

FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 121,4 Mio.

29-08-2023

UPDATE



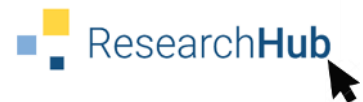
Profitable Entwicklung in H1; LTV deutlich reduziert; Kaufen bestätigt

What's it all about?

FCR Immobilien („FCR“) hat vorläufige H1 `23 Ergebnisse veröffentlicht. Die Umsatzerlöse stiegen um 87% auf etwa EUR 31 Mio., hauptsächlich getrieben durch höhere Mieteinnahmen und Veräußerungserlöse. Positiv zu vermerken ist, dass alle Immobilienverkäufe über den Gutachterwerten realisiert wurden, was auf eine konservative Bilanzierung hindeutet. Zudem stiegen die Mieterlöse um 18% yoy, was unseres Erachtens auf Erfolge im aktiven Portfoliomanagement zurückzuführen ist. Insgesamt blieb der FFO im Jahresvergleich nahezu konstant, was wir angesichts des stark gestiegenen Zinsniveaus positiv bewerten. Wir gehen davon aus, dass FCR auch bei den Verschuldungskennziffern deutliche Verbesserungen erzielt haben dürfte. Aufgrund ausbleibender Zukäufe, des positiven Cashflows aus Immobilienverkäufen sowie planmäßiger Tilgungen sollte der LTV auf ein Niveau von ca. 66% reduziert worden sein. Wir sehen FCR damit auf einem guten Weg, auch in einem wirtschaftlich schwierigen Umfeld profitabel zu agieren. Wir bestätigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung bei einem unveränderten Kursziel von EUR 23,50.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 23,50 (23,50)
Aktueller Kurs	EUR 12,30
Kurspotenzial	91,1%



ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@alsterresearch.com

+49 40 309 293-58

[alsterresearch.com](https://www.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 121,4m | EV EUR 443,7 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 23,50 (23,50)
Aktueller Kurs EUR 12,30
Kurspotenzial 91,1%

ANALYST

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

Profitable Entwicklung in H1; LTV deutlich reduziert; Kaufen bestätigt

Dynamisches Wachstum der Mieteinnahmen FCR Immobilien („FCR“) hat die vorläufigen Ergebnisse für das 1. Halbjahr 2023 veröffentlicht. Mit knapp EUR 31 Mio. in H1 stiegen die Umsatzerlöse um rund 87% yoy und lagen damit deutlich über unseren Erwartungen. Haupttreiber waren neben Veräußerungserlösen in Höhe von EUR 11,9 Mio. die weiterhin dynamisch wachsenden Mieterlöse. Letztere stiegen in H1 um knapp 18% yoy auf EUR 19,1 Mio. Positiv hervorzuheben ist zudem, dass sämtliche Immobilienverkäufe über den Gutachterwerten realisiert werden konnten.

Konservativer Wertansatz bestätigt Aus unserer Sicht spiegelt sich darin einmal mehr der konservative Wertansatz wider, mit dem die Bestandsimmobilien in der Bilanz der FCR geführt werden. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man, wenn man die aktuelle Jahresnettomiete ins Verhältnis zum aktuellen Bestandsportfolio setzt (JNKM-Faktor) - hier ergibt sich ein moderater Faktor von lediglich 12,9x, was einer Bruttomietrendite von 7,8% entspricht. Wir sehen daher kaum Abwertungsrisiken für den Immobilienbestand der Gesellschaft. Vielmehr sehen wir hierin ein klares Unterscheidungsmerkmal zu anderen Immobiliengesellschaften, die oftmals mit deutlich höheren Multiples ausweisen.

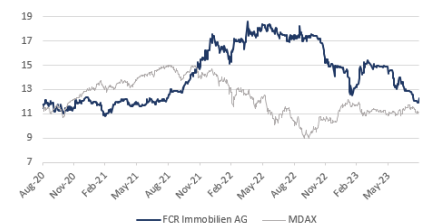
Aktives Asset Management Darüber hinaus konnte die FCR auch im aktiven Management des Bestandsportfolios Erfolge erzielen. So sank die Leerstandsquote erneut um 40bp und lag per 30.06. bei komfortablen 6,5%. Zudem machen sich die indexierten Mieten bemerkbar. Insgesamt ist der beeindruckende Anstieg der Mieteinnahmen um knapp 18% neben Konsolidierungseffekten somit auch auf das aktive Portfoliomanagement zurückzuführen.

FFO nahezu konstant Bei der wichtigen Kennzahl Funds from Operations (FFO), also der Cashgenerierung, konnte FCR nahezu an die guten Zahlen der Vorjahresperiode anknüpfen. Zwar sank der FFO um 6% yoy auf EUR 4,7 Mio., angesichts steigender Zinsen ist dies jedoch positiv zu werten. Das Vorsteuerergebnis - also das Ergebnis inkl. buchhalterischer Auf- und Abwertungen des Immobilienvermögens - reduzierte sich um rund 1/3 auf EUR 5,8 Mio. Hier gehen wir davon aus, dass positive Einmaleffekte aus dem Vorjahr (EUR +4 Mio. Zuschreibung in H1 22) in H1 23 nicht in vollem Umfang wiederholt werden konnten.

-Fortsetzung-

FCR Immobilien AG	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsätze	38,9	52,5	35,9	50,5	40,3	43,1
<i>Wachstum yoy</i>	-21,7%	34,9%	-31,6%	40,5%	-20,2%	6,9%
EBIT	14,4	18,5	27,4	20,9	22,2	23,7
FFO	4,9	7,1	9,4	9,3	10,0	10,8
FFO-Marge	21,6%	29,4%	29,3%	27,5%	27,7%	27,6%
Jahresüberschuss	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
Nettoverschuldung	226,9	252,7	322,3	308,2	320,2	335,2
LTV	69,7%	71,5%	69,6%	67,1%	66,9%	66,7%
Gewinn je Aktie	1,05	1,25	1,45	0,97	1,05	1,13
FFO je Aktie	0,54	0,73	0,96	0,94	1,02	1,09
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,35	0,24	0,26	0,28
<i>Dividendenrendite</i>	2,4%	2,8%	2,8%	2,0%	2,1%	2,3%
FFO-Rendite	4,4%	5,9%	7,8%	7,7%	8,3%	8,9%
EV/EBIT	24,1x	20,2x	16,2x	20,5x	19,9x	19,2x
PER	11,8x	9,8x	8,5x	12,7x	11,7x	10,9x

Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 Wochen 18,20 / 11,90
Kurs/Buchwert 1,0x

Ticker / Symbol

ISIN DE000A1YC913
WKN A1YC91
Bloomberg FC9:GR

Änderungen der Schätzungen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	alt	39,8	28,4	1,53
	Δ	26,8%	-26,4%	-37,0%
2024E	alt	43,7	31,8	1,69
	Δ	-7,9%	-30,2%	-38,2%
2025E	alt	47,4	32,6	1,71
	Δ	-9,2%	-27,1%	-34,1%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl: (in Mio.) 9,87
Buchwert je Aktie: (in EUR) 12,17
Ø Handelsvolumen: (12 Monate) 4.000

Aktionärsstruktur

RAT Asset & Trading AG 64,9%
FaMe Invest & Mgmt GmbH 8,0%
WWK Lebensvers. 3,4%
Streubesitz 27,1%

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.

Verschuldungsgrad und LTV deutlich reduziert Obwohl noch keine Details zum Kreditportfolio genannt wurden, gehen wir davon aus, dass FCR bei diesen Kennzahlen deutliche Verbesserungen erzielt haben dürfte. Neben der bereits 4. planmäßig zurückgezahlten Anleihe (EUR 25 Mio., 6,0% Kupon) dürfte sich der Verkaufserlös von knapp EUR 12 Mio. aus dem Verkauf von drei „Non-Core“-Immobilien positiv ausgewirkt haben. Darüber hinaus wurden in H1 keine weiteren Akquisitionen getätigt. Zusammen mit planmäßigen Tilgungen von ca. 4% p.a. gehen wir davon aus, dass das Kreditportfolio deutlich unter die EUR 300 Mio. Marke gefallen sein dürfte (eAR ~ EUR 280 Mio.) und damit auch der LTV im Bereich von 66% gelegen haben sollte. In Zeiten steigender Zinsen stellt dies somit eine deutliche Risikominimierung dar und bietet gleichzeitig zusätzliches Potenzial, sollten sich lukrative Kaufgelegenheiten ergeben.

Fazit Die vorläufigen Zahlen sind aus unserer Sicht durchaus positiv zu werten. Das Unternehmen hält weiter an seiner Strategie des profitablen Wachstums fest. Zudem sehen wir in den nahezu konstanten FFO's einen Beleg darin, dass FCR auch in Zeiten steigender Zinsen profitable agieren kann. Zwar nehmen wir aufgrund von geringerer Zukaufstätigkeit unsere FFO Schätzungen leicht zurück – dies geht allerdings einher mit einem deutlich reduzierten Verschuldungsgrad (eAR LTV: 67% nach vormals 69%), was sich somit neutralisierend auf die Bewertung auswirkt. Wir bestätigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung mit unverändertem Kursziel von EUR 23,50.

H1 2023 Tabelle

in EURm	H1 23	H1 22	yoy chg in %	FY 23E	share of FY 23
Umsatz	31,0	16,6	86,7%	50,5	61,4%
Veräußerungserlöse	11,9	0,4		na	
Mieteinnahmen	19,1	16,2	17,9%	33,9	56,4%
Vermietungsquote	93,5%	93,1%			
EBT	5,8	8,8	-34,1%	11,6	49,9%
FFO	4,7	5,0	-6,0%	9,3	50,4%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

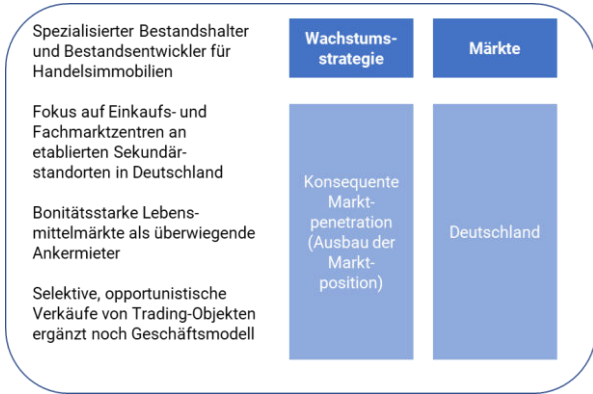
Übersicht der letzten Transaktionen

Datum	K/VK	Art	Ort	Ankermieter	JNKM EUR Tsd.	Fläche m2	WAULT Jahren
2020							
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
27.10.2020	K	Lebensmittelmärkte			185		
		Einzelhandel	Ruhle, Thüringen	Netto	100	1.200	9
		Einzelhandel	Bückeberg, Thüringen	Niedrig-Preis-Markt (NP)	85	1.000	4
30.10.2020	K	Fachmarkt	Ludwigslust	toom Baumarkt	435	7.600	
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	
08.12.2020	VK	Fachmarktzentrum	Pößneck, Thüringen	NKD, vongut		7.600	
2021							
09.04.2021	K	Fachmarktzentrum	Görlitz	Möbel Roller, toom Baumarkt	1600	28.000	6
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	
09.06.2021	K	Fachmarktzentrum	Zollenroder	Pfennigpfeiffer	92	1.144	4,8
09.06.2021	K	Einzelhandel	Eching		160	5.000	6,9
01.09.2021	K	Einkaufszentrum	Finsterwalde	EDEKA, Rossmann, Deichmann	500	5.000	4,3
10.11.2021	K	Geschäftshaus	Siegen	100% C&A	>1000	7.112	6,4
02.12.2021	K	Einkaufszentrum	Eisenach	Marktkauf, toom, TEDI, Woolworth	4000	26.000	
17.12.2021	VK	Studentenwohnheim	Bamberg	Student houses			
29.12.2021	K	Fachmarktzentrum	Pforzheim	toom Baumarkt	0	5.600	11,7
11.01.2022	K	Fachmarktzentrum	Lüchte, Bad Piermont	toom Baumarkt	460	6.400	2,1
11.01.2022	K	Fachmarktzentrum	Zeithain	Hammer Fachmärkte	260	7.850	3,5
2022							
18.02.2022	K	Fachmarktzentrum	Zella-Mehlis	EDEKA	300	6.500	5,3
28.04.2022	K	Fachmarkt / Geschäftshaus	Salzwedel	EDEKA	200	1.660	10
24.05.2022	K	Fachmarkt	Osterode	Hammer	230	2.500	6,6
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
2023							
2023	VK	na	Kitzbühel (Teil-VK)				
2023	VK	na	Gummersbach (Teil-VK)				
2023	VK	na	Würselen				
2023	VK	na	Frankenberg				
2023	VK	na	Söhlde-Hoheneggelsen				

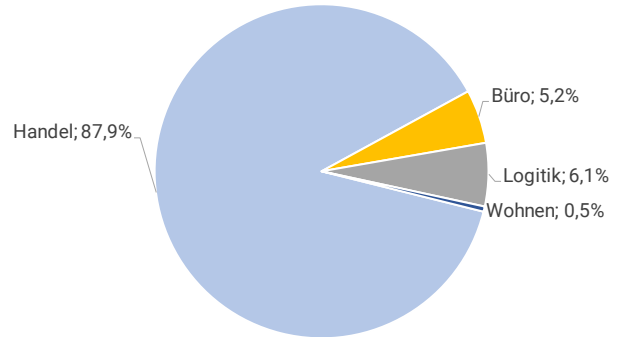
Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

Investment Case in sechs Charts

Geschäftsmodell



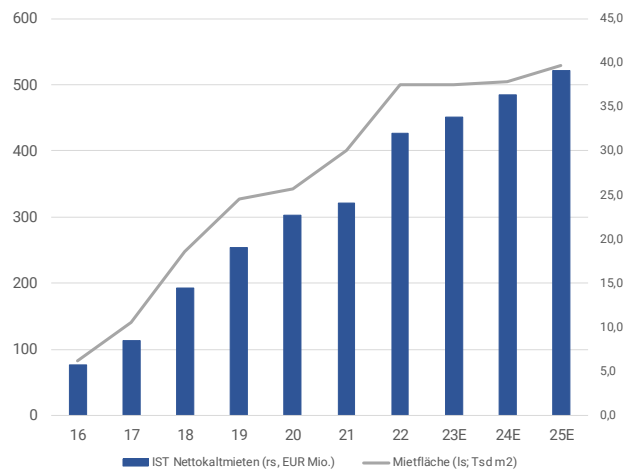
Mieteinnahmen nach Segment 2022



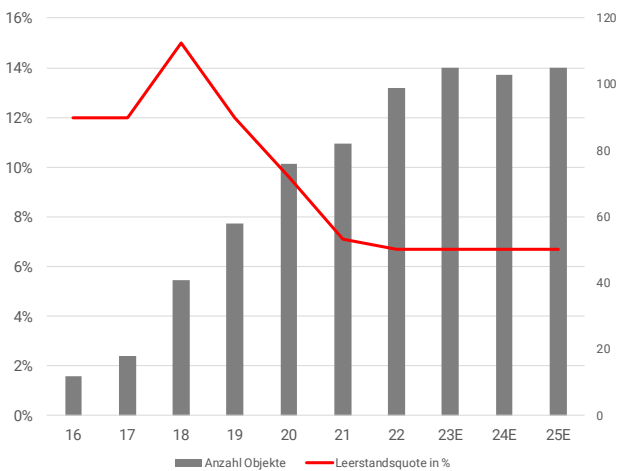
Hauptmieter

Lebensmittel/ Einzelhandel	Fachmarkt/ Einzelhandel

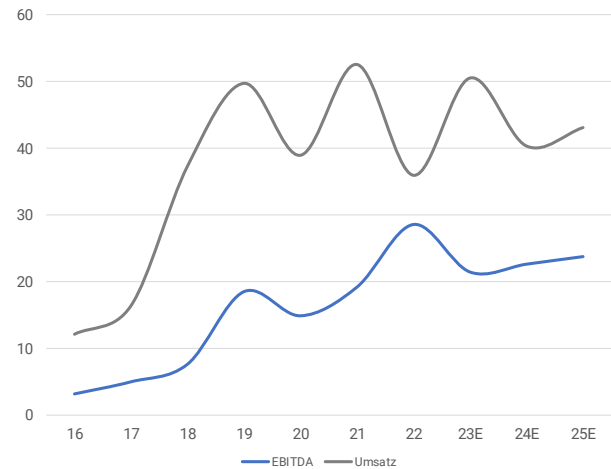
Vermietbare Fläche und Mieteinnahmen



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 23,47** 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 2,5% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

WACC: Das durchschnittliche historische 1-, 3- und 5-Jahres-Aktienbeta beträgt 1,05. Ohne Berücksichtigung des Mean Reversion ergibt sich ein Asset-Beta von 1,03. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und eine Risikoprämie von 6,0% ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,5%. 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 8,3%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Endwert
NOPAT	14,6	15,5	17,1	19,1	20,0	22,2	23,3	24,6	
Abschreibung & Amortis.	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Änderung des w/c	-3,0	1,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	
Änderung Rückstellungen	-2,4	-2,7	-2,3	-2,5	-3,0	-2,6	-2,7	-2,7	
Capex	0,9	-18,9	-21,0	-21,9	-11,0	-10,4	-10,9	-10,8	
Cash flow	10,6	-4,5	-6,5	-5,5	5,8	8,9	9,6	10,8	175,5
Barwert (Gegenwartswert)	10,3	-4,1	-5,4	-4,3	4,1	5,9	5,8	6,0	98,0
WACC	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	116,4
Adj. Halbjahres-Barwert	121,1
Nettoverschuldung	328,1
Finanzanlagen	430,9
Rückstellungen	na
Wert des Eigenkapitals	223,9
Anzahl ausstehender Aktien	9,5

Discontierter Cash Flow / Aktie	23,47
Discount / (Prämie)	90,8%

Aktienkurs	12,30
------------	-------

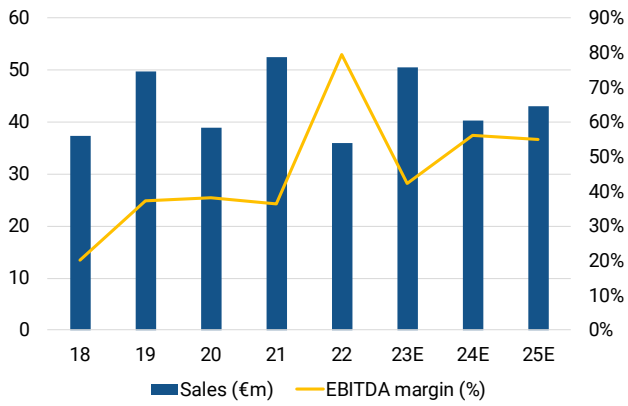
DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2023E-2030E)	2,5%
Endwert Wachstum (2030E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	8,8%
Endwert WACC	8,3%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,05
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,03
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,5
Relevered beta	1,42
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	10,5%

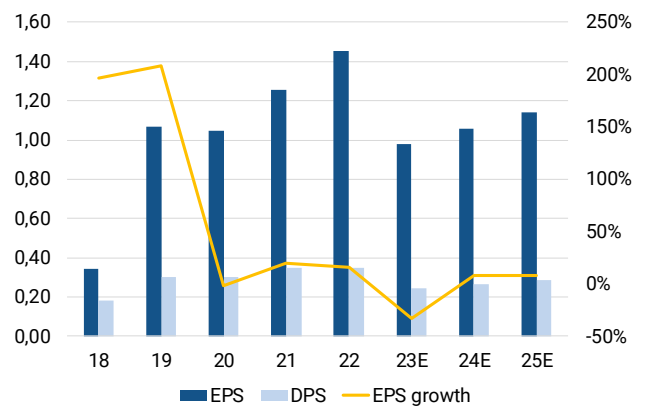
Sensitivitätsanalyse DCF								
	WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert	
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		
	2,0%	18,9	19,3	19,8	20,3	20,8	2023E-2026E	-2,9%
	1,0%	20,2	20,8	21,3	22,0	22,8	2027E-2030E	18,7%
	0,0%	21,9	22,6	23,5	24,5	25,6	Endwert	84,2%
	-1,0%	24,2	25,2	26,4	27,9	29,8		
	-2,0%	27,3	28,9	30,8	33,3	36,5		

Finanzkennzahlen in sechs Charts

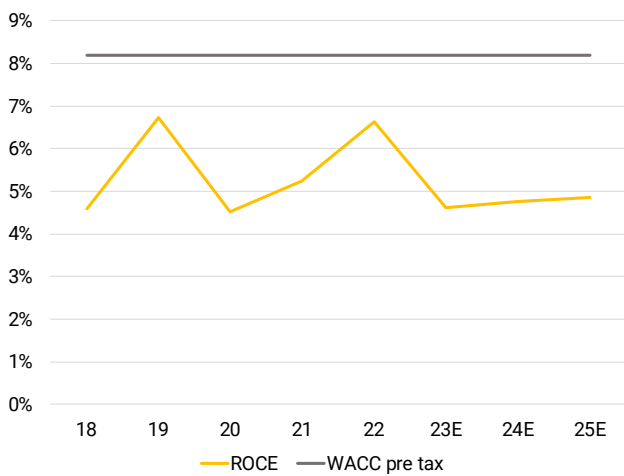
Umsatz vs. EBITDA Margenentwicklung



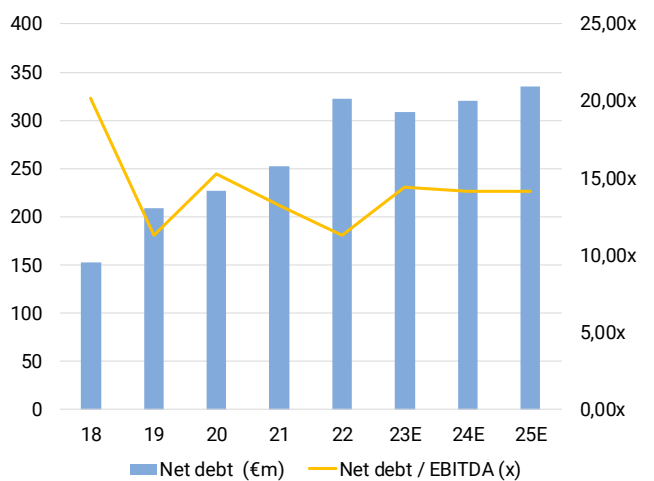
GpA, DpA in EUR & GpA Wachstum



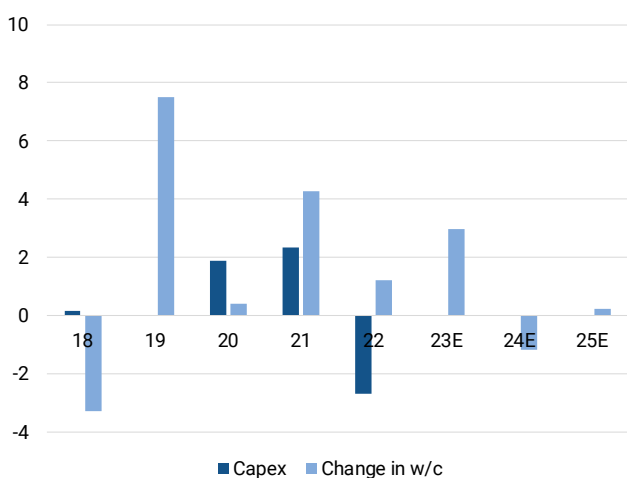
ROCE vs. WACC (Vorsteuer)



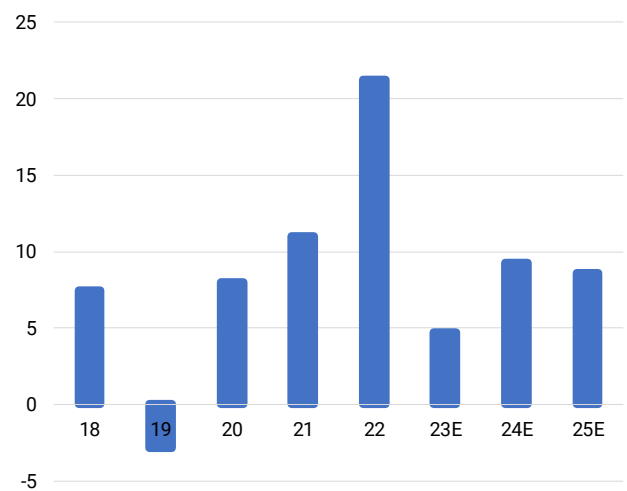
Nettoverschuldung vs. Nettoverschuldung/EBITDA



Investitionen & Änderung w/c in EUR Mio.



Freier Cash Flow in EUR Mio.



Finanzkennzahlen

Gewinn & Verlustrechnung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	38,9	52,5	35,9	50,5	40,3	43,1
Umsatzwachstum	-21,7%	34,9%	-31,6%	40,5%	-20,2%	6,9%
Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse	3,2	2,6	2,4	0,3	0,0	-0,3
Gesamtumsatz	42,1	55,1	38,4	50,7	40,3	42,8
Wertveränderung der Anlageimmobilien	0,8	4,8	9,9	2,6	2,7	2,4
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	10,9	24,4	0,9	12,5	0,0	0,0
Personalaufwand	12,5	11,9	12,9	13,1	13,8	14,5
Materialkosten und sonstige Ausgaben	12,5	11,9	12,9	13,1	13,8	14,5
Gesamte Betriebsausgaben	27,3	35,9	9,8	29,3	17,7	19,0
EBITDA	14,8	19,2	28,6	21,4	22,6	23,7
Abschreibung	0,4	0,6	1,1	0,5	0,4	0,0
EBITA	14,4	18,5	27,4	20,9	22,2	23,7
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
EBIT	14,4	18,5	27,4	20,9	22,2	23,7
Finanzergebnis	-6,7	-6,6	-10,1	-9,3	-9,6	-10,2
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	7,7	11,9	17,3	11,6	12,6	13,6
Ausserordentliches Ergebnis	3,8	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	11,5	14,9	17,3	11,6	12,6	13,6
Steuern	1,9	2,7	3,1	2,1	2,3	2,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	9,15	9,69	9,76	9,87	9,87	9,87
Gewinn pro Aktie (berichtet)	1,05	1,25	1,45	0,97	1,05	1,13

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse	8%	5%	7%	1%	0%	-1%
Gesamtumsatz	108%	105%	107%	100%	100%	99%
Wertveränderung der Anlageimmobilien	2%	9%	28%	5%	7%	6%
Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien	28%	46%	3%	25%	0%	0%
Personalaufwand	32%	23%	36%	26%	34%	34%
Materialkosten und sonstige Ausgaben	32%	23%	36%	26%	34%	34%
Gesamte Betriebsausgaben	70%	68%	27%	58%	44%	44%
EBITDA	38%	36%	80%	42%	56%	55%
Abschreibung	1%	1%	3%	1%	1%	0%
EBITA	37%	35%	76%	41%	55%	55%
Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertminderungsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	37%	35%	76%	41%	55%	55%
Finanzergebnis	-17%	-13%	-28%	-18%	-24%	-24%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	20%	23%	48%	23%	31%	32%
Ausserordentliches Ergebnis	10%	6%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	30%	28%	48%	23%	31%	32%
Steuern	5%	5%	9%	4%	6%	6%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	25%	23%	39%	19%	26%	26%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	25%	23%	39%	19%	26%	26%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	25%	23%	39%	19%	26%	26%

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	432,6	454,2	477,6
ANLAGEVERMÖGEN	322,8	358,9	437,9	439,1	460,3	483,6
Vorräte	4,2	2,4	1,2	1,8	1,9	2,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,2	16,6	7,1	5,5	4,4	4,6
Sonstiges Umlaufvermögen	7,6	5,5	18,1	18,1	18,1	18,1
Barmittel	8,7	18,7	5,6	11,8	9,8	14,8
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,1	1,6	0,2	0,2	0,2
UMLAUFVERMÖGEN	25,8	43,3	33,6	37,4	34,3	39,6
AKTIVA	348,7	402,2	471,5	476,4	494,5	523,2
EIGENKAPITAL	92,4	108,0	118,8	136,8	144,7	153,3
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	211,1	259,6	280,5	320,0	330,0	350,0
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	1,4	0,5	0,3	0,5	0,5	0,6
Langfristige Verbindlichkeiten	212,6	260,0	280,8	320,5	330,5	350,6
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	0,4	0,4	0,4
Anzahlungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,0	1,9	3,0	1,8	1,9	1,9
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	43,7	34,2	71,9	19,1	19,3	19,4
PASSIVA	348,7	402,2	471,5	476,4	494,5	523,2

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%	1%	0%	0%
Finanzielle und andere lfr. Vermögenswerte	92%	88%	91%	91%	92%	91%
ANLAGEVERMÖGEN	93%	89%	93%	92%	93%	92%
Vorräte	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1%	4%	2%	1%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	2%	1%	4%	4%	4%	3%
Barmittel	3%	5%	1%	2%	2%	3%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	7%	11%	7%	8%	7%	8%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	27%	27%	25%	29%	29%	29%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	61%	65%	59%	67%	67%	67%
Rückstellungen für Pensionen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	61%	65%	60%	67%	67%	67%
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%	4%	3%	3%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	13%	8%	15%	4%	4%	4%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
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	-2,4	-2,7	-2,3
Mittelfluss vor Veränderungen des w/c	10,3	17,6	20,3	7,7	8,1	8,8
Veränderung der Vorräte	-2,4	1,8	1,2	-0,6	-0,1	-0,1
Veränderung der Forderungen aus LuL	4,5	-11,4	9,5	1,6	1,2	-0,2
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-0,7	1,5	-1,5	-1,1	0,0	0,0
Veränderung anderer Positionen des w/c	-1,9	3,9	-10,3	-2,9	0,1	0,1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-0,4	-4,3	-1,2	-3,0	1,2	-0,2
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	9,8	13,3	18,5	4,7	9,3	8,6
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	0,9	-18,9	-21,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	-1,4	1,0	-6,3	11,9	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-20,9	-41,3	-74,4	12,8	-18,9	-21,0
Mittelfluss vor Finanzierung	-11,0	-28,0	-55,9	17,5	-9,6	-12,4
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	16,7	35,8	48,8	-7,8	10,0	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	-2,4	-2,6
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
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	7,9	37,2	46,6	-11,2	7,6	17,4
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-3,1	9,2	-9,3	6,3	-2,0	5,0
Flüssige Mittel am Ende der Periode	5,6	14,8	5,6	11,8	9,8	14,8

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

Immobilienkennzahlen (EUR Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Anzahl Immobilien	83	99	105	103	105	108
Mietfläche	342.000	400.000	500.000	499.550	504.000	529.200
IST-Nettomieten in EUR Mio.	22,7	24,1	32,0	33,9	36,3	39,1
FFO	4,9	7,1	9,4	9,3	10,0	10,8
FFO-Marge	21,6%	29,4%	29,3%	27,5%	27,7%	27,6%
FFO pro Aktie	0,54	0,73	0,96	0,94	1,02	1,09
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	432,6	451,5	475,2
IST-Nettomietrenditen in %	7,2%	7,0%	7,3%	7,8%	8,0%	8,2%
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	16,4	17,2
LTV	69,7%	71,5%	69,6%	67,1%	66,9%	66,7%

Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	1,05	1,25	1,45	0,97	1,05	1,13
Cash Flow pro Aktie	1,03	1,31	1,78	0,42	0,90	0,87
Buchwert pro Aktie	10,11	11,14	12,17	13,86	14,66	15,53
Dividende pro Aktie	0,30	0,35	0,35	0,24	0,26	0,28
Bewertung						
KGV	11,8x	9,8x	8,5x	12,7x	11,7x	10,9x
Kurs/CF	11,9x	9,4x	6,9x	29,0x	13,7x	14,2x
Preis/Buchwert	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
Dividendenrendite (%)	2,4%	2,8%	2,8%	2,0%	2,1%	2,3%
FCF-Rendite (%)	8,4%	10,7%	14,5%	3,5%	7,3%	7,1%
Unternehmenswert/Umsatz	9,0x	7,1x	12,4x	8,5x	11,0x	10,6x
Unternehmenswert/EBITDA	23,5x	19,5x	15,5x	20,1x	19,5x	19,2x
Unternehmenswert/EBIT	24,1x	20,2x	16,2x	20,5x	19,9x	19,2x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	38,9	52,5	35,9	50,5	40,3	43,1
Wachstum Veränderung (%)	-21,7%	34,9%	-31,6%	40,5%	-20,2%	6,9%
Rohertrag	10,9	24,4	0,9	12,5	0,0	0,0
Rohertragsmarge (%)	28,0%	46,5%	2,5%	24,7%	0,0%	0,0%
EBITDA	14,8	19,2	28,6	21,4	22,6	23,7
EBITDA Marge (%)	38,1%	36,5%	79,5%	42,4%	56,1%	55,1%
EBIT	14,4	18,5	27,4	20,9	22,2	23,7
EBIT Marge (%)	37,1%	35,3%	76,4%	41,4%	55,0%	55,1%
Jahresüberschuss	9,6	12,1	14,2	9,5	10,3	11,1
Kapitalflussrechnung						
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	9,8	13,3	18,5	4,7	9,3	8,6
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	4,7	9,3	8,6
Bilanz (EUR Mio.)						
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	136,8	144,7	153,3
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	237,1	271,9	328,1	320,5	330,5	350,6
Netto-Finanzverbindlichkeiten	226,9	252,7	322,3	308,2	320,2	335,2
w/c Anforderungen	7,8	16,0	6,9	6,9	5,8	6,1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	10,3%	11,2%	11,9%	7,0%	7,1%	7,3%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	4,4%	4,9%	6,1%	4,6%	4,7%	4,7%
Net gearing	245,5%	234,0%	271,3%	225,3%	221,2%	218,7%
Nettoverschuldung / EBITDA	15,3x	13,2x	11,3x	14,4x	14,2x	14,1x

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 verzinste 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 Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial 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:
29-Aug-23 09:16:42

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

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@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

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-79
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: 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

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com