

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

adidas

- Q2 besser als erwartet, Guidance optimistischer
- Kursziel deutlich auf 205 EUR angehoben
- Neues Rating: Kaufen

Das Schlimmste scheint überstanden zu sein.

- Mit Vorlage der vorläufigen Zahlen für Q2/23 sind wir mittlerweile optimistisch, dass adidas wohl das Schlimmste überstanden haben dürfte. Insbesondere der offenbar erfolgreiche Abverkauf des Yeezy Bestandes dürfte die Ertragslage im laufenden Geschäftsjahr nicht so stark belasten wie bisher befürchtet.
- Damit sollte das Unternehmen ab 2024 wieder zur Normalität zurückkehren und sukzessive wieder an die ursprüngliche Umsatz- und Ertragsstärke anknüpfen können. Längerfristig rechnen wir mit der Rückkehr zu Nettoergebnismargen von deutlich über 5%. Als größtes Risiko für diese Erwartungshaltung sehen wir nunmehr das aktuelle gesamtwirtschaftliche Umfeld an, das vor allem von einer signifikanten Kaufzurückhaltung seitens der Konsumenten geprägt ist.
- Auf Basis der positiven Vorabzahlen für Q2/23 sowie einer leicht angehobenen Guidance haben wir unsere Ergebnisprognosen überarbeitet und rechnen nun für das laufende Geschäftsjahr mit einem EPS von -2,19 EUR (bisher -2,55 EUR), gefolgt von 4,26 EUR in 2024 (3,37 EUR) und 6,70 EUR in 2025 (5,38). Vor diesem Hintergrund heben wir unser DCF-basiertes Kursziel von bisher 155 EUR auf 205 EUR an und stufen die Aktie mit Kaufen ein (bisher Halten). Das komplette Zahlenwerk für Q2/23 wird adidas am 3. August vorlegen.

RATING
KAUFEN
(HALTEN)

KURSZIEL
205,00 EUR
(155,00 EUR)



Reuters: ADSGn Bloomberg: ADS GY

AKTUELLER KURS	184,78 EUR
(XETRA; 25.07.2023; 12:40)	
SCHLUSSKURS (24.07.2023)	174,80 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	17,3 %
MARKTKAPITALISIERUNG	31.464 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	DAX (2,42 %)
ISIN / WKN	DE000A1EWWW0 / A1EWWW
SEKTOR	Textiles

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	22.511	21.385	23.096
EBIT	669	-200	1.413
Gewinn je Aktie	1,25	-2,19	4,26
Dividende	0,70	0,00	1,30
KGV	102,0	n.m.	41,0
Dividendenrendite	0,5 %	0,0 %	0,7 %

Quelle: adidas, Refinitiv, LBBW Research

Chancen

Starke und international bekannte Marke

Innovatives und breites Produktportfolio

Wachstum in strategischen Fokusbereichen

Risiken

Schwache Entwicklung in China

Restrukturierung mit zusätzlichen Kosten

Intensiver Wettbewerb, insbesondere mit Nike

Analyst: Thomas Hofmann, CEFA

Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 25.07.2023 13:18

ERSTMALIGE WEITERGABE: 25.07.2023 13:33

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

adidas ist als die weltweite Nummer 2 der Sportartikelhersteller global vertreten. Die wichtigsten Vertriebsregionen im Jahr 2022 waren Europa mit 38%, gefolgt von Nordamerika mit 28%, Asien-Pazifik (10%) und in China (14%). Das Unternehmen verfügt über eine starke Marke mit einem großen Bekanntheitsgrad. Nichtsdestotrotz befindet sich Adidas momentan in einer Phase der Neuausrichtung.

Aktuelle Entwicklung.

Umsatz in Q2/23 auf Vorjahresniveau: adidas erreichte auf Basis vorläufiger Zahlen im zweiten Quartal 2023 währungsbereinigt einen Umsatz auf Vorjahresniveau. In EUR gerechnet waren die Erlöse um 5% rückläufig. Die Bruttomarge konnte ggü. dem Vorjahr leicht um 0,6%-Punkte auf 50,9% gesteigert werden, die operative Marge lag mit 3,3% allerdings immer noch deutlich unter Vorjahr (7.0%), was vor allem auf die Auswirkungen von Yeezy zurückzuführen ist. Generell war der Geschäftsverlauf jedoch besser als vom Management erwartet worden war.

Guidance leicht angehoben: Für das Gesamtjahr rechnet das Management nunmehr mit einem Umsatzrückgang im mittleren einstelligen Prozentbereich (bisher hoch einstellig) und einem Betriebsergebnis auf Break-Even-Niveau ohne Einmaleffekte im Zusammenhang mit Yeezy. Unter Einbeziehung dieser Effekte wird ein negatives Betriebsergebnis von 450 Mio. EUR erwartet (bisher -700 Mio. EUR).

Aktie auf Kaufen gestuft: Auf Basis aktualisierter Schätzungen haben wir unser Kursziel von bisher 155 EUR auf 205 EUR angehoben und das Rating von Halten auf Kaufen hochgestuft. Wir sind mittlerweile zunehmend optimistischer, dass adidas 2024 zurück zur Normalität finden wird und längerfristig auch wieder Nettoergebnismargen von deutlich über 5% erzielen kann. Mit Blick auf die nächsten Monate bremst das aktuelle konjunkturelle Umfeld mit einer ausgeprägten Konsumschwäche allerdings noch die Entwicklung.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



adidas in EUR

Quelle: adidas, Refinitiv, LBBW Research

adidas®

GROUP

Unternehmenssitz:
Herzogenaurach (DE)

Mitarbeiterzahl: 62.285
www.adidas-group.com



3,3%

operative Marge

Nächste Events:

Halbjahresbericht
03. August 2023

Quartalsbericht
08. November 2023



Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

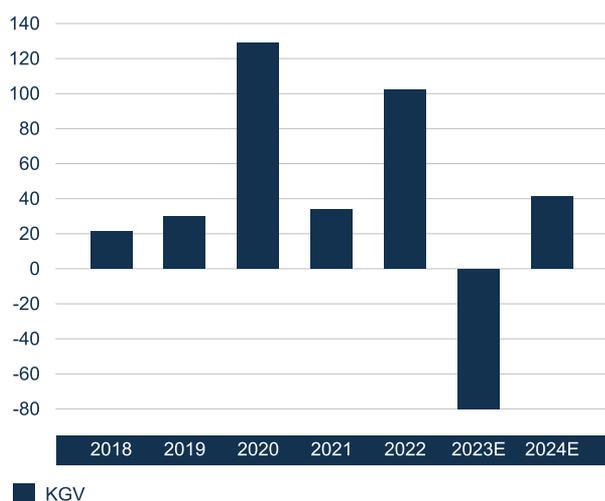
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	21.915	23.640	18.435	21.234	22.511	21.385	23.096
EBITDA	2.882	3.845	1.967	3.066	1.874	962	2.310
EBIT	2.368	2.660	746	1.986	669	-200	1.413
Vorsteuerergebnis (EBT)	2.378	2.558	579	1.852	388	-512	1.101
Nettoergebnis	1.706	1.916	451	1.450	228	-394	767
Gewinn je Aktie	8,45	9,70	2,31	7,47	1,25	-2,19	4,26
Dividende	3,35	0,00	3,00	3,30	0,70	0,00	1,30
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		7,9 %	-22,0 %	15,2 %	6,0 %	-5,0 %	8,0 %
EBITDA		33,4 %	-48,8 %	55,9 %	-38,9 %	-48,6 %	140,0 %
EBIT		12,3 %	-72,0 %	166,2 %	-66,3 %	-129,9 %	-806,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		7,6 %	-77,4 %	219,9 %	-79,0 %	-232,0 %	-314,9 %
Gewinn je Aktie		14,8 %	-76,2 %	223,4 %	-83,3 %	-275,0 %	-294,9 %
Dividende		-100,0 %	n.v.	10,0 %	-78,8 %	-100,0 %	n.v.
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	13,2 %	16,3 %	10,7 %	14,4 %	8,3 %	4,5 %	10,0 %
EBIT-Marge	10,8 %	11,3 %	4,0 %	9,4 %	3,0 %	-0,9 %	6,1 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	10,9 %	10,8 %	3,1 %	8,7 %	1,7 %	-2,4 %	4,8 %
Nettoergebnismarge	7,8 %	8,1 %	2,4 %	6,8 %	1,0 %	-1,8 %	3,3 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,6	2,5	2,0	1,7	1,6	1,8	1,6
Unternehmenswert / EBITDA	12,3	15,6	18,6	11,9	19,5	39,0	16,2
Unternehmenswert / EBIT	14,9	22,5	49,0	18,4	54,6	n.m.	26,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	21,6	29,9	129,0	33,9	102,0	n.m.	41,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	5,8	8,1	8,7	6,3	4,6	6,5	6,8
Dividendenrendite	1,8 %	0,0 %	1,0 %	1,3 %	0,5 %	0,0 %	0,7 %

Quelle: adidas, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
25.07.2023	Kaufen	25.07.2023	205,00 EUR
28.07.2022	Halten	24.05.2023	155,00 EUR
07.05.2021	Kaufen	09.03.2023	145,00 EUR
		10.11.2022	120,00 EUR
		21.10.2022	112,00 EUR
		28.07.2022	178,00 EUR
		09.05.2022	220,00 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am _____ überreicht¹ durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

¹ Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)