

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 167,9 Mio.

11-03-2022

UPDATE



## Vorläufige Zahlen 2021 in-line; das Beste kommt noch in 2022

### What's it all about?

FCR Immobilien hat gute vorläufige Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2021 vorgelegt. Alle KPIs haben sich deutlich verbessert und der FFO stieg um über 40% auf EUR 7,1 Mio. Während die Erwartungen von AlsterResearch noch etwas höher lagen (eAR EUR 7,9 Mio.), deutet der annualisierte FFO von EUR 12,8 Mio. zum Jahresende darauf hin, dass es sich bei dem Rückstand lediglich um ein Timing-Problem handelt, da die Akquisitionspipeline im Jahr 2021 zum Jahresende gewichtet war. Insgesamt erwarb FCR 16 neue Immobilien im Wert von EUR 80 Mio., wodurch der Wert des Portfolios auf über EUR 400 Mio. anstieg. Wir bekräftigen unsere KAUFEN-Empfehlung, da wir für 2022 ein deutliches FFO-Wachstum erwarten. Der Ausblick ist eindeutig positiv. Unser Kursziel von EUR 22,00 bleibt ebenfalls unverändert und bietet ein attraktives Aufwärtspotenzial von 28%.

### KAUFEN (KAUFEN)

|                |                          |
|----------------|--------------------------|
| Kursziel       | <b>EUR 22,00 (22,00)</b> |
| Aktueller Kurs | EUR 17,20                |
| Kurspotenzial  | 27,9%                    |



### ANALYST

**Thomas Wissler**  
t.wissler@alsterresearch.com  
+49 40 309 293-58

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenkonflikte".

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

Dieses Research wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 167,9m | EV EUR 394,9 Mio.

**KAUFEN** (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 22,00 (22,00)  
**Aktueller Kurs** EUR 17,20  
**Kurspotenzial** 27,9%

**ANALYST**

**Thomas Wissler**  
 t.wissler@alsterresearch.com  
 +49 40 309 293-58

## Vorläufige Zahlen 2021 in-line; das Beste kommt noch in 2022

**EBT übertrifft Erwartungen.** FCR Immobilien ("FCR") berichtete vorläufige Zahlen zum FY 2021, die die Erwartungen von AlsterResearch weitgehend erfüllen. Das EBT stieg um fast 30% und erreichte EUR 14,9 Mio. - mehr als die von uns prognostizierten EUR 14,1 Mio. Haupttreiber dieses starken Anstiegs war der kontinuierliche Ausbau des Immobilienportfolios, das bis zum Ende des Geschäftsjahres 2021 den Wert von EUR 400 Mio. überschritten hat. Im Jahr 2021 erwarb die FCR insgesamt 16 Immobilien mit einem Gesamtwert von über 80 Mio. EUR. Außerdem verkaufte FCR im Jahr 2021 ein Studentenwohnheim in Bamberg im Wert von 20 Mio. EUR, was voraussichtlich gewinnneutral ist, da wir davon ausgehen, dass die Veräußerung zum Marktwert erfolgte (Mark-to-Market gemäß IFRS-Rechnungslegung).

**FFO stark verbessert.** Die Funds from Operations (FFO) stiegen sogar um 42% im Jahresvergleich und erreichten EUR 7,1 Mio., was jedoch leicht unter unseren Erwartungen (eAR: EUR 7,9 Mio.) und der Unternehmensprognose von EUR 8 Mio. lag. Positiv zu vermerken ist jedoch, dass der annualisierte FFO auf EUR 12,8 Mio. gestiegen ist, was darauf hindeutet, dass der Rückstand lediglich das Ergebnis von Akquisitionen war, die zum Jahresende stattfanden. Für 2022 sehen wir daher einen weiteren steilen und deutlich sichtbaren Anstieg der FFOs um mindestens 80%.

**KPIs deutlich verbessert.** Dank des erfolgreichen Asset Managements und des Einsatzes der FCR-eigenen Software konnten die Portfoliokennzahlen im Berichtszeitraum deutlich verbessert werden. So sank die Leerstandsquote Ende 2021 auf 7,1 %, gegenüber 9,7 % ein Jahr zuvor. Die gewichtete Restmietlaufzeit WAULT konnte auf 5,4 Jahre verbessert werden, gegenüber 5,1 Jahren im Vorjahr.

**Positiver Ausblick.** Die starke Fokussierung von FCR auf Bestandsimmobilien mit Nahversorgungsfunktion in Deutschland zeigt einmal mehr eine nachhaltige Entwicklung und ermöglicht auch in den kommenden Jahren ein profitables Wachstum. Der annualisierte FFO von fast EUR 13 Mio. bietet daher unserer Ansicht nach eine starke Entwicklungsgrundlage. Wir bekräftigen unser KAUFEN-Rating mit einem unveränderten Kursziel von EUR 22,00 und glauben, dass FCR in diesen volatilen Marktbedingungen eine ideale Portfolioergänzung sein könnte. Hinweis: Wir behalten unsere Schätzungen für 2021 bis zur Veröffentlichung des endgültigen Jahresberichts unverändert bei.



Quelle: AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 Wochen** 17,70 / 11,00  
**Kurs/Buchwert** 1,7x

**Ticker / Symbol**

ISIN DE000A1YC913  
 WKN A1YC91  
 Bloomberg FC9:GR

### Änderungen der Schätzungen

|       |     | Sales | EBIT | EPS  |
|-------|-----|-------|------|------|
| 2021E | old | 52,0  | 22,6 | 1,20 |
|       | Δ   | 0,0%  | 0,0% | 0,0% |
| 2022E | old | 36,2  | 24,9 | 1,44 |
|       | Δ   | 0,0%  | 0,0% | 0,0% |
| 2023E | old | 43,8  | 31,1 | 1,87 |
|       | Δ   | 0,0%  | 0,0% | 0,0% |

### Aktienkennzahlen

Aktienanzahl: (in Mio.) 9,76  
 Buchwert je Aktie: (in EUR) 10,11  
 Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 4.000

### Aktionärsstruktur

RAT Asset & Trading AG 65,0%  
 FaMe Invest & Mgmt GmbH 8,0%  
 Streubesitz 27,0%

### Firmenbeschreibung

Die FCR Immobilien AG ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen der Immobilienbranche. Die Aktiengesellschaft legt ihren Fokus auf Handelsimmobilien an etablierten Sekundärstandorten in Deutschland mit bonitätsstarken Lebensmittelmärkten als Ankermieter.

| FCR Immobilien AG        | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E | 2022E  | 2023E |
|--------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Umsätze                  | 37,3   | 49,7   | 38,9   | 52,0  | 36,2   | 43,8  |
| <i>Wachstum yoy</i>      | 127,4% | 33,2%  | -21,7% | 33,6% | -30,4% | 21,2% |
| EBIT                     | 7,1    | 18,1   | 14,4   | 22,6  | 24,9   | 31,1  |
| FFO                      | 3,4    | -3,7   | 4,9    | 7,9   | 12,8   | 15,7  |
| FFO-Marge                | 23,9%  | -19,5% | 21,6%  | 30,1% | 39,5%  | 39,3% |
| Jahresüberschuss         | 2,9    | 9,7    | 9,6    | 11,7  | 14,1   | 18,2  |
| Nettoverschuldung        | 152,8  | 208,8  | 226,9  | 287,0 | 366,9  | 431,7 |
| LTV                      | 64,4%  | 68,0%  | 72,1%  | 69,7% | 71,5%  | 72,2% |
| Gewinn je Aktie          | 0,35   | 1,07   | 1,05   | 1,20  | 1,44   | 1,87  |
| FFO je Aktie             | 0,41   | -0,41  | 0,54   | 0,81  | 1,31   | 1,61  |
| Dividende je Aktie       | 0,17   | 0,30   | 0,30   | 0,30  | 0,36   | 0,47  |
| <i>Dividendenrendite</i> | 1,0%   | 1,7%   | 1,7%   | 1,7%  | 2,1%   | 2,7%  |
| FFO-Rendite              | 2,4%   | -2,4%  | 3,1%   | 4,7%  | 7,6%   | 9,4%  |
| EV/EBIT                  | 45,4x  | 20,8x  | 27,4x  | 20,2x | 21,5x  | 19,3x |
| PER                      | 49,7x  | 16,1x  | 16,5x  | 14,4x | 11,9x  | 9,2x  |

Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

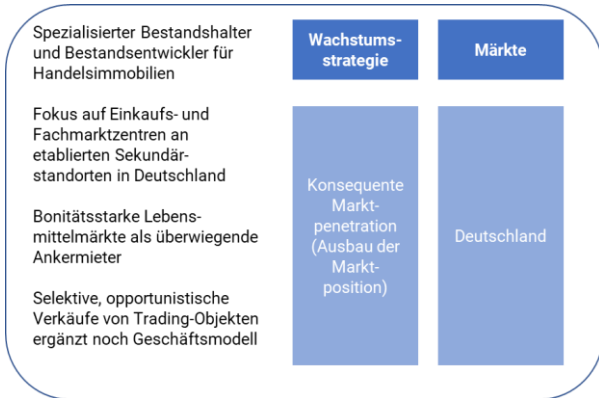
## Übersicht der letzten Transaktionen

| Datum      | K/VK | Art                    | Ort                     | Ankermieter                         | JNKM<br>EUR Tsd. | Fläche<br>m2 | WAULT<br>Jahren | Kaufpreis<br>EUR Mio. | Miete pro<br>QM / Monat |
|------------|------|------------------------|-------------------------|-------------------------------------|------------------|--------------|-----------------|-----------------------|-------------------------|
| 16.01.2020 | VK   | Einzelhandel           | Duisburg                | C&A                                 |                  | 10.000       |                 |                       |                         |
| 05.02.2020 | K    | Einzelhandel           | Gummersbach             | C&A                                 |                  | 4.500        |                 |                       |                         |
| 12.02.2020 | K    | Fachmarkt              | Höchststadt a.d. Aisch  | TAKKO und Action                    |                  | 1.700        |                 |                       |                         |
| 27.02.2020 | K    | Fachmarktzentrum       | Landau a.d. Isar        | Dänisches Bettenlager und Deichmann |                  | 1.300        |                 |                       |                         |
| 09.03.2020 | K    | Einzelhandelsportfolio | Bayern                  | Dänisches und Sonderpreis Baumarkt  |                  |              |                 |                       |                         |
|            |      | Fachmarkt              | Cadolzburg              | Dänisches Bettenlager               |                  | 1.100        |                 |                       |                         |
|            |      | Fachmarkt              | Schwandorf              | Sonderpreis Baumarkt                |                  | 1.300        |                 |                       |                         |
|            |      | Fachmarkt              | Strullendorf            | Sonderpreis Baumarkt                |                  | 900          |                 |                       |                         |
| 28.05.2020 | VK   | Einzelhandel           | Lichtentanne            | Penny                               |                  | 1.500        |                 |                       |                         |
| 01.07.2020 | K    | Einzelhandel           | Westeregeln             | EDEKA                               |                  | 1.300        |                 |                       |                         |
| 09.09.2020 | VK   | Fachmarkt              | Hof                     | TAKKO                               |                  | 900          |                 |                       |                         |
| 21.10.20   | K    | Einkaufszentrum        | Eilenburg               | Kaufland und toom Baumarkt          | 800              | 15.000       | 8,7             | 10                    | 4,44                    |
| 27.10.20   | K    | Lebensmittelmärkte     |                         |                                     | 185              |              |                 | 1,99                  |                         |
|            |      | Einzelhandel           | Ruhle, Thüringen        | Netto                               | 100              | 1.200        | 9               |                       | 6,94                    |
|            |      | Einzelhandel           | Bückerburg, Thüringen   | Niedrig-Preis-Markt (NP)            | 85               | 1.000        | 4               |                       | 7,08                    |
| 30.10.20   | K    | Fachmarkt              | Ludwigslust             | toom Baumarkt                       | 435              | 7.600        |                 | 3,8                   | 4,77                    |
| 3.11.20    | VK   | Fachmarktzentrum       | Oer-Erkenschwick, NRW   | Buschkamp-Center                    |                  | 6.200        |                 |                       |                         |
| 6.11.20    | VK   | Fachmarktzentrum       | Magdeburg               |                                     |                  | 2.800        |                 |                       |                         |
| 17.11.20   | K    | Fachmarkt              | Pulsnitz, Sachsen       | Hammer und Pfennigpfeiffer          | 173              | 3.300        |                 | 1,51                  | 4,37                    |
| 8.12.20    | VK   | Fachmarktzentrum       | Pößneck, Thüringen      | NKD, vongut                         |                  | 7.600        |                 |                       |                         |
| 9.4.21     | K    | Fachmarktzentrum       | Görlitz                 | Möbel Roller, toom Baumarkt         | 1600             | 28.000       | 6               | 21,5 (eAR)            | 4,76                    |
| 30.4.21    | K    | Fachmarktzentrum       | Bauzen, Dresden, Plauen | pitstop, Carglass, Dänisches B.     |                  | 4.200        |                 |                       |                         |
| 30.4.21    | K    | Fachmarktzentrum       | Altenberg               | Netto, lokaler Baumarkt             | 600              | 3.300        |                 | 7 (eAR)               | 6,67                    |
| 9.6.21     | K    | Fachmarktzentrum       | Zollenroder             | Pfennigpfeiffer                     | 92               | 1.144        | 4,8             | 0,9 (eAR)             | 1,73                    |
| 9.6.21     | K    | Einzelhandel           | Eching                  |                                     | 160              | 5.000        | 6,9             | 2,9 (eAR)             | 2,17                    |
| 1.9.21     | K    | Einkaufszentrum        | Finsterwalde            | EDEKA, Rossmann, Deichmann          | 500              | 5.000        | 4,3             | 5,3 (eAR)             | 8,33                    |
| 10.11.21   | K    | Geschäftshaus          | Siegen                  | 100% C&A                            | >1000            | 7.112        | 6,4             | 10,5 (eAR)            | 11,72                   |
| 2.12.21    | K    | Einkaufszentrum        | Eisenach                | Marktkauf, toom, TEDI, Woolwortf    | 4000             | 26.000       |                 | 30 (eAR)              | 12,82                   |
| 17.12.21   | VK   | Studentenwohnheim      | Bamberg                 | Student houses                      |                  |              |                 | 20                    |                         |
| 29.12.21   | K    | Fachmarktzentrum       | Pforzheim               | toom Baumarkt                       | 0                | 5.600        | 11,7            | 2,8 (eAR)             | 3,00                    |
| 11.1.22    | K    | Fachmarktzentrum       | Lüchte, Bad Piermont    | toom Baumarkt                       | 460              | 6.400        | 2,1             | 4,8 (aAR)             | 6,00                    |
| 11.1.22    | K    | Fachmarktzentrum       | Zeithain                | Hammer Fachmärkte                   | 260              | 7.850        | 3,5             | 1,6 (eAR)             | 2,80                    |
| 18.02.2022 | K    | Fachmarktzentrum       | Zella-Mehlis            | EDEKA                               | 300              | 6.500        | 5,3             | 3-3,5 (eAR)           | 3,85                    |

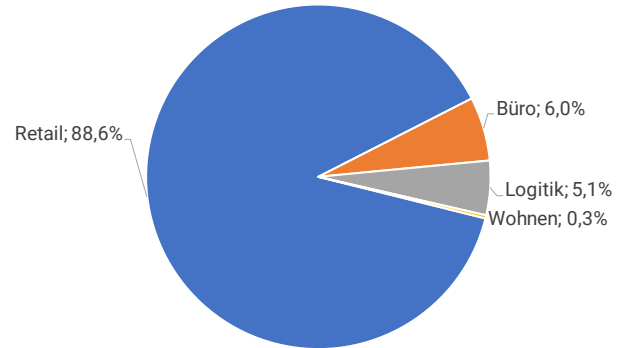
Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

# Investment Case in sechs Charts

## Geschäftsmodell



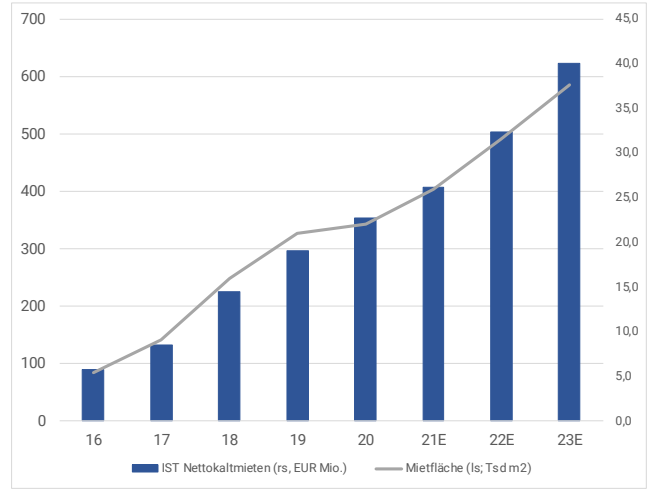
## Mieteinnahmen nach Segment (H1 2021)



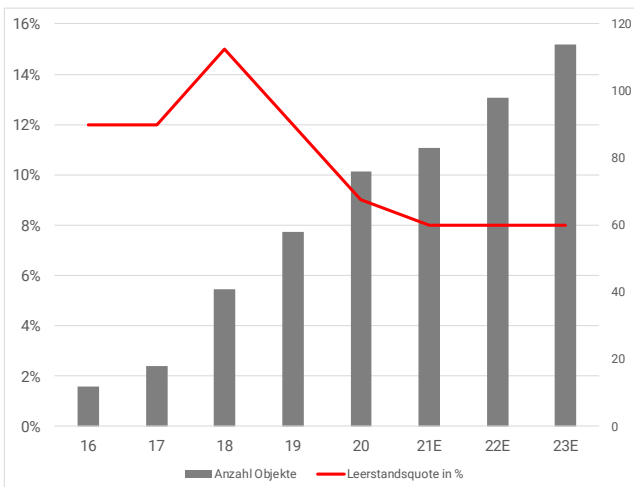
## Hauptmieter

| Lebensmittel/ Einzelhandel | Fachmarkt/ Einzelhandel |
|----------------------------|-------------------------|
| <br><br><br><br><br><br>   | <br><br><br><br><br>    |

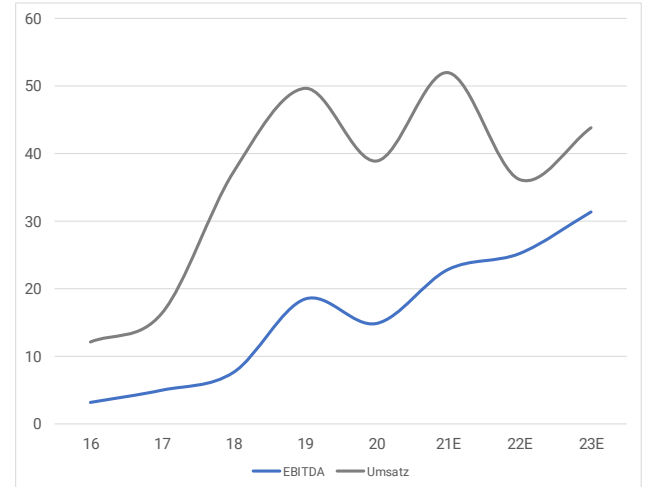
## Vermietbare Fläche und Mieteinnahmen



## Leerstandquote und Anzahl Objekte



## Umsatz- und Gewinnentwicklung in EUR Mio.



Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

# SWOT Analyse

## **Stärken**

- Überzeugendes Geschäftsmodell mit vielversprechender Zukunftsperspektive
- Hohe Finanzkraft dank Börsennotiz
- Hohe Managementkompetenz
- Klare Degressionseffekte durch skalierbares Geschäftsmodell
- Beeindruckender Trackrecord
- Flächenreserven an den Standorten der Fachmarktzentren

## **Schwächen**

- Organisationsstruktur spiegelt die avisierte Unternehmensgröße noch nicht ausreichend wieder (Alleinvorstand)
- Mangelnde Börsenliquidität bedingt durch geringen Freefloat
- Fehlende Breite in der Aktionärsstruktur (Anteil Privatkunden, Institutionelle)

## **Chancen**

- Trendwende in der regionalen Bevölkerungsentwicklung zugunsten ländlicher Räume (D-Lagen)
- Höhere Attraktivität der Standorte durch Ausweitung des Branchenmix (Dienstleister, Gesundheitsdienstleister, Gastronomie)
- Kapitalerhöhung birgt Chance für besseres Rating und niedrigere Refinanzierungskosten

## **Risiken**

- Corona-Krise könnte die Konsumfreude bundesweit massiv dämpfen
- Einzelpersonenrisiko bei Schlüsselposition durch starke Konzentration auf den Gründer
- Auflagen der Kommunen, die die Nutzung einschränken
- Stärkeres Wachstum des Onlinehandels
- Ausweisung weiterer Einzelhandelsflächen in der Nachbarschaft

# Bewertung

## DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 21,87** pro Aktie:

**Umsatzwachstum:** Wir gehen davon aus, dass FCR Immobilien AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2021-28E bei 10,9% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

**WACC.** Das durchschnittliche historische 1-, 3- und 5-Jahres-Aktienbeta beträgt 1,00. Ohne Berücksichtigung des Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 1,00. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,3%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einer Steuerquote von 25,0% und einer Zielverschuldung/Eigenkapital von 0,5, ergibt sich ein langfristiges WACC von 8,1%.

| DCF (in Mio. EUR)<br>(außer Daten je Aktie und Beta) | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | Endwert |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| NOPAT  | 17,1  | 21,7  | 26,4  | 30,0  | 36,8  | 40,7  | 45,2  | 50,1  |         |
| Abschreibung & Amortis.                              | 0,3   | 0,3   | -0,1  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |         |
| Änderung des w/c                                     | 0,5   | -0,1  | -0,0  | -0,0  | -0,0  | -0,0  | -0,0  | -0,0  |         |
| Änderung Rückstellungen                              | -4,0  | -4,0  | -3,4  | -3,6  | -3,7  | -4,6  | -3,9  | -4,0  |         |
| Capex  | -97,8 | -80,8 | -88,2 | -35,2 | -26,2 | -26,6 | -10,3 | -11,0 |         |
| Cash flow  | -83,9 | -62,9 | -65,3 | -8,8  | 6,9   | 9,4   | 31,0  | 35,0  | 587,3   |
| Barwert (Gegenwartswert)                             | -85,1 | -59,1 | -56,8 | -7,1  | 5,1   | 6,5   | 19,8  | 20,7  | 346,0   |
| WACC   | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,0%  | 8,1%    |

| DCF pro Aktie abgeleitet aus            |              |
|---|--------------|
| Gesamter Barwert                        | 190,1        |
| Adj. Halbjahres-Barwert                 | 197,5        |
| Nettoverschuldung                       | 301,4        |
| Finanzanlagen                           | 411,6        |
| Rückstellungen                          | na           |
| Wert des Eigenkapitals                  | 307,8        |
| Anzahl ausstehender Aktien              | 14,1         |
| <b>Discountierter Cash Flow / Aktie</b> | <b>21,87</b> |
| <b>Discount / (Prämie)</b>              | <b>27,2%</b> |

| DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen         |       |
|---|-------|
| Planungshorizont durchsch. Wachstum (2021E - 2028E) | 10,9% |
| Endwert Wachstum (2028E - Unendlichkeit)            | 2,0%  |
| Endwert ROCE  | 14,5% |
| Endwert WACC  | 8,1%  |

| WACC abgeleitet aus                        |       |
|--|-------|
| Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern      | 5,0%  |
| Steuersatz                                 | 25,0% |
| Beta                                       | 1,00  |
| Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen) | 1,00  |
| Zielrate Verschuldung / Eigenkapital       | 0,5   |
| Relevered beta                             | 1,38  |
| Risikoloser Zins                           | 2,0%  |
| Risikoprämie                               | 6,0%  |
| Eigenkapitalkosten                         | 10,3% |

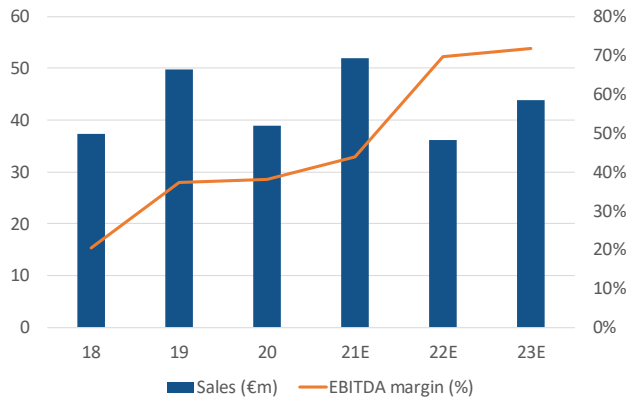
|                   |              |
|-------------------|--------------|
| <b>Aktienkurs</b> | <b>17,20</b> |
|-------------------|--------------|

### Sensitivitätsanalyse DCF

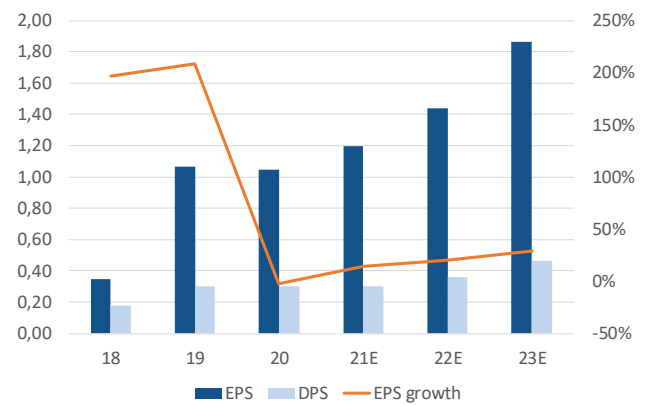
|  | WACC  | Langfristige Wachstumsrate |      |      |      |      | Anteil Endwert |         |
|--|-------|----------------------------|------|------|------|------|----------------|---------|
|  |       | 1,0%                       | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% |                |         |
|  | 2,0%  | 11,1                       | 12,1 | 13,2 | 14,4 | 15,8 | 2021E - 2024E  | -109,5% |
|  | 1,0%  | 14,1                       | 15,4 | 16,9 | 18,6 | 20,5 | 2025E - 2028E  | 27,4%   |
|  | 0,0%  | 18,0                       | 19,8 | 21,9 | 24,3 | 27,2 | Endwert        | 182,0%  |
|  | -1,0% | 23,3                       | 25,9 | 28,9 | 32,6 | 37,2 |                |         |
|  | -2,0% | 30,7                       | 34,6 | 39,5 | 45,7 | 53,9 |                |         |

# Finanzkennzahlen in sechs Charts

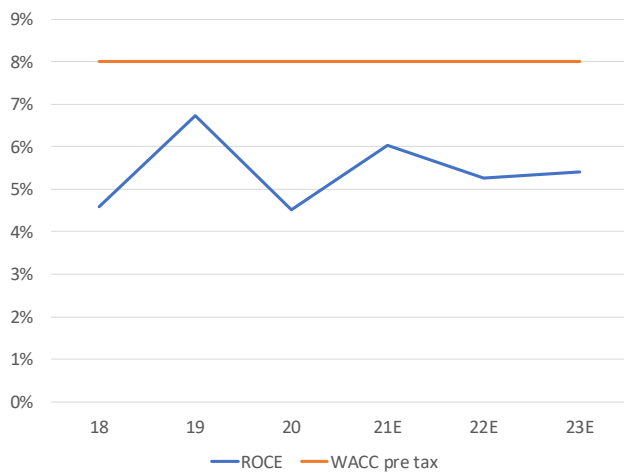
**Umsatz vs. EBITDA Margenentwicklung**



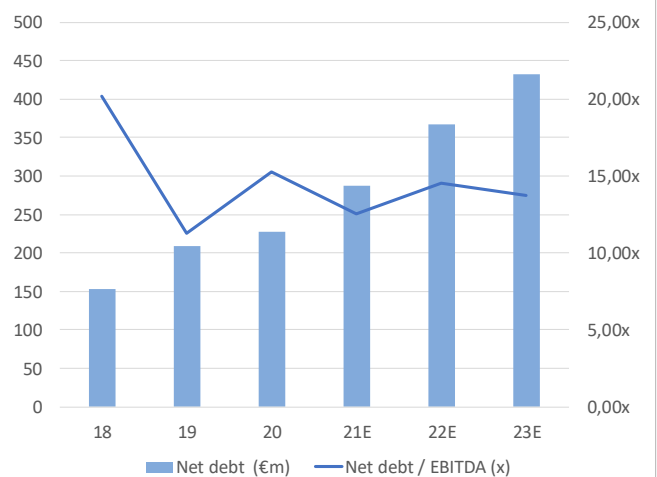
**GpA, DpA in EUR & GpA Wachstum**



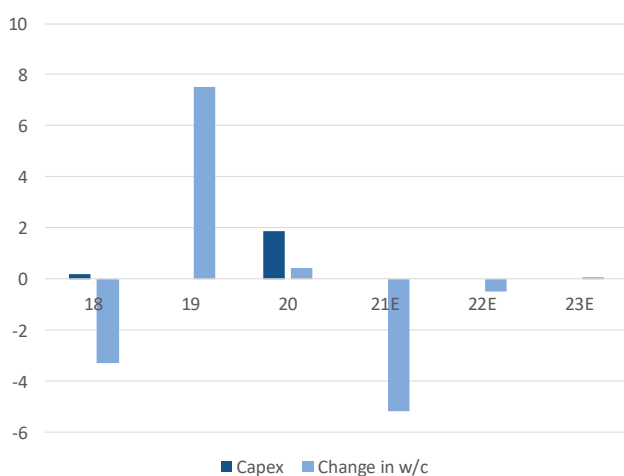
**ROCE vs. WACC (Vorsteuer)**



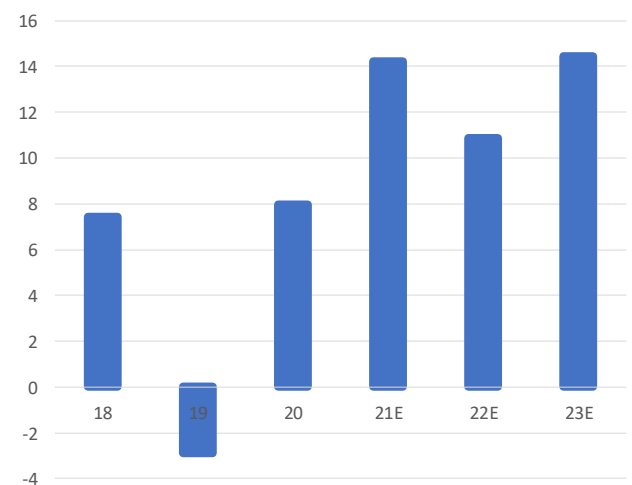
**Nettoverschuldung vs. Nettoverschuldung/EBITDA**



**Investitionen & Änderung w/c in EUR Mio.**



**Freier Cash Flow in EUR Mio.**





## Finanzkennzahlen

| Gewinn & Verlustrechnung (EUR Mio.)                | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Nettoumsatz</b>                                 | <b>37,3</b> | <b>49,7</b> | <b>38,9</b> | <b>52,0</b> | <b>36,2</b> | <b>43,8</b> |
| Umsatzwachstum                                     | 127,4%      | 33,2%       | -21,7%      | 33,6%       | -30,4%      | 21,2%       |
| Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse | -0,0        | 0,5         | 3,2         | 4,2         | -0,5        | -0,4        |
| <b>Gesamtumsatz</b>                                | <b>37,3</b> | <b>50,1</b> | <b>42,1</b> | <b>56,2</b> | <b>35,6</b> | <b>43,4</b> |
| Wertveränderung der Anlageimmobilien               | 0,0         | 13,7        | 0,8         | 2,9         | 3,6         | 4,2         |
| Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien     | 21,3        | 27,9        | 10,9        | 21,8        | 0,0         | 0,0         |
| Personalaufwand                                    | 5,1         | 10,9        | 12,5        | 10,0        | 9,5         | 11,0        |
| Materialkosten und sonstige Ausgaben               | 5,1         | 10,9        | 12,5        | 10,0        | 9,5         | 11,0        |
| Gesamte Betriebsausgaben                           | 29,7        | 31,7        | 27,3        | 33,3        | 10,4        | 12,0        |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>7,6</b>  | <b>18,5</b> | <b>14,8</b> | <b>22,9</b> | <b>25,2</b> | <b>31,4</b> |
| Abschreibung                                       | 0,5         | 0,4         | 0,4         | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| EBITA  | 7,1         | 18,1        | 14,4        | 22,6        | 24,9        | 31,1        |
| Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Wertminderungsaufwand                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>  | <b>7,1</b>  | <b>18,1</b> | <b>14,4</b> | <b>22,6</b> | <b>24,9</b> | <b>31,1</b> |
| Finanzergebnis                                     | -4,3        | -6,2        | -6,7        | -8,5        | -8,0        | -9,2        |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern                 | 2,8         | 11,9        | 7,7         | 14,1        | 16,9        | 21,9        |
| Ausserordentliches Ergebnis                        | 0,0         | 0,0         | 3,8         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Gewinn vor Steuern                                 | 2,8         | 11,9        | 11,5        | 14,1        | 16,9        | 21,9        |
| Steuern  | -0,1        | 2,2         | 1,9         | 2,4         | 2,9         | 3,7         |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften            | 2,9         | 9,7         | 9,6         | 11,7        | 14,1        | 18,2        |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss</b>                            | <b>2,9</b>  | <b>9,7</b>  | <b>9,6</b>  | <b>11,7</b> | <b>14,1</b> | <b>18,2</b> |
| Minderheitsbeteiligung                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Jahresüberschuss (berichtet)                       | 2,9         | 9,7         | 9,6         | 11,7        | 14,1        | 18,2        |
| Durchschnittliche Anzahl von Aktien                | 8,48        | 9,15        | 9,15        | 9,76        | 9,76        | 9,76        |
| <b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>                | <b>0,35</b> | <b>1,07</b> | <b>1,05</b> | <b>1,20</b> | <b>1,44</b> | <b>1,87</b> |

| Gewinn & Verlustrechnung (common size)             | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Nettoumsatz</b>                                 | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |
| Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse | -0%         | 1%          | 8%          | 8%          | -2%         | -1%         |
| <b>Gesamtumsatz</b>                                | <b>100%</b> | <b>101%</b> | <b>108%</b> | <b>108%</b> | <b>99%</b>  | <b>99%</b>  |
| Wertveränderung der Anlageimmobilien               | 0%          | 28%         | 2%          | 6%          | 10%         | 10%         |
| Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien     | 57%         | 56%         | 28%         | 42%         | 0%          | 0%          |
| Personalaufwand                                    | 14%         | 22%         | 32%         | 19%         | 26%         | 25%         |
| Materialkosten und sonstige Ausgaben               | 14%         | 22%         | 32%         | 19%         | 26%         | 25%         |
| Gesamte Betriebsausgaben                           | 80%         | 64%         | 70%         | 64%         | 29%         | 27%         |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>20%</b>  | <b>37%</b>  | <b>38%</b>  | <b>44%</b>  | <b>70%</b>  | <b>72%</b>  |
| Abschreibung                                       | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          |
| EBITA  | 19%         | 36%         | 37%         | 43%         | 69%         | 71%         |
| Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte    | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Wertminderungsaufwand                              | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>EBIT</b>  | <b>19%</b>  | <b>36%</b>  | <b>37%</b>  | <b>43%</b>  | <b>69%</b>  | <b>71%</b>  |
| Finanzergebnis                                     | -11%        | -12%        | -17%        | -16%        | -22%        | -21%        |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern                 | 8%          | 24%         | 20%         | 27%         | 47%         | 50%         |
| Ausserordentliches Ergebnis                        | 0%          | 0%          | 10%         | 0%          | 0%          | 0%          |
| Gewinn vor Steuern                                 | 8%          | 24%         | 30%         | 27%         | 47%         | 50%         |
| Steuern  | -0%         | 4%          | 5%          | 5%          | 8%          | 8%          |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften            | 8%          | 20%         | 25%         | 22%         | 39%         | 42%         |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen       | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                            | <b>8%</b>   | <b>20%</b>  | <b>25%</b>  | <b>22%</b>  | <b>39%</b>  | <b>42%</b>  |
| Minderheitsbeteiligung                             | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Jahresüberschuss (berichtet)                       | 8%          | 20%         | 25%         | 22%         | 39%         | 42%         |

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch



| Bilanz (EUR Mio.)                                | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill       | 0,2          | 0,2          | 1,5          | 1,5          | 1,5          | 1,5          |
| Goodwill   | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung              | 0,5          | 0,8          | 0,8          | 0,5          | 0,2          | -0,1         |
| Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte       | 237,6        | 299,2        | 320,5        | 411,6        | 513,0        | 598,0        |
| <b>ANLAGEVERMÖGEN</b>                            | <b>238,3</b> | <b>300,2</b> | <b>322,8</b> | <b>413,6</b> | <b>514,7</b> | <b>599,4</b> |
| Vorräte  | 0,3          | 1,9          | 4,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 1,2          | 9,7          | 5,2          | 4,3          | 3,0          | 3,6          |
| Sonstiges Umlaufvermögen                         | 4,8          | 4,8          | 7,6          | 7,6          | 7,6          | 7,6          |
| Barmittel  | 3,9          | 10,1         | 8,7          | 13,0         | 23,1         | 28,3         |
| Latente Steuern                                  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Rechnungsabgrenzungsposten                       | 0,3          | 0,3          | 0,1          | 0,8          | 0,5          | 0,7          |
| <b>UMLAUFVERMÖGEN</b>                            | <b>10,5</b>  | <b>26,8</b>  | <b>25,8</b>  | <b>25,8</b>  | <b>34,5</b>  | <b>40,4</b>  |
| <b>AKTIVA</b>                                    | <b>248,8</b> | <b>327,0</b> | <b>348,7</b> | <b>439,5</b> | <b>549,2</b> | <b>639,8</b> |
| <b>EIGENKAPITAL</b>                              | <b>71,0</b>  | <b>85,6</b>  | <b>92,4</b>  | <b>118,1</b> | <b>139,2</b> | <b>158,9</b> |
| Minderheitsbeteiligung                           | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Langfristige Schulden                            | 147,3        | 211,5        | 211,1        | 300,0        | 390,0        | 460,0        |
| Rückstellungen für Pensionen                     | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,3          | 0,2          | 0,3          |
| Andere Rückstellungen                            | 2,0          | 3,3          | 1,4          | 1,0          | 0,7          | 0,9          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>            | <b>149,3</b> | <b>214,8</b> | <b>212,6</b> | <b>301,4</b> | <b>390,9</b> | <b>461,1</b> |
| Kurzfristige Schulden                            | 9,5          | 7,4          | 24,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 2,3          | 2,2          | 1,5          | 0,7          | 0,8          | 1,0          |
| Anzahlungen                                      | 0,1          | 0,2          | 0,1          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 2,8          | 2,3          | 2,0          | 2,1          | 1,4          | 1,8          |
| Latente Steuern                                  | 13,9         | 14,4         | 15,6         | 15,6         | 15,6         | 15,6         |
| Passive Rechnungsabgrenzung                      | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 1,7          | 1,2          | 1,4          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>            | <b>28,5</b>  | <b>26,5</b>  | <b>43,7</b>  | <b>20,1</b>  | <b>19,1</b>  | <b>19,8</b>  |
| <b>PASSIVA</b>                                   | <b>248,8</b> | <b>327,0</b> | <b>348,7</b> | <b>439,5</b> | <b>549,2</b> | <b>639,8</b> |

| Bilanz (common size)                             | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill       | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Goodwill   | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung              | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | -0%         |
| Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte       | 96%         | 91%         | 92%         | 94%         | 93%         | 93%         |
| <b>ANLAGEVERMÖGEN</b>                            | <b>96%</b>  | <b>92%</b>  | <b>93%</b>  | <b>94%</b>  | <b>94%</b>  | <b>94%</b>  |
| Vorräte  | 0%          | 1%          | 1%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 0%          | 3%          | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          |
| Sonstiges Umlaufvermögen                         | 2%          | 1%          | 2%          | 2%          | 1%          | 1%          |
| Barmittel  | 2%          | 3%          | 3%          | 3%          | 4%          | 4%          |
| Latente Steuern                                  | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Rechnungsabgrenzungsposten                       | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>UMLAUFVERMÖGEN</b>                            | <b>4%</b>   | <b>8%</b>   | <b>7%</b>   | <b>6%</b>   | <b>6%</b>   | <b>6%</b>   |
| <b>AKTIVA</b>                                    | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |
| <b>EIGENKAPITAL</b>                              | <b>29%</b>  | <b>26%</b>  | <b>27%</b>  | <b>27%</b>  | <b>25%</b>  | <b>25%</b>  |
| Minderheitsbeteiligung                           | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Langfristige Schulden                            | 59%         | 65%         | 61%         | 68%         | 71%         | 72%         |
| Rückstellungen für Pensionen                     | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Andere Rückstellungen                            | 1%          | 1%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>            | <b>60%</b>  | <b>66%</b>  | <b>61%</b>  | <b>69%</b>  | <b>71%</b>  | <b>72%</b>  |
| Kurzfristige Schulden                            | 4%          | 2%          | 7%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 1%          | 1%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Anzahlungen                                      | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 1%          | 1%          | 1%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Latente Steuern                                  | 6%          | 4%          | 4%          | 4%          | 3%          | 2%          |
| Passive Rechnungsabgrenzung                      | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>            | <b>11%</b>  | <b>8%</b>   | <b>13%</b>  | <b>5%</b>   | <b>3%</b>   | <b>3%</b>   |
| <b>PASSIVA</b>                                   | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

| Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)                  | 2018         | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/Verlust                         | 2,9          | 9,8          | 9,6          | 11,7         | 14,1         | 18,2         |
| Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)  | 0,5          | 0,4          | 0,4          | 0,3          | 0,3          | 0,3          |
| Abschreibung von Goodwill                        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Abschreibung immaterieller Vermögenswerte        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige   | 0,8          | -5,5         | 0,3          | -3,0         | -4,0         | -4,0         |
| <b>Mittelfluss vor Veränderungen des w/c</b>     | <b>4,3</b>   | <b>4,6</b>   | <b>10,3</b>  | <b>9,0</b>   | <b>10,4</b>  | <b>14,5</b>  |
| Veränderung der Vorräte                          | 0,0          | 0,0          | -2,4         | 4,1          | -0,0         | -0,0         |
| Veränderung der Forderungen aus LuL              | 0,0          | 0,0          | 4,5          | 0,9          | 1,3          | -0,6         |
| Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL        | 0,0          | 0,0          | -0,7         | -0,8         | 0,2          | 0,1          |
| Veränderung anderer Positionen des w/c           | 3,3          | -7,5         | -1,9         | 1,1          | -0,9         | 0,4          |
| <b>Erhöhung/Verminderung des Working Capital</b> | <b>3,3</b>   | <b>-7,5</b>  | <b>-0,4</b>  | <b>5,2</b>   | <b>0,5</b>   | <b>-0,1</b>  |
| <b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b> | <b>7,6</b>   | <b>-2,9</b>  | <b>9,8</b>   | <b>14,2</b>  | <b>10,9</b>  | <b>14,4</b>  |
| CAPEX  | -0,2         | 0,0          | -1,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Zahlungen für Akquisitionen                      | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finanzielle Investitionen                        | -96,6        | -56,0        | -17,6        | -88,2        | -97,8        | -80,8        |
| Einkommen aus Anlagenverkäufen                   | 0,0          | 0,0          | -1,4         | 10,0         | 10,0         | 5,0          |
| <b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>   | <b>-96,7</b> | <b>-56,0</b> | <b>-20,9</b> | <b>-78,2</b> | <b>-87,8</b> | <b>-75,8</b> |
| Mittelfluss vor Finanzierung                     | -89,1        | -58,9        | -11,0        | -64,0        | -76,9        | -61,4        |
| Zunahme/Abnahme der Schuldenposition             | 91,1         | 64,6         | 16,7         | 64,4         | 90,0         | 70,0         |
| Kauf eigener Aktien                              | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Kapitalmaßnahmen                                 | 1,0          | 6,4          | 0,0          | 6,7          | 0,0          | 0,0          |
| Dividendenzahlungen                              | -0,3         | -1,5         | -2,7         | -2,7         | -2,9         | -3,5         |
| Sonstige   | -4,4         | -3,7         | -6,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen           | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>  | <b>87,4</b>  | <b>65,7</b>  | <b>7,9</b>   | <b>68,3</b>  | <b>87,1</b>  | <b>66,5</b>  |
| Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel             | -1,7         | 6,9          | -3,1         | 4,3          | 10,2         | 5,1          |
| <b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>       | <b>3,1</b>   | <b>9,1</b>   | <b>5,6</b>   | <b>9,9</b>   | <b>20,0</b>  | <b>25,1</b>  |

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

| Immobilienkennzahlen (EUR Mio.)   | 2018    | 2019    | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Anzahl Immobilien                 | 58      | 76      | 83      | 98      | 114     | 130     |
| Mietfläche                        | 248.000 | 327.000 | 342.000 | 403.807 | 490.200 | 585.000 |
| IST-Nettomieten in EUR Mio.       | 14,4    | 19,1    | 22,7    | 26,2    | 32,4    | 40,0    |
| FFO                               | 3,4     | -3,7    | 4,9     | 7,9     | 12,8    | 15,7    |
| FFO-Marge                         | 23,9%   | -19,5%  | 21,6%   | 30,1%   | 39,5%   | 39,3%   |
| FFO pro Aktie                     | 0,41    | -0,41   | 0,54    | 0,81    | 1,31    | 1,61    |
| Potential-Nettomieten in EUR Mio. | 17,7    | 22,2    | 21,7    | 26,5    | na      | na      |
| Vermietungsquote in %             | 85,0%   | 88,0%   | 91,0%   | 92,0%   | 92,0%   | 92,0%   |
| Marktwert in EUR Mio.             | 237,4   | 299,0   | 314,5   | 411,6   | 513,0   | 598,0   |
| IST-Nettomietrenditen in %        | 6,1%    | 6,4%    | 7,2%    | 6,4%    | 6,3%    | 6,7%    |
| WAULT in Jahren                   | 5,5     | 4,4     | 5,1     | 5,2     | 5,3     | 5,4     |
| NAV je Aktie in EUR               | 8,9     | 11,1    | 11,7    | 13,6    | 15,8    | 17,8    |
| LTV                               | 64,4%   | 68,0%   | 72,1%   | 69,7%   | 71,5%   | 72,2%   |

Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Kennzahlen                                 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Daten pro Aktie</b>                     |        |        |        |        |        |        |
| Ergebnis pro Aktie (berichtet)             | 0,35   | 1,07   | 1,05   | 1,20   | 1,44   | 1,87   |
| Cash Flow pro Aktie                        | 0,84   | -0,35  | 1,03   | 1,42   | 1,08   | 1,45   |
| Buchwert pro Aktie                         | 8,37   | 9,36   | 10,11  | 12,09  | 14,26  | 16,28  |
| Dividende pro Aktie                        | 0,17   | 0,30   | 0,30   | 0,30   | 0,36   | 0,47   |
| <b>Bewertung</b>                           |        |        |        |        |        |        |
| KGV  | 49,7x  | 16,1x  | 16,5x  | 14,4x  | 11,9x  | 9,2x   |
| Kurs/CF                                    | 20,6x  | -48,6x | 16,7x  | 12,1x  | 15,9x  | 11,9x  |
| Preis/Buchwert                             | 2,1x   | 1,8x   | 1,7x   | 1,4x   | 1,2x   | 1,1x   |
| Dividendenrendite (%)                      | 1,0%   | 1,7%   | 1,7%   | 1,7%   | 2,1%   | 2,7%   |
| FCF-Rendite (%)                            | 4,9%   | -2,1%  | 6,0%   | 8,3%   | 6,3%   | 8,4%   |
| Unternehmenswert/Umsatz                    | 8,6x   | 7,6x   | 10,1x  | 8,8x   | 14,8x  | 13,7x  |
| Unternehmenswert/EBITDA                    | 42,4x  | 20,4x  | 26,6x  | 19,9x  | 21,2x  | 19,1x  |
| Unternehmenswert/EBIT                      | 45,4x  | 20,8x  | 27,4x  | 20,2x  | 21,5x  | 19,3x  |
| <b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>                  |        |        |        |        |        |        |
| Umsatz                                     | 37,3   | 49,7   | 38,9   | 52,0   | 36,2   | 43,8   |
| Wachstum Veränderung (%)                   | 127,4% | 33,2%  | -21,7% | 33,6%  | -30,4% | 21,2%  |
| Rohertrag                                  | 21,3   | 27,9   | 10,9   | 21,8   | 0,0    | 0,0    |
| Rohertragsmarge (%)                        | 57,0%  | 56,1%  | 28,0%  | 41,9%  | 0,0%   | 0,0%   |
| EBITDA                                     | 7,6    | 18,5   | 14,8   | 22,9   | 25,2   | 31,4   |
| EBITDA Marge (%)                           | 20,3%  | 37,2%  | 38,1%  | 44,0%  | 69,7%  | 71,7%  |
| EBIT                                       | 7,1    | 18,1   | 14,4   | 22,6   | 24,9   | 31,1   |
| EBIT Marge (%)                             | 18,9%  | 36,5%  | 37,1%  | 43,4%  | 68,9%  | 71,0%  |
| Jahresüberschuss                           | 2,9    | 9,7    | 9,6    | 11,7   | 14,1   | 18,2   |
| <b>Kapitalflussrechnung</b>                |        |        |        |        |        |        |
| Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten  | 7,6    | -2,9   | 9,8    | 14,2   | 10,9   | 14,4   |
| Investitionen                              | -0,2   | 0,0    | -1,9   | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Erhaltungsinvestitionen                    | 0,5    | 0,4    | 0,4    | 0,3    | 0,3    | 0,3    |
| Freier Cash Flow                           | 7,4    | -2,9   | 8,0    | 14,2   | 10,9   | 14,4   |
| <b>Bilanz (EUR Mio.)</b>                   |        |        |        |        |        |        |
| Immaterielle Vermögenswerte                | 0,2    | 0,2    | 1,5    | 1,5    | 1,5    | 1,5    |
| Materielle Vermögensgegenstände            | 0,5    | 0,8    | 0,8    | 0,5    | 0,2    | -0,1   |
| Eigenkapital                               | 71,0   | 85,6   | 92,4   | 118,1  | 139,2  | 158,9  |
| Pensionsrückstellungen                     | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,3    | 0,2    | 0,3    |
| Verbindlichkeiten und Rückstellungen       | 158,7  | 222,3  | 237,1  | 301,4  | 390,9  | 461,1  |
| Netto-Finanzverbindlichkeiten              | 152,8  | 208,8  | 226,9  | 287,0  | 366,9  | 431,7  |
| w/c Anforderungen                          | -0,9   | 9,2    | 7,8    | 3,8    | 2,3    | 2,9    |
| <b>Kennzahlen</b>                          |        |        |        |        |        |        |
| Eigenkapitalrendite (ROE)                  | 4,1%   | 11,4%  | 10,3%  | 9,9%   | 10,1%  | 11,5%  |
| Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) | 3,1%   | 5,9%   | 4,4%   | 5,4%   | 4,7%   | 5,0%   |
| Net gearing                                | 215,3% | 243,9% | 245,5% | 243,1% | 263,5% | 271,7% |
| Nettoverschuldung / EBITDA                 | 20,2x  | 11,3x  | 15,3x  | 12,6x  | 14,5x  | 13,7x  |

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

## Interessenskonflikt

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

| Unternehmen       | Disclosure |
|-------------------|------------|
| FCR Immobilien AG | 2          |

# Haftungsausschluss

**1. Allgemeine Informationen/Haftung** Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

**2. Verantwortlichkeiten** Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

**3. Organisational Requirements** Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

**4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung** Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

**Kaufen:** Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

**Verkaufen:** Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

**Halten:** Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

**5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:** 11-Mar-22 10:18:58

## 6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

**7. Wichtigste Informationsquellen** Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

**8. Zuständige Aufsichtsbehörde** Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

**9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands** Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

**10. Sonstiges** Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

## Kontakt

SRH AlsterResearch AG  
Himmelstr. 9  
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52  
Fax: +49 40 556 330-54  
E-Mail: [info@alsterresearch.com](mailto:info@alsterresearch.com)

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG  
Rottenbacher Straße 28  
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0  
Fax: +49 89 85852-505  
E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)

Our research can be found under

## Research

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.gabert@alsterresearch.com](mailto:h.gabert@alsterresearch.com)

**HARALD HOF**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.hof@alsterresearch.com](mailto:h.hof@alsterresearch.com)

**NIKOLAI RENKEN**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [n.renken@alsterresearch.com](mailto:n.renken@alsterresearch.com)

**KATHARINA SCHLÖTER**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [k.schloeter@alsterresearch.com](mailto:k.schloeter@alsterresearch.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@alsterresearch.com](mailto:t.wissler@alsterresearch.com)

**DR. OLIVER WOJAHN, CFA**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [o.wojahn@alsterresearch.com](mailto:o.wojahn@alsterresearch.com)

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@alsterresearch.com](mailto:a.zienkowicz@alsterresearch.com)

## Sales

**MARKUS KÖNIG-WEISS**  
Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [mkw@alsterresearch.com](mailto:mkw@alsterresearch.com)

## Equity Capital Markets / Trading

**KAI JORDAN**  
Member of the Board  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [kjordan@mwbfairtrade.com](mailto:kjordan@mwbfairtrade.com)

**ALEXANDER DEUSS**  
Head of Institutional Sales  
Tel: +49 40 36 0995- 22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

**SASCHA GUENON**  
Head of Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995 - 23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)

**RESEARCH HUB** [www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)

**BLOOMBERG** [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

**FACTSET** [www.factset.com](http://www.factset.com)

**THOMSON REUTERS / REFINITIV** [www.refinitiv.com](http://www.refinitiv.com)

**CAPITALIQ** [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)