%	neutral
AT0000A2GLA0	04.06.2025	2,750%	400	100.000	0,6%	106,6%	neutral

Definitionen: * Ausstehendes Volumen in EUR Mio., ** Mindeststückelung in EUR, *** Preisindikation

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Glossar – Kennzahlen

Profitabilität (= EBIT(DA) / Umsatz): Die Profitabilität bzw. Marge spiegelt das Verhältnis des aus dem operativen Geschäft erwirtschafteten Ergebnisses zum Umsatz wider. Je höher die Marge, umso profitabler wirtschaftet das Unternehmen.

Eigenkapitalquote (= Eigenkapital / Bilanzsumme): Die Eigenkapitalquote ist ein wichtiger Indikator für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens, denn das Eigenkapital dient bei einem Konjunkturabschwung oder bei Verlusten als Puffergröße. Je höher die Eigenkapitalquote, umso höher ist die finanzielle Unabhängigkeit des Unternehmens.

Verschuldungsgrad (= Nettoverschuldung / Eigenkapital): Der Verschuldungsgrad bzw. Gearing stellt die Finanzierung durch außenstehende Dritte (z.B. Bankkredite, Anleihen) der Finanzierung durch die Unternehmenseigentümer gegenüber. Je kleiner der Verschuldungsgrad, umso geringer ist die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern.

Entschuldungsdauer (= Finanzverbindlichkeiten / EBITDA bzw. Nettoverschuldung / EBITDA): Die Entschuldungsdauer bringt zum Ausdruck, welche Zeitspanne (in Jahren) benötigt wird, um die Finanzverbindlichkeiten bzw. die Nettoverschuldung (= Finanzverbindlichkeiten vermindert um die liquiden Mittel) aus dem im operativen Geschäft erwirtschafteten Ergebnis zu tilgen. Je kürzer die Entschuldungsdauer, umso schneller könnten Verbindlichkeiten zurückgezahlt werden.

Zinsdeckung (= EBIT(DA) / Zinsaufwand bzw. Cash / Zinsaufwand): Der Zinsdeckungsgrad gibt an, wie gut das Unternehmen in der Lage ist, seine Zinsen aus dem im operativen Geschäft erwirtschafteten Ergebnis bzw. aus den liquiden Mitteln zu bedienen. Je höher der Zinsdeckungsgrad, umso leichter können die Zinsen bedient werden.

Operativer Cashflow: Der operative Cashflow wird aus der laufenden Geschäftstätigkeit generiert. Er wird als Indikator für die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens verwendet. Je höher der (positive) operative Cashflow, umso leichter kann ein Unternehmen aus eigener Kraft Kredite tilgen oder neue Anlageinvestitionen tätigen.

Investitionscashflow: Der Investitionscashflow ergibt sich aus dem Saldo der Mittelabflüsse für Investitionen und der aus Desinvestitionen erzielten Mittelzuflüsse. Je höher der negative Saldo, umso mehr Investitionen tätigt das Unternehmen (z.B. Akquisitionen).

Operativer Cashflow vor Working Capital / Finanzverbindlichkeiten bzw. Operativer Cashflow vor Working Capital / Nettoverschuldung: Diese Kennzahl setzt den Cashflow aus dem operativen Geschäft vor Veränderung des Working Capitals in Relation zu den Finanzverbindlichkeiten. Je höher der Wert, umso stärker ist das Unternehmen in der Lage, seine Finanzverbindlichkeiten aus den operativen Mittelzuflüssen zu bedienen.

Einbehaltener Cashflow / Finanzverbindlichkeiten: Der einbehaltene Cashflow (engl: Retained Cashflow bzw. RCF) ergibt sich aus dem Cashflow aus dem Ergebnis vermindert um die Dividende. Diese Kennzahl zeigt, wie stark das Unternehmen in der Lage ist, seine Finanzverbindlichkeiten aus dem einbehaltenen Cashflow zu bedienen. Je höher der Wert, umso eher ist dies der Fall.

Rating Skala

	Moody's	S&P	Fitch	Definition
Investment Grade	Aaa	AAA	AAA	Höchstes Rating. Die Fähigkeit des Schuldners, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen ist extrem stark.
	Aa1	AA+	AA+	Unterscheidet sich vom höchsten Rating nur in geringem Maße. Die Fähigkeit des Schuldners, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen ist sehr stark.
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Etwas anfälliger für die negativen Auswirkungen von Veränderungen der Umstände und wirtschaftlichen Bedingungen als die höher eingestuft Kategorien. Die Fähigkeit des Schuldners, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen ist immer noch stark.
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Ausreichende Schutzparameter vorhanden. Ungünstige wirtschaftliche Bedingungen oder sich ändernde Umstände führen jedoch eher zu einer geschwächten Fähigkeit des Schuldners, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
High-Yield Grade (=Speculative Grade)	Ba1	BB+	BB+	Weniger anfällig für Zahlungsausfälle als andere spekulative Kategorien. Ist jedoch großen Unsicherheiten oder Risiken durch ungünstige geschäftliche, finanzielle oder wirtschaftliche Rahmenbedingungen ausgesetzt, die dazu führen könnten, dass der Schuldner nicht in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Anfälliger für Zahlungsausfälle als das Rating "BB", aber der Schuldner hat derzeit die Fähigkeit, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ungünstige geschäftliche, finanzielle oder wirtschaftliche Bedingungen werden wahrscheinlich die Fähigkeit oder die Bereitschaft des Schuldners beeinträchtigen, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC+	Derzeit anfällig für Zahlungsausfälle und abhängig von günstigen geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen, unter denen der Schuldner seinen finanziellen Verpflichtungen nachkommen kann. Im Falle widriger geschäftlicher, finanzieller oder wirtschaftlicher Umstände ist es unwahrscheinlich, dass der Schuldner seinen finanziellen Verpflichtungen nachkommen kann.
	Caa2	CCC	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC-	
	Ca	CC	CC	Derzeit sehr anfällig für Zahlungsausfälle. Der Ausfall ist noch nicht eingetreten, wird aber erwartet, ungeachtet des voraussichtlichen Zeitpunkt des Ausfalls.
C	C	C	Stark anfällig für Zahlungsausfälle. Es wird erwartet, dass die Obligation eine niedrigere relative Seniorität oder eine geringere endgültige Rückzahlungsquote aufweist, als eine mit höherem Rating.	

Quelle: Moody's, S&P, Fitch, Erste Group Research.

Kontakte

Group Research

Head of Group Research
 Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

CEE Macro/Fixed Income Research
 Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357
 Katarina Gumanova (Fixed income) +43 (0)5 0100 17336
 Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +43 (0)5 0100 17356
 Malgorzata Krzywicka (Fixed Income) +43 (0)5 0100 17338

Croatia/Serbia
 Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383
 Mate Jelic (Fixed income) +385 72 37 1443
 Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419

Czech Republic
 Head: David Navratil (Fixed income) +420 956 765 439
 Jiri Polansky (Fixed Income) +420 956 765 192
 Michal Skorepa (Fixed income) +420 956 765 456

Hungary
 Orsolya Nyeste (Fixed Income) +36 1 268 4428
 Janos Nagy (Fixed Income) +36 1 272 5115

Romania
 Head: Ciprian Dascalu +40 3735 10108
 Eugen Sinca (Fixed income) +40 3735 10435
 Dorina Ilasco (Fixed Income) +40 3735 10436
 Iulian George Misu (Fixed Income) +40 758484043

Slovakia
 Head: Maria Valachyova, (Fixed income) +421 2 4862 4185
 Matej Hornak (Fixed income) +421 902 213 591

Major Markets & Credit Research
 Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
 Ralf Burchert, CEFA (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
 Hans Engel (Senior Analyst Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
 Margarita Grushanina (Economist AT, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
 Peter Kaufmann, CFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183
 Stephan Lingnau (Global Equities) +43 (0)5 0100 16574
 Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 85509
 Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
 Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 19632
 Elena Statelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641
 Gerald Walek, CFA (Economist Euro, CHF) +43 (0)5 0100 16360
 Rainer Singer (Senior Economist Euro, US) +43 (0)5 0100 17331

CEE Equity Research
 Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634
 Daniel Lion, CIIA (Technology/Industrial Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420
 Michael Marschallinger, CFA +43 (0)5 0100 17906
 Nora Nagy (Telecom) +43 (0)5 0100 17416
 Thomas Unger, CFA (Banks, Insurance) +43 (0)5 0100 16314
 Christoph Schultes, MBA, CIIA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11523
 Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
 Martina Valenta, MBA +43 (0)5 0100 11913

Croatia/Serbia
 Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178
 Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833
 Magdalena Basic (Equity) +385 72 37 1407
 Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

Czech Republic
 Head: Petr Bartek (Equity) +420 956 765 227
 Jan Safranek (Equity) +420 956 765 218

Hungary
 Head: Jozsef Miro +361 235 5131
 Andras Nagy (Equity) +361 235-5132
 Tamas Pletser (Equity) +361 235-5135

Poland
 Head: Cezary Bernatek (Equity) +48 22 257 57 51
 Piotr Bogusz (Equity) +48 22 257 57 55
 Lukasz Janczak (Equity) +48 22 257 57 54
 Krzysztof Kawa (Equity) +48 22 257 57 52
 Jakub Szkopek (Equity) +48 22 257 57 53

Romania
 Caius Rapanu (Equity) +40 3735 10441

Editor Research CEE
 Brett Aarons +420 956 711 014

Treasury - Erste Bank Vienna

Head of Group Markets
 Oswald Huber +43 (0)5 0100 848901

Group Markets Retail Sales
Group Markets Retail and Agency Business
 Head: Christian Reiss +43 (0)5 0100 84012

Group Markets Execution
 Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Retail & Sparkassen Sales
 Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Markets Retail Sales AT
 Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Corporate Treasury Product Distribution AT
 Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

Fixed Income Institutional Sales
Group Securities Markets
 Head: Thomas Einramhof +43 (0)5 0100 84432

Institutional Distribution Core
 Head: Jürgen Niemeier +49 (0)30 8105800 5503

Institutional Distribution DACH+
 Head: Marc Frieberthshäuser +49 (0)711 810400 5540

Bernd Bollhof +49 (0)30 8105800 5525
 Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561

Mathias Gindele +49 (0)711 810400 5562
 Ulrich Inhofner +43 (0)50100 85544

Sven Kienzel +49 (0)711 810400 5541
 Rene Klasen +49 (0)30 8105800 5521

Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5523
 Karin Rattay +43 (0) 5 0100 84118

Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542
 Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560

Slovakia
 Sarlota Sipulova +421 2 4862 5619
 Monika Smelikova +421 2 4862 5629

Institutional Distribution CEE & Insti AM CZ
 Head: Antun Buri? +385 (0)7237 2439
 Jaromir Malak +43 (0)50100 84254

Czech Republic
 Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577
 Milan Bartos +420 2 2499 5562

Institutional Asset Management Czech Republic
 Head: Petr Holecek +420 956 765 453

Petra Maderova +420 956 765 178
 Martin Perina +420 956 765 106

Petr Valenta +420 956 765 140
 Blanka Weinerova +420 956 765 317

David Petracek +420 956 765 809

Croatia
 Head: Antun Buri? +385 (0)72 37 2439
 Natalija Zujic +385 (0)72 37 1638
 Zvonimir Tukac +385 (0)72 37 17 87

Hungary
 Head: Peter Csizmadia +361 237 8211
 Gabor Balint +36 1 2378205

Adam Szönyi +36 1 237 8213

Romania and Bulgaria
 Head: Ruxandra Lungu +40 373516562

Group Fixed Income Securities Markets
 Head: Goran Hobljaj 43 (0)50100 84403

FISM Flow
 Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117
 Christian Kienesberger +43 (0) 5 0100 84323

Ciprian Mitu +43 (0)50100 85612
 Bernd Thaler +43 (0) 5 0100 84119

Zsuzsanna Toth +36 1 237 8209

Poland
 Head: Aleksandar Doric +43 (0)5 0100 87487

Pawel Kielek +48 22 538 6223
 Michal Jarmakowicz +43 50100 85611

Group Fixed Income Securities Trading
 Head: Goran Hobljaj 43 (0)50100 84403

Group Equity Trading & Structuring
 Head: Ronald Nemec +43 (0)50100 83011

Business Support
 Bettina Mahoric +43 (0)50100 86441

Disclaimer

Diese Finanzanalyse (das „Dokument“) wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) unabhängig und objektiv erstellt, um zusätzliche wirtschaftliche Informationen über das/die analysierten Unternehmen bereit zu stellen. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Finanzanalysten der Erste Group zum Redaktionsschluss und kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf des hierin genannten Wertpapiers oder Finanzproduktes oder irgendeines mit dem Unternehmen zusammenhängenden Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die hierin enthaltenen Darstellungen, Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur. Dieses Dokument gewährt weder einen vollständigen Überblick über das Geschäft, dessen potentielle Risiken und Folgen, noch berücksichtigt es die individuellen Bedürfnisse des Anlegers/der Anlegerin (gemeinsam: „Anleger“) hinsichtlich Ertrag, steuerlichen Situation, Risikobereitschaft bzw. Geeignetheit des Wertpapiers bzw. Finanzproduktes. Dieses Dokument ersetzt daher weder eine anleger- und objektgerechte Beratung noch eine umfassende Risikoauflärung und jedes Wertpapier bzw. Finanzprodukt hat ein unterschiedlich hohes Risikoniveau. Die dargestellten Wertentwicklungen und Beispielrechnungen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzproduktes zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft und Geschäfte in Wertpapieren bzw. Finanzprodukten können riskant bzw. spekulativ sein. Je schlechter die Bonität des Unternehmens bzw. der Emittentin ist, umso höher ist das Risiko der Anlage. Da nicht jedes Geschäft für jeden Anleger geeignet ist, sollte der Anleger vor Abschluss des Geschäfts seinen eigenen Berater (insbesondere Rechts- und Steuerberater) konsultieren, um sicherzustellen, dass - unabhängig von den hierin enthaltenen Informationen - das geplante Wertpapier bzw. Finanzprodukt seinen Bedürfnissen und Wünschen genügt, dass er die Risiken vollständig verstanden hat und nach reiflicher Überlegung zur Überzeugung gelangt ist, dass er das beabsichtigte Geschäft abschließen kann und möchte und in der Lage ist, die wirtschaftlichen Folgen zu tragen. Der Anleger wird darauf hingewiesen, die WAG 2018 Kundeninformation zu beachten. Finanzanalysen werden von der Abteilung für Finanzanalyse der Erste Group unter Einhaltung sämtlicher gesetzlicher Anforderungen erstellt. Die Meinungen der Analysten zum selben Emittenten kann in Equity und Credit Research Analysen unterschiedlich sein. Investoren in Aktien können andere Interessen verfolgen als jene in Anleihen desselben Emittenten. Die Autoren dieses Dokuments sind nicht berechtigt, Zusicherungen und Garantien im Namen der Gesellschaft, der Erste Group oder eines Dritten abzugeben. Obwohl die Erste Group die von ihr beanspruchten Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt die Erste Group (einschließlich ihrer Vertreter und Arbeitnehmer) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments. Weder ein Unternehmen der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieses Dokuments entstehen. Die Erste Group, mit ihr verbundene Unternehmen sowie ihre Vertreter und Arbeitnehmer können Positionen an den hierin genannten Finanzprodukten und/oder Optionen, Optionsscheine oder Rechte in Bezug auf diese und andere Finanzprodukte halten und dürfen handelsunterstützend oder in anderer Weise in Geschäften mit diesen Finanzprodukten tätig sein. Darüber hinaus können die Erste Group, die mit ihr verbundenen Unternehmen sowie ihre Vertreter und Arbeitnehmer Dienstleistungen im Investment Banking oder Beratung an ein hierin genanntes Unternehmen anbieten bzw. in dessen Management tätig sein. Dieses Dokument wurde auf der Grundlage der österreichischen Rechtsordnung und für das Gebiet der Republik Österreich erstellt. Die Weitergabe dieses Dokuments und der Vertrieb des hierin genannten Finanzproduktes sind in einigen Ländern beschränkt bzw. verboten. Dies gilt insbesondere in Australien, Schweiz, Kanada, Korea, Japan und den Vereinigten Staaten von Amerika. Die Weitergabe dieses Dokuments sowie das Anbieten und der Verkauf des Finanzproduktes innerhalb der USA oder an U.S. Persons (im Sinne der Definition in Regulation S des U.S. Securities Act of 1933 in der jeweils geltenden Fassung) ist verboten, sofern das Recht der USA oder deren einzelner Bundesstaaten nicht eine Ausnahme festlegt. Personen, die in Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über diese Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Durch die Entgegennahme dieses Dokuments versichert der Empfänger, sich an die vorgenannten und sonstige anwendbare Regelungen zu halten. Weitere Informationen können von der Erste Group auf Anfrage erhalten werden. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Angaben, Analysen, Meinungen und Schlussfolgerungen sind urheberrechtlich geschützt. **Die Erste Group behält sich das Recht vor, die hierin geäußerten Meinungen und Stellungnahmen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Erste Group behält sich des Weiteren das Recht vor Aktualisierungen dieser Informationen nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.** Die Angaben dieses Dokuments sind unverbindlich. Druckfehler vorbehalten.

Die Erste Group ist gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen nicht als Ratingagentur registriert oder zertifiziert. Eine Beurteilung der Bonität des Emittenten durch die Erste Group stellt kein Rating gem. der Verordnung dar. Interpretationen der aktuellen oder zukünftigen Entwicklung von Ratings basieren nur auf bestehenden Rating-Dokumenten und sind nicht eigens als Kreditrating zu betrachten.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt die rechtswidrige, unwirksame oder nicht durchsetzbare Bestimmung die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Wichtige Hinweise

DIESES DOKUMENT DARF NICHT IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA, KANADA, SCHWEIZ, AUSTRALIEN, KOREA ODER JAPAN, AN EINE PERSON, DIE STAATSBÜRGER DIESER STAATEN IST, VERBRACHT, ODER AN MEDIEN IN EINEM DER GENANNTEN STAATEN VERSENDET ODER VERTEILT WERDEN.

Allgemeiner Hinweis

Sämtliche durch die Erste Group Research erteilten Empfehlungen wurden objektiv und unabhängig erstellt und basieren auf öffentlich zugänglichen Emittenten-, Branchen- und sonstigen öffentlich zugänglichen Informationen, die die Erste Group Research als verlässlich einstuft, bzw. wurden diesen entnommen; dennoch geben wir keine Garantie und übernehmen keine Haftung für die Vollständigkeit sowie inhaltliche Richtigkeit dieser Informationen und unserer Empfehlungen. Die Finanzanalyse wurde mit höchstmöglicher Sorgfalt erstellt, um Fehler und Missverständnisse zu vermeiden. Auf die abgegebene Empfehlung wurde weder seitens des analysierten Emittenten noch durch eine andere Abteilung der Erste Group Einfluss genommen. Jede von einem Analysten erstellte Finanzanalyse wurde durch einen Senior Research Executive bzw. Senior Analysten überprüft (Vier-Augen-Prinzip). Die Compliance-Richtlinien der Erste Group sehen strenge Regeln für Mitarbeitergeschäfte durch Analysten vor (weitere Informationen finden Sie unter „Interessenkonflikte“). Analysten ist es nicht gestattet, sich an jeglichen Arten von bezahlten Tätigkeiten in Zusammenhang mit dem analysierten Emittenten zu beteiligen, sofern diese nicht offengelegt wurden. Die Entlohnung der Analysten stand zu keinem Zeitpunkt in der Vergangenheit und steht auch nicht in der Gegenwart oder Zukunft in direktem oder indirektem Verhältnis zu der hier abgegebenen Empfehlung. Die Erste Group kann Transaktionen in Finanzinstrumenten (sowohl im Rahmen des Eigenhandels als auch sonst) entgegen der im Research Bericht vertretenen Ansicht durchführen. Auch andere Personen der Erste Group, wie beispielsweise Mitarbeiter der Strategieabteilung oder Sales Abteilung, können eine vom Research Bericht abweichende Meinung vertreten.

Interessenkonflikte

Die Offenlegung der potentiellen Interessenkonflikte in Bezug auf die Erste Group Bank AG, die mit ihr verbundenen Unternehmen, Filialen sowie der relevanten Organe und Arbeitnehmer mit Hinblick auf den Emittenten, das jeweilige Finanzinstrument und/oder Wertpapiere die Gegenstand dieses Dokuments sind werden täglich aktualisiert.

Zur Übersicht der Interessenkonflikte für alle von der Erste Group analysierten Unternehmen im Credit Research folgen Sie bitte diesem Link:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Erste Group Bank AG stellt mit internen Richtlinien sicher, dass Interessenkonflikte auf faire Weise gehandhabt werden müssen. Die Richtlinie „Umgang mit Interessenkonflikten in Verbindung mit Finanzanalysen“ finden Sie unter

folgendem Link: <https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Eine Historie über alle Empfehlungen der letzten 12 Monate finden Sie unter folgendem

Link: <https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Methodik und Bewertung

Eine detaillierte Beschreibung der Methodik und Bewertung von Finanzanalysen der Erste Group Bank AG finden Sie unter folgendem Link:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

Alle genannten Marktkurse in dieser Publikation sind Schlusskurse des vorgehenden Handelstages (solange nicht anderweitig in der Publikation bestimmt).

Geplante Aktualisierungshäufigkeit der Preisempfehlungen

Unsere Kursziele oder Empfehlungen für einzelne Titel sind als 12-Monats Kursziel oder äquivalente Empfehlung zu verstehen (außer bei expliziter Nennung eines anderen Gültigkeitszeitraums), ausgehend vom Veröffentlichungsdatum. Kursziele und Empfehlungen werden normalerweise nach der Veröffentlichung von Quartalsberichten oder wann immer es die Umstände gebieten, geprüft und gegebenenfalls revidiert (z.B.

Unternehmensnachrichten, Ad-hoc Mitteilungen, etc.).

Periodische Publikationen sind in der Regel an ihrem jeweiligen Produktnamen erkennbar und weisen auf die Aktualisierungshäufigkeit hin (z.B. Quartal). Empfehlungen, die in diesen Publikationen genannt werden, werden in der jeweiligen Frequenz aktualisiert, solange es nicht anderweit

vermerkt ist (z.B. ein Kursziel oder eine Empfehlung wird nicht monatlich aktualisiert, auch wenn es in einem Monats/Quartals-Produkt erwähnt wird).

Links

Die Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in diesem Dokument. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Die Erste Group übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Webseiten, insbesondere deren Vollständigkeit sowie inhaltliche Richtigkeit.

Besondere Hinweise für Leser in den folgenden Ländern

Österreich: Die Erste Group Bank AG ist im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien unter der Firmenbuchnummer FN 33209m registriert. Die Erste Group Bank AG wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) (Sonnenmannstraße 22, D-60314 Frankfurt am Main, Deutschland) sowie von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) (Otto-Wagner Platz 5, A-1090, Wien, Österreich) beaufsichtigt und reguliert.

Deutschland: Die Erste Group Bank AG ist für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Deutschland durch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) autorisiert und wird teilweise durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

Vereinigtes Königreich: „Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an „Investment Professionals“ (gemäß Definition dieses Begriffes in Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005“) oder an solche Personen, für die die Weitergabe einer solchen Kommunikation oder Dokuments gesetzlich zulässig ist. Entsprechend ist dieses Dokument nicht für Personen geeignet, die über eine solche professionelle Sachkenntnis zum Thema Veranlagungen nicht verfügen.

Tschechien: Die Česká spořitelna, a.s. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Tschechien von der Tschechischen Nationalbank (CNB) beaufsichtigt und reguliert.

Kroatien: Die Erste Bank Croatia wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Kroatien von der kroatischen Finanzdienstleistungsaufsicht (HANFA) beaufsichtigt und reguliert.

Ungarn: Die Erste Bank Hungary ZRT. sowie die Erste Investment Hungary Ltd. werden im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Ungarn von der Ungarischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (PSZAF) beaufsichtigt und reguliert.

Serbien: Die Erste Group Bank AG wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Serbien von der serbischen Wertpapierkommission (SCRS) beaufsichtigt und reguliert.

Rumänien: Die Banca Comerciala Romana wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Rumänien von der Rumänischen Nationalen Wertpapieraufsicht (CNVM) beaufsichtigt und reguliert.

Polen: Die Erste Securities Polska S.A. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Polen von der Polnischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (PFSA) beaufsichtigt und reguliert.

Slowakei: Die Slovenská sporiteľna, a.s. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in der Slowakei von der Slowakischen Nationalbank (NBS) beaufsichtigt und reguliert.

Türkei: Tarkus Advisory, ein nicht reguliertes türkisches Beratungsunternehmen, ist exklusiver Partner der Erste Group Bank AG für Aktienanalysen und agiert im Auftrag der Erste Group Bank AG zum Zweck der Analyse türkischer Emittenten. Für Inhalt, Bewertungen und Preisziele ist ausschließlich die Erste Group Bank AG verantwortlich.

Schweiz: Diese Finanzanalyse stellt weder einen Prospekt noch irgendeine Form des Angebots oder der Listung von Wertpapieren wie unter Artikel 652a, 752 and 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts sowie den Vorschriften der Schweizerischen Börse SWX beschrieben dar.

Hong Kong: Dieses Dokument darf in Hongkong nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

© Erste Group Bank AG 2021. All rights reserved.

Veröffentlicht durch:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Hauptsitz: Wien
Firmenbuchnummer: FN 33209m
Handelsgericht Wien

Erste Group Homepage: www.erstegroup.com