

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 146,4 Mio.

22-05-2023

UPDATE



## Erfreuliches Q1-Ergebnis; Stabiler FFO trotz steigender Zinsen

### What's it all about?

Die FCR Immobilien AG (FCR) hat ein erfreuliches erstes Quartal 2023 berichtet, das die anhaltende Profitabilität und den positiven Ausblick des Unternehmens dokumentiert. Trotz der Herausforderungen durch steigende Marktzinsen hat FCR ein bemerkenswertes Wachstum erzielt und seine starke finanzielle Position beibehalten. Unserer Ansicht nach profitiert FCR vor allem von indexierten Mietverträgen, bei denen die Mieten an die Inflation angepasst werden. Dies unterscheidet das Unternehmen unseres Erachtens von anderen Immobiliengesellschaften, bei denen eine Indexierung weniger üblich ist. Wir sind daher der Ansicht, dass FCR ein positiver Lichtblick auf dem angeschlagenen Immobilienmarkt bleibt und bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von EUR 23,50, was einem Aufwärtspotenzial von ~55% entspricht.

### KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 23,50 (23,50)
Aktueller Kurs	EUR 15,00
Kurspotenzial	56,7%



### ANALYST

**Thomas Wissler**

t.wissler@alsterresearch.com

+49 40 309 293-58

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

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

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

# FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 146,4m | EV EUR 468,7 Mio.

## KAUFEN (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 23,50 (23,50)  
**Aktueller Kurs** EUR 15,00  
**Kurspotenzial** 56,7%

### ANALYST

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

## Erfreuliches Q1-Ergebnis; Stabiler FFO trotz steigender Zinsen

**inflationbereinigte Mieteinnahmen treiben Umsatzwachstum.** Treiber der positiven Entwicklung von FCR in Q1 23 waren einmal mehr die gestiegenen Mieteinnahmen, die mit EUR 9,4 Mio. um beeindruckende 22% gegenüber dem Vorjahr zulegten. Neben dem Ausbau des Immobilienportfolios (2022 wuchs das FCR-Portfolio netto um sechs Objekte auf 105) und weiteren Erfolgen im Asset Management (weiterhin hohe Vermietungsquote von 93,3%) profitiert FCR von indexierten Mietverträgen, bei denen die Mieten an die Inflation angepasst werden. Letzteres erweist sich in diesem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld mit steigender Inflation als besonders erfolgreich und unterscheidet FCR von anderen Immobiliengesellschaften, bei denen eine Indexierung weniger üblich ist (z.B. Gesellschaften mit Fokus auf Wohnimmobilien). Insgesamt beliefen sich die Q1 23 Umsätze auf EUR 16,4 Mio., davon EUR 7 Mio. aus dem Verkauf von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Immobilien.

**Trotz steigender Zinssätze stabiles EBT und FFO.** Auf der Ertragsseite verzeichnete FCR einen deutlichen Anstieg des EBITDA um rund 18% gegenüber dem Vorjahr auf EUR 7,2 Mio. Dieser deutliche Zuwachs zeigt, dass FCR in der Lage ist, Chancen zu nutzen und sein Geschäft effizient zu managen, nicht zuletzt dank der selbst entwickelten Software, mit der FCR sein Immobilienportfolio effizient verwaltet. Trotz gestiegener Zinsaufwendungen verbesserte sich das EBT weiter auf EUR 3,9 Mio. nach EUR 3,8 Mio. im ersten Quartal 2022, was das robuste Ertragsprofil des Unternehmens unterstreicht. Die erfreuliche Entwicklung setzte sich auch bei den Funds From Operations (FFO) fort, die mit EUR 2,3 Mio. auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Vorjahr lagen. Wir sehen FCR daher auf einem guten Weg, unsere Schätzungen von EUR 10-11 Mio. FFO für 2023E zu erreichen.

**Ausblick bestätigt.** Auf Basis der guten Ergebnisse bestätigt FCR den Ausblick für 2023 und erwartet eine Fortsetzung der profitablen Entwicklung. Der Ausblick des Managements ist besonders ermutigend, vor allem vor dem Hintergrund, dass FCR seinen FFO in den letzten drei Jahren bereits nahezu verdoppelt hat und sich die steigenden Refinanzierungskosten auf das Ergebnis auswirken werden.



Quelle: AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 Wochen** 18,60 / 12,50  
**Kurs/Buchwert** 1,2x

### Ticker / Symbol

**ISIN** DE000A1YC913  
**WKN** A1YC91  
**Bloomberg** FC9:GR

### Änderungen der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	alt	39,6	27,2	1,59
	Δ	0,5%	4,4%	-3,6%
2024E	alt	44,4	30,4	1,80
	Δ	-1,5%	4,5%	-5,8%
2025E	alt	47,4	32,6	1,71
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

### Aktienkennzahlen

**Aktienanzahl:** (in Mio.) 9,76  
**Buchwert je Aktie:** (in EUR) 12,17  
**Ø Handelsvolumen:** (12 Monate) 4.000

### Aktionärsstruktur

**RAT Asset & Trading AG** 64,4%  
**FaMe Invest & Mgmt GmbH** 8,0%  
**WWK Lebensvers.** 3,4%  
**Streubesitz** 27,6%

### 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.

-Fortsetzung-

FCR Immobilien AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsätze	38,9	52,5	35,9	39,8	43,7	47,4
<i>Wachstum yoy</i>	-21,7%	34,9%	-31,6%	10,8%	9,9%	8,3%
EBIT	14,4	18,5	27,4	28,4	31,8	32,6
FFO	4,9	7,1	9,4	11,0	12,1	13,1
FFO-Marge	21,6%	29,4%	29,3%	30,6%	30,5%	30,3%
Jahresüberschuss	9,6	12,1	14,2	15,0	16,5	16,7
Nettoverschuldung	226,9	252,7	322,3	328,4	351,1	369,5
LTV	69,7%	71,5%	69,6%	68,8%	69,0%	68,1%
Gewinn je Aktie	1,05	1,25	1,45	1,53	1,69	1,71
FFO je Aktie	0,54	0,73	0,96	1,12	1,24	1,34
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,35	0,38	0,42	0,43
<i>Dividendenrendite</i>	2,0%	2,3%	2,3%	2,6%	2,8%	2,9%
FFO-Rendite	3,6%	4,9%	6,4%	7,5%	8,3%	9,0%
EV/EBIT	25,9x	21,5x	17,1x	16,7x	15,7x	15,8x
PER	14,3x	12,0x	10,3x	9,8x	8,9x	8,8x

Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch

**Fazit:** Dieses robuste Umsatz- und Gewinnwachstum ist ein Beleg für den Erfolg der Strategie von FCR, ein Portfolio von Einkaufs- und Fachmarktzentren, insbesondere an etablierten Sekundärstandorten, zu unterhalten. Die Fähigkeit von FCR, mit der Marktdynamik umzugehen und beständiges Wachstum zu erzielen, positioniert das Unternehmen unserer Ansicht nach gut für die Zukunft. Mit einem soliden Track Record und einem optimistischen Ausblick bleibt FCR dem Ziel verpflichtet, Werte für seine Stakeholder zu schaffen und nachhaltigen Erfolg in der Immobilienbranche zu erzielen. Wir sehen FCR daher als Lichtblick im schwierigen Immobilienmarkt und bestätigen unsere Kaufen-Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von EUR 23,50.

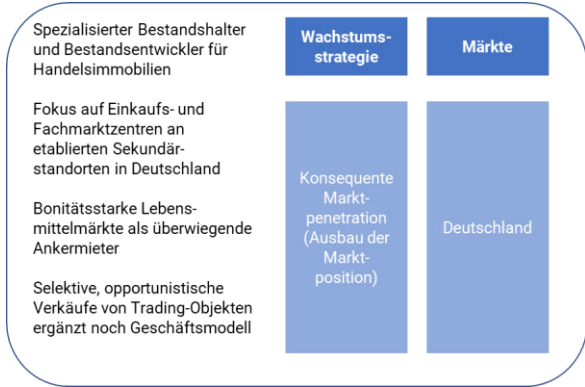
## Übersicht der letzten Transaktionen

Datum	K/VK	Art	Ort	Ankermieter	JNKM EUR Tsd.	Fläche m2	WAULT Jahren	Kaufpreis EUR Mio.	Miete pro QM / Monat
<b>2020</b>									
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	Höchstadt 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			
21.10.2020	K	Einkaufszentrum	Eilenburg	Kaufland und toom Baumarkt	800	15.000	8,7	10	4,44
27.10.2020	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
30.10.2020	K	Fachmarkt	Ludwigslust	toom Baumarkt	435	7.600		3,8	4,77
03.11.2020	VK	Fachmarktzentrum	Oer-Erkenschwick, NRW	Buschkamp-Center		6.200			
06.11.2020	VK	Fachmarktzentrum	Magdeburg			2.800			
17.11.2020	K	Fachmarkt	Pulsnitz, Sachsen	Hammer und Pfennigpfeiffer	173	3.300		1,51	4,37
08.12.2020	VK	Fachmarktzentrum	Pößneck, Thüringen	NKD, vongut		7.600			
<b>2021</b>									
09.04.2021	K	Fachmarktzentrum	Görlitz	Möbel Roller, toom Baumarkt	1600	28.000	6	21,5 (eAR)	4,76
30.04.2021	K	Fachmarktzentrum	Bauzen, Dresden, Plauen	pitstop, Carglass, Dänisches B.		4.200			
30.04.2021	K	Fachmarktzentrum	Altenberg	Netto, lokaler Baumarkt	600	3.300		7 (eAR)	6,67
09.06.2021	K	Fachmarktzentrum	Zollenroder	Pfennigpfeiffer	92	1.144	4,8	0,9 (eAR)	1,73
09.06.2021	K	Einzelhandel	Eching		160	5.000	6,9	2,9 (eAR)	2,17
01.09.2021	K	Einkaufszentrum	Finsterwalde	EDEKA, Rossmann, Deichmann	500	5.000	4,3	5,3 (eAR)	8,33
10.11.2021	K	Geschäftshaus	Siegen	100% C&A	>1000	7.112	6,4	10,5 (eAR)	11,72
02.12.2021	K	Einkaufszentrum	Eisenach	Marktkauf, toom, TEDi, Woolwort	4000	26.000		30 (eAR)	12,82
17.12.2021	VK	Studentenwohnheim	Bamberg	Student houses				20	
29.12.2021	K	Fachmarktzentrum	Pforzheim	toom Baumarkt	0	5.600	11,7	2,8 (eAR)	3,00
11.01.2022	K	Fachmarktzentrum	Lüchte, Bad Piermont	toom Baumarkt	460	6.400	2,1	4,8 (aAR)	6,00
11.01.2022	K	Fachmarktzentrum	Zeithain	Hammer Fachmärkte	260	7.850	3,5	1,6 (eAR)	2,80
<b>2022</b>									
18.02.2022	K	Fachmarktzentrum	Zella-Mehlis	EDEKA	300	6.500	5,3	3-3,5 (eAR)	3,85
28.04.2022	K	Fachmarkt / Geschäftshaus	Salzwedel	EDEKA	200	1.660	10		
24.05.2022	K	Fachmarkt	Osterode	Hammer	230	2.500	6,6	3.0-3.5 (eAR)	7,66
13.07.2022	K	Logistikhalle	Dettingen unter Teck	Logistikunternehmen	500	9.000	10		
13.07.2022	K	Fachmarkt	Vohenstrauß	NKD	100	700	9,8		
	K	Fachmarkt	Dürrröhrsdorf-Dittersbach	diska / EDEKA Group	100	930	7,9		
17.10.2022	K	Fachmärkte	Gräfenhainichen/Marktredwitz	DIY, RHG Bau & Garten	700	11.500	5		5,07

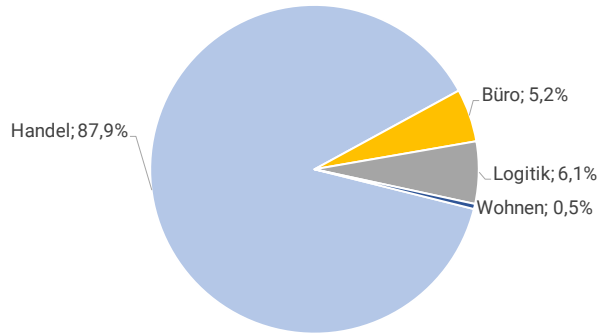
Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

# Investment Case in sechs Charts

## Geschäftsmodell



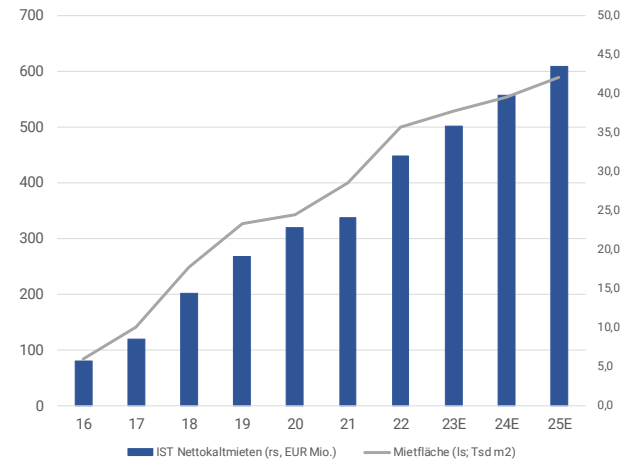
## Mieteinnahmen nach Segment 2022



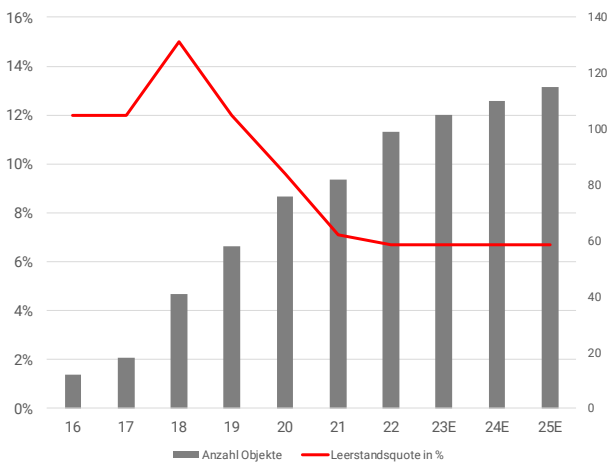
## Hauptmieter

Lebensmittel/Einzelhandel	Fachmarkt/Einzelhandel

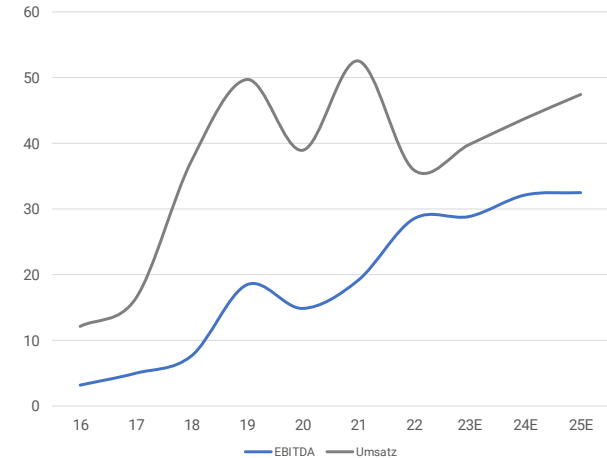
## Vermietbare Fläche und Mieteinnahmen



## Leerstandquote und Anzahl Objekte



## Umsatz- und Gewinnentwicklung in EUR Mio.



# 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
- KI-basiertes Software-Know-how
- Indexierte Mietverträge, die besonders hilfreich in einem inflationären Umfeld sind
- Steigendes ESG-Bewusstsein, z. B. durch energetische Sanierungen oder eine erhöhte Anzahl von Ladestationen an den Objekten

## **Schwächen**

- 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**

- Zinserhöhungen könnten zu höheren Refinanzierungskosten und/oder zu einer Verlangsamung des weiteren Bestandsaufbaus führen
- 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 23,41** pro Aktie:

**Umsatzwachstum:** Wir gehen davon aus, dass FCR Immobilien AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2023E-2030E bei 7,4% 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) (außer Daten je Aktie und Beta)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Endwert
NOPAT	18,8	21,2	24,1	25,6	27,8	30,6	33,5	36,6	
Abschreibung & Amortis.	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Änderung des w/c	-3,2	0,9	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Änderung Rückstellungen	-4,4	-4,8	-2,6	-2,7	-3,3	-2,8	-2,9	-2,9	
Capex	-15,6	-32,0	-28,2	-22,6	-10,5	-9,9	-10,4	-10,3	
Cash flow	-3,9	-14,3	-6,8	0,0	13,7	17,6	20,0	23,1	387,3
Barwert (Gegenwartswert)	-3,7	-12,6	-5,6	0,0	9,6	11,4	12,0	12,9	214,3
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,1%

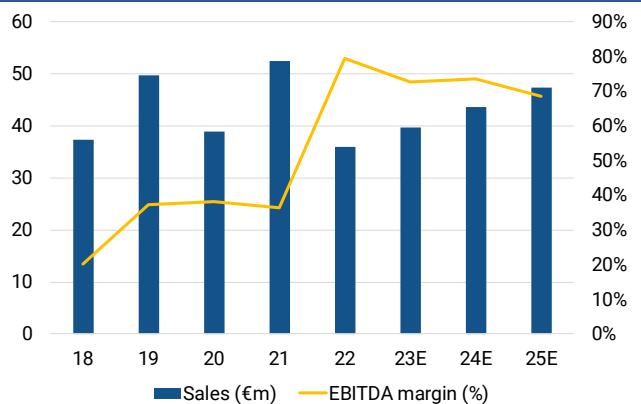
DCF pro Aktie abgeleitet aus		DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Gesamter Barwert	238,4	Planungshorizont durchsch. Wachstum (2023E-2030E)	7,4%
Adj. Halbjahres-Barwert	247,7	Endwert Wachstum (2030E - Unendlichkeit)	2,0%
Nettoverschuldung	328,1	Endwert ROCE	12,0%
Finanzanlagen	430,9	Endwert WACC	8,1%
Rückstellungen	na		
Wert des Eigenkapitals	350,5	WACC abgeleitet aus	
Anzahl ausstehender Aktien	15,0	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%
Discountierter Cash Flow / Aktie			
	23,41		
Discount / (Prämie)			
	56,1%		
Aktienkurs	15,00		

Sensitivitätsanalyse DCF								
WACC	Langfristige Wachstumsrate	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
2,0%		16,9	17,5	18,1	18,8	19,6	2023E-2026E	-9,2%
1,0%		18,8	19,5	20,4	21,3	22,5	2027E-2030E	19,3%
0,0%		21,2	22,2	23,4	24,8	26,5	Endwert	89,9%
-1,0%		24,4	25,9	27,7	29,9	32,6		
-2,0%		29,0	31,3	34,2	37,9	42,7		

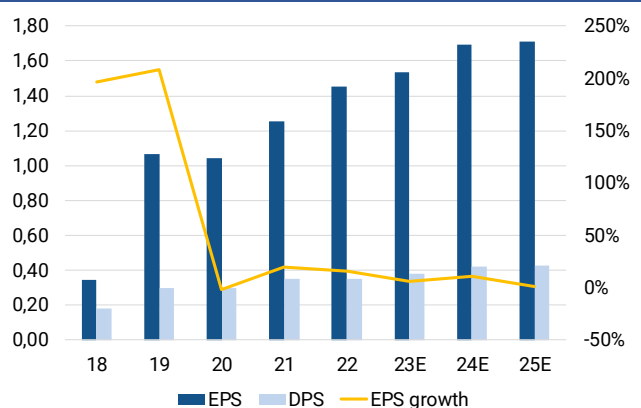
Source: AlsterResearch

# Finanzkennzahlen in sechs Charts

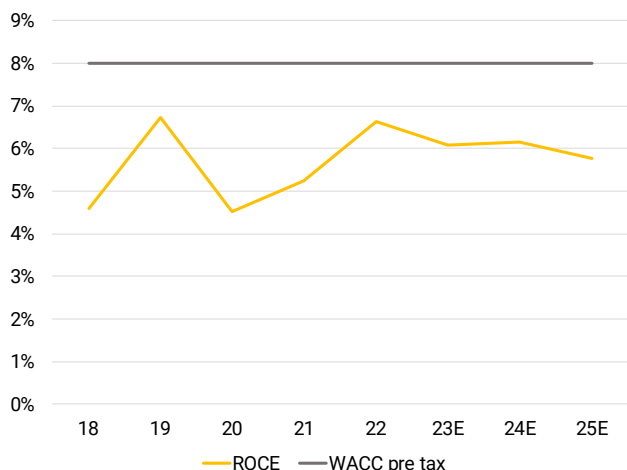
**Umsatz vs. EBITDA Margenentwicklung**



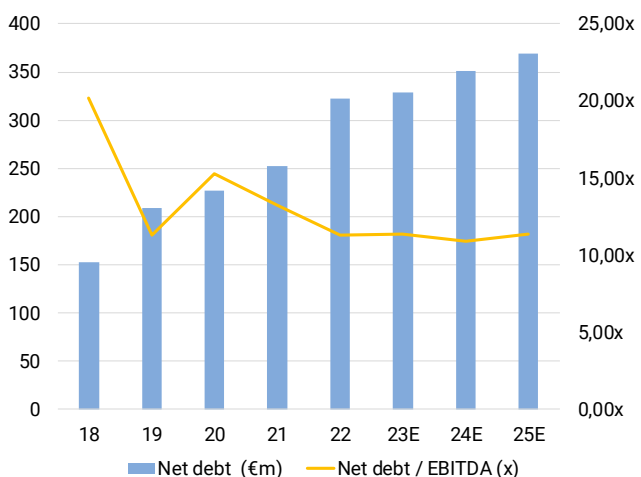
**GpA, DpA in EUR & GpA Wachstum**



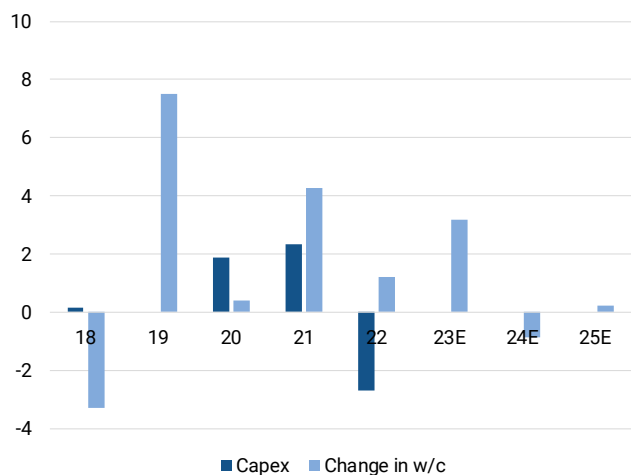
**ROCE vs. WACC (Vorsteuer)**



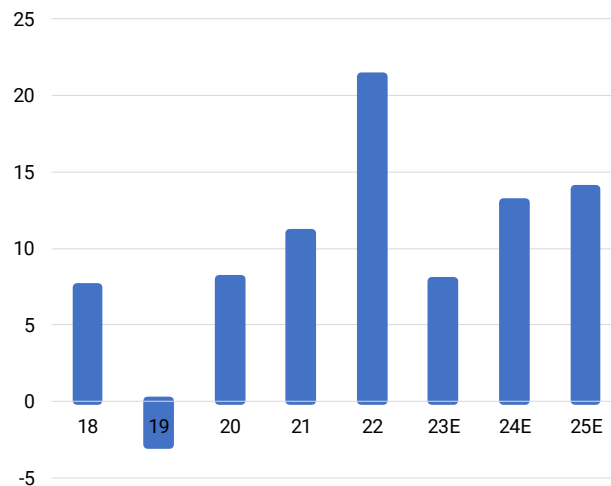
**Nettoverschuldung vs. Nettoverschuldung/EBITDA**



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



**Freier Cash Flow in EUR Mio.**



# Finanzkennzahlen

Gewinn & Verlustrechnung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>38,9</b>	<b>52,5</b>	<b>35,9</b>	<b>39,8</b>	<b>43,7</b>	<b>47,4</b>
Umsatzwachstum	-21,7%	34,9%	-31,6%	10,8%	9,9%	8,3%
Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse	3,2	2,6	2,4	0,2	0,0	-0,2
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>42,1</b>	<b>55,1</b>	<b>38,4</b>	<b>40,0</b>	<b>43,7</b>	<b>47,2</b>
Wertveränderung der Anlageimmobilien	0,8	4,8	9,9	4,5	4,8	2,6
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	10,9	24,4	0,9	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	12,5	11,9	12,9	10,7	11,3	11,8
Materialkosten und sonstige Ausgaben	12,5	11,9	12,9	10,7	11,3	11,8
Gesamte Betriebsausgaben	27,3	35,9	9,8	11,1	11,6	14,6
<b>EBITDA</b>	<b>14,8</b>	<b>19,2</b>	<b>28,6</b>	<b>28,9</b>	<b>32,2</b>	<b>32,6</b>
Abschreibung	0,4	0,6	1,1	0,5	0,4	0,0
EBITA	14,4	18,5	27,4	28,4	31,8	32,6
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>14,4</b>	<b>18,5</b>	<b>27,4</b>	<b>28,4</b>	<b>31,8</b>	<b>32,6</b>
Finanzergebnis	-6,7	-6,6	-10,1	-10,2	-11,6	-12,2
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	7,7	11,9	17,3	18,3	20,2	20,4
Ausserordentliches Ergebnis	3,8	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	11,5	14,9	17,3	18,3	20,2	20,4
Steuern	1,9	2,7	3,1	3,3	3,6	3,7
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	9,6	12,1	14,2	15,0	16,5	16,7
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,2</b>	<b>15,0</b>	<b>16,5</b>	<b>16,7</b>
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	9,6	12,1	14,2	15,0	16,5	16,7
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	9,15	9,69	9,76	9,76	9,76	9,76
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>1,05</b>	<b>1,25</b>	<b>1,45</b>	<b>1,53</b>	<b>1,69</b>	<b>1,71</b>

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<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	8%	5%	7%	1%	0%	-0%
<b>Gesamtumsatz</b>	<b>108%</b>	<b>105%</b>	<b>107%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Wertveränderung der Anlageimmobilien	2%	9%	28%	11%	11%	5%
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	28%	46%	3%	0%	0%	0%
Personalaufwand	32%	23%	36%	27%	26%	25%
Materialkosten und sonstige Ausgaben	32%	23%	36%	27%	26%	25%
Gesamte Betriebsausgaben	70%	68%	27%	28%	26%	31%
<b>EBITDA</b>	<b>38%</b>	<b>36%</b>	<b>80%</b>	<b>73%</b>	<b>74%</b>	<b>69%</b>
Abschreibung	1%	1%	3%	1%	1%	0%
EBITA	37%	35%	76%	71%	73%	69%
Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertminderungsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>76%</b>	<b>71%</b>	<b>73%</b>	<b>69%</b>
Finanzergebnis	-17%	-13%	-28%	-26%	-27%	-26%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	20%	23%	48%	46%	46%	43%
Ausserordentliches Ergebnis	10%	6%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	30%	28%	48%	46%	46%	43%
Steuern	5%	5%	9%	8%	8%	8%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	25%	23%	39%	38%	38%	35%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>25%</b>	<b>23%</b>	<b>39%</b>	<b>38%</b>	<b>38%</b>	<b>35%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	25%	23%	39%	38%	38%	35%

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch



Bilanz (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill	1,5	2,3	4,0	4,0	4,0	4,0
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0,8	1,8	3,0	2,5	2,1	2,1
Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte	320,5	354,8	430,9	451,0	487,8	518,6
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>322,8</b>	<b>358,9</b>	<b>437,9</b>	<b>457,5</b>	<b>493,9</b>	<b>524,6</b>
Vorräte	4,2	2,4	1,2	3,1	3,3	3,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,2	16,6	7,1	4,4	3,4	3,6
Sonstiges Umlaufvermögen	7,6	5,5	18,1	18,1	18,1	18,1
Barmittel	8,7	18,7	5,6	21,6	48,9	50,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,1	1,6	0,1	0,1	0,1
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>25,8</b>	<b>43,3</b>	<b>33,6</b>	<b>47,3</b>	<b>73,8</b>	<b>75,8</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>348,7</b>	<b>402,2</b>	<b>471,5</b>	<b>504,8</b>	<b>567,7</b>	<b>600,4</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>92,4</b>	<b>108,0</b>	<b>118,8</b>	<b>135,3</b>	<b>148,1</b>	<b>160,7</b>
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	211,1	259,6	280,5	350,0	400,0	420,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	1,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>212,6</b>	<b>260,0</b>	<b>280,8</b>	<b>350,4</b>	<b>400,4</b>	<b>420,4</b>
Kurzfristige Schulden	24,5	11,8	47,3	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,5	2,9	1,5	0,7	0,7	0,7
Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	1,9	3,0	1,4	1,5	1,5
Latente Steuern	15,6	17,4	20,1	17,0	17,0	17,0
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>43,7</b>	<b>34,2</b>	<b>71,9</b>	<b>19,1</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>348,7</b>	<b>402,2</b>	<b>471,5</b>	<b>504,8</b>	<b>567,7</b>	<b>600,4</b>

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte excl. Goodwill	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte	92%	88%	91%	89%	86%	86%
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>93%</b>	<b>89%</b>	<b>93%</b>	<b>91%</b>	<b>87%</b>	<b>87%</b>
Vorräte	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1%	4%	2%	1%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	1%	4%	4%	3%	3%
Barmittel	3%	5%	1%	4%	9%	8%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</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>27%</b>	<b>27%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	61%	65%	59%	69%	70%	70%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>61%</b>	<b>65%</b>	<b>60%</b>	<b>69%</b>	<b>71%</b>	<b>70%</b>
Kurzfristige Schulden	7%	3%	10%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1%	0%	1%	0%	0%	0%
Latente Steuern	4%	4%	4%	3%	3%	3%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>4%</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.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	9,6	12,1	14,2	15,0	16,5	16,7
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0,4	0,6	1,1	0,5	0,4	0,0
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	0,3	4,8	5,0	-4,4	-4,8	-2,6
<b>Mittelfluss vor Veränderungen des w/c</b>	<b>10,3</b>	<b>17,6</b>	<b>20,3</b>	<b>11,1</b>	<b>12,2</b>	<b>14,1</b>
Veränderung der Vorräte	-2,4	1,8	1,2	-1,9	-0,2	-0,2
Veränderung der Forderungen aus LuL	4,5	-11,4	9,5	2,8	0,9	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-0,7	1,5	-1,5	-0,8	0,0	0,0
Veränderung anderer Positionen des w/c	-1,9	3,9	-10,3	-3,3	0,1	0,1
<b>Erhöhung/Verminderung des Working Capital</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>9,8</b>	<b>13,3</b>	<b>18,5</b>	<b>7,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,9</b>
CAPEX	-1,9	-2,3	2,7	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	-17,6	-39,9	-70,8	-15,6	-32,0	-28,2
Einkommen aus Anlagenverkäufen	-1,4	1,0	-6,3	5,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>-20,9</b>	<b>-41,3</b>	<b>-74,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-32,0</b>	<b>-28,2</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	-11,0	-28,0	-55,9	-2,7	-19,0	-14,3
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	16,7	35,8	48,8	22,2	50,0	20,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-2,7	-2,9	-3,4	-3,4	-3,7	-4,1
Sonstige	-6,0	-2,3	1,2	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>7,9</b>	<b>37,2</b>	<b>46,6</b>	<b>18,8</b>	<b>46,3</b>	<b>15,9</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-3,1	9,2	-9,3	16,1	27,3	1,6
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>5,6</b>	<b>14,8</b>	<b>5,6</b>	<b>21,6</b>	<b>48,9</b>	<b>50,5</b>

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Immobilienkennzahlen (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Anzahl Immobilien	83	99	105	110	115	120
Mietfläche	342.000	400.000	500.000	528.000	552.000	588.000
IST-Nettomieten in EUR Mio.	22,7	24,1	32,0	35,8	39,7	43,4
FFO	4,9	7,1	9,4	11,0	12,1	13,1
FFO-Marge	21,6%	29,4%	29,3%	30,6%	30,5%	30,3%
FFO pro Aktie	0,54	0,73	0,96	1,12	1,24	1,34
Potential-Nettomieten in EUR Mio.	21,7	29,1	31,8	na	na	na
Vermietungsquote in %	90,4%	92,9%	93,3%	93,3%	93,3%	93,3%
Marktwert in EUR Mio.	314,5	346,0	437,0	451,0	483,0	516,0
IST-Nettomietrenditen in %	7,2%	7,0%	7,3%	7,9%	8,2%	8,4%
WAULT in Jahren	5,1	5,4	5,2	5,3	5,3	5,3
NAV je Aktie in EUR	11,7	12,5	13,9	15,6	16,9	18,2
LTV	69,7%	71,5%	69,6%	68,8%	69,0%	68,1%

Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Daten pro Aktie</b>						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	1,05	1,25	1,45	1,53	1,69	1,71
Cash Flow pro Aktie	1,03	1,31	1,78	0,76	1,29	1,43
Buchwert pro Aktie	10,11	11,14	12,17	13,86	15,17	16,46
Dividende pro Aktie	0,30	0,35	0,35	0,38	0,42	0,43
<b>Bewertung</b>						
KGV	14,3x	12,0x	10,3x	9,8x	8,9x	8,8x
Kurs/CF	14,5x	11,4x	8,4x	19,8x	11,6x	10,5x
Preis/Buchwert	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x
Dividendenrendite (%)	2,0%	2,3%	2,3%	2,6%	2,8%	2,9%
FCF-Rendite (%)	6,9%	8,7%	11,9%	5,0%	8,6%	9,5%
Unternehmenswert/Umsatz	9,6x	7,6x	13,1x	11,9x	11,4x	10,9x
Unternehmenswert/EBITDA	25,2x	20,8x	16,4x	16,4x	15,5x	15,8x
Unternehmenswert/EBIT	25,9x	21,5x	17,1x	16,7x	15,7x	15,8x
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>						
Umsatz	38,9	52,5	35,9	39,8	43,7	47,4
Wachstum Veränderung (%)	-21,7%	34,9%	-31,6%	10,8%	9,9%	8,3%
Rohertrag	10,9	24,4	0,9	0,0	0,0	0,0
Rohertragsmarge (%)	28,0%	46,5%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	14,8	19,2	28,6	28,9	32,2	32,6
EBITDA Marge (%)	38,1%	36,5%	79,5%	72,6%	73,6%	68,7%
EBIT	14,4	18,5	27,4	28,4	31,8	32,6
EBIT Marge (%)	37,1%	35,3%	76,4%	71,4%	72,6%	68,7%
Jahresüberschuss	9,6	12,1	14,2	15,0	16,5	16,7
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	9,8	13,3	18,5	7,9	13,0	13,9
Investitionen	-1,9	-2,3	2,7	0,0	0,0	0,0
Erhaltungsinvestitionen	0,4	0,6	1,1	0,5	0,4	0,0
Freier Cash Flow	8,0	11,0	21,2	7,9	13,0	13,9
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>						
Immaterielle Vermögenswerte	1,5	2,3	4,0	4,0	4,0	4,0
Materielle Vermögensgegenstände	0,8	1,8	3,0	2,5	2,1	2,1
Eigenkapital	92,4	108,0	118,8	135,3	148,1	160,7
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	237,1	271,9	328,1	350,4	400,4	420,4
Netto-Finanzverbindlichkeiten	226,9	252,7	322,3	328,4	351,1	369,5
w/c Anforderungen	7,8	16,0	6,9	6,8	6,0	6,3
<b>Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,3%	11,2%	11,9%	11,1%	11,2%	10,4%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	4,4%	4,9%	6,1%	5,8%	5,8%	5,6%
Net gearing	245,5%	234,0%	271,3%	242,7%	237,0%	229,9%
Nettoverschuldung / EBITDA	15,3x	13,2x	11,3x	11,4x	10,9x	11,3x

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 verzinsliche 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:

**Spekulatives Kaufen:** Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

**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:**  
22-May-23 11:14:51

## 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**  
Mittelweg 142  
20148 Hamburg

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

### Sales

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

### Team Assistant

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.gabert@alsterresearch.com](mailto:h.gabert@alsterresearch.com)

**mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG**  
Rottenbucher Straße 28  
82166 Gräfelfing

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

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

## Research

**HARALD HOF**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.hof@alsterresearch.com](mailto:h.hof@alsterresearch.com)

**LEON MÜHLENBRUCH**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-57  
E-Mail: [l.muehlenbruch@alsterresearch.com](mailto:l.muehlenbruch@alsterresearch.com)

**LEVENT YILMAZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-79  
E-Mail: [l.yilmaz@alsterresearch.com](mailto:l.yilmaz@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 40 309 293-55  
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)

## 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)

<b>RESEARCH HUB</b>	<a href="http://www.research-hub.de">www.research-hub.de</a>
<b>BLOOMBERG</b>	<a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a>
<b>FACTSET</b>	<a href="http://www.factset.com">www.factset.com</a>
<b>THOMSON REUTERS / REFINITIV</b>	<a href="http://www.refinitiv.com">www.refinitiv.com</a>
<b>CAPITALIQ</b>	<a href="http://www.capitaliq.com">www.capitaliq.com</a>