

FCR Immobilien AG

Deutschland | Immobilien | Marktkapitalisierung EUR 90,8 Mio.

27-11-2023

UPDATE



Finanzierungsstruktur verbessert und weiterer Zukauf; KAUFEN

What's it all about?

Nach dem Verkauf des letzten verbliebenen Trading Assets in Italien setzt die FCR Immobilien AG ihren Expansionskurs mit dem Erwerb eines vollvermieteten Fachmarktzentrum im sächsischen Werdau fort. Das Objekt generiert jährliche Mieteinnahmen von ca. TEUR 830. Trotz bzw. gerade wegen schwieriger Marktbedingungen erwarten wir lukrative Anfangsrenditen am oberen Ende der üblichen Renditespanne von 8-10% und damit trotz gestiegener Zinsen einen positiven FFO-Beitrag von ca. TEUR 250 p.a. Durch die Akquisition steigt die annualisierte Nettomiete des FCR-Portfolios auf über EUR 32 Mio. und der Verkehrswert auf über EUR 410 Mio. Darüber hinaus sollte die Teilplatzierung der kürzlich begebenen 7,25%-Anleihe die Finanzierungsstruktur des Konzerns deutlich verbessern. Damit sehen wir die Refinanzierung der `24 Anleihe als gesichert an. Wir bestätigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von EUR 23,50 und sehen auf dem aktuellen Kursniveau günstige Einstiegchancen.

KAUFEN (KAUFEN)

| | |
|-----------------|--------------------------|
| Kursziel | EUR 23,50 (23,50) |
| Aktueller Kurs | EUR 9,20 |
| Kurspotenzial | 155,4% |



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 90,8m | EV EUR 413,1 Mio.

KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel EUR 23,50 (23,50)
Aktueller Kurs EUR 9,20
Kurspotenzial 155,4%

ANALYST

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

Finanzierungsstruktur verbessert und weiterer Zukauf; KAUFEN

Lukrative Nische Zurück auf dem Expansionskurs Die FCR Immobilien AG ("FCR") setzt nach dem Verkauf ihres letzten Trading Assets, dem Hotel Il Pelagone in Italien, ihren Expansionskurs fort und gab heute den Erwerb eines vollvermieteten Fachmarktzentrum im sächsischen Werdau bekannt. Das Objekt erwirtschaftet jährliche Mieteinnahmen in Höhe von rund TEUR 830. Legt man die geforderte Anfangsrendite von 8-10% gemäß Ankaufsprofil der FCR zu Grunde ergibt sich ein Kaufpreis von rund EUR 8-9 Mio. Aufgrund der aktuell schwierigen Marktphase gehen wir jedoch davon aus, dass der Kaufpreis eher am unteren Ende der Range gelegen haben dürfte und somit auch bei diesem Objekt eine auskömmliche Rendite (FFO) erzielt werden kann. Bei einer durchschnittlichen FFO-Marge von 30-40% ergibt sich somit - trotz höherer Zinsen - ein annualisierter FFO-Beitrag von rund TEUR 250. Dies spiegelt aus unserer Sicht einmal mehr die Besonderheit der Nische wider, in der sich FCR bewegt und in der aufgrund der geringen Wettbewerbsintensität regelmäßig günstige Ankaufsmultiples erzielt werden können.

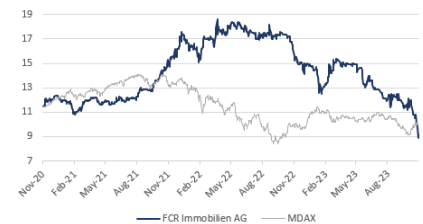
Das Objekt Bei dem Objekt handelt es sich um eine gut etablierte Einzelhandelsimmobilie mit einer Mietfläche von über 13.000 m². Langfristiger Ankermieter des Objekts ist Kaufland. Als Teil der Unternehmen der Schwarz-Gruppe zählt Kaufland zu den führenden Lebensmitteleinzelhändlern im europäischen Markt. Die durchschnittliche Restmietlaufzeit (WAULT) beträgt gute 5,3 Jahre.

KPIs auf Gruppenebene weiter verbessert Die annualisierte Nettomiete dürfte sich durch den Ankauf auf über EUR 32 Mio. erhöhen. Der Gesamtmarktwert der rund 100 Immobilien im FCR-Portfolio beträgt nun über EUR 410 Mio., was rechnerisch einer Bruttorendite von rund 8% p.a. entspricht

Verbesserung der Finanzierungsstruktur Auch auf der Finanzierungsseite konnte FCR weitere Fortschritte erzielen. So konnte FCR mit der neu begebenen 7,25%-Anleihe bereits rund EUR 12 Mio. platzieren. Die Anleihe mit einem Gesamtvolumen von bis zu EUR 60. Mio. befindet sich weiterhin in der fortlaufenden Platzierung. Die Refinanzierung der Ende April 2024 fälligen Unternehmensanleihe ist durch den Kapitalrückfluss aus den diesjährigen Portfoliovereinbarungen sowie durch die erfolgreiche Platzierung der neuen Anleihe bereits gesichert, wodurch sich das Risiko eines Aktieninvestments aus unserer Sicht weiter deutlich reduziert. *-Fortsetzung-*

| FCR Immobilien AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| Umsätze | 38,9 | 52,5 | 35,9 | 69,5 | 39,9 | 42,7 |
| <i>Wachstum yoy</i> | -21,7% | 34,9% | -31,6% | 93,6% | -42,6% | 6,9% |
| EBIT | 14,4 | 18,5 | 27,4 | 21,1 | 22,4 | 23,9 |
| FFO | 4,9 | 7,1 | 9,4 | 9,3 | 10,3 | 11,0 |
| FFO-Marge | 21,6% | 29,4% | 29,3% | 27,7% | 28,8% | 28,4% |
| Jahresüberschuss | 9,6 | 12,1 | 14,2 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| Nettoverschuldung | 226,9 | 252,7 | 322,3 | 288,8 | 299,6 | 314,0 |
| LTV | 69,7% | 71,5% | 69,6% | 65,7% | 65,4% | 65,2% |
| Gewinn je Aktie | 1,05 | 1,25 | 1,45 | 0,98 | 1,07 | 1,14 |
| FFO je Aktie | 0,54 | 0,73 | 0,96 | 0,94 | 1,05 | 1,11 |
| Dividende je Aktie | 0,30 | 0,35 | 0,35 | 0,25 | 0,27 | 0,29 |
| <i>Dividendenrendite</i> | 3,3% | 3,8% | 3,8% | 2,7% | 2,9% | 3,1% |
| FFO-Rendite | 5,8% | 7,9% | 10,4% | 10,2% | 11,4% | 12,1% |
| EV/EBIT | 22,0x | 18,5x | 15,1x | 18,0x | 17,4x | 17,0x |
| PER | 8,8x | 7,3x | 6,3x | 9,4x | 8,6x | 8,1x |

Quelle: Unternehmensangaben, AlsterResearch



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 Wochen 16,30 / 8,90
Kurs/Buchwert 0,8x

Ticker / Symbol

ISIN DE000A1YC913
WKN A1YC91
Bloomberg FC9:GR

Änderungen der Schätzungen

| | | Umsatz | EBIT | GjA |
|-------|-----|--------|------|------|
| 2023E | alt | 69,5 | 21,1 | 0,98 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 2024E | alt | 39,9 | 22,4 | 1,07 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 2025E | alt | 42,7 | 23,9 | 1,14 |
| | Δ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

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.

Fazit: Sowohl der Kauf des neuen Fachmarktcenters im sächsischen Werdau als auch der Teilerfolg der neuen Unternehmensanleihe sind gute Nachrichten für FCR. Als Bestandshalter von Immobilien an lukrativen Sekundärstandorten in Deutschland besetzt FCR eine besondere Nische im ansonsten gebeutelten Immobiliensektor. Nicht zuletzt durch den Portfolioverkauf sowie die frischen Mittel aus der Anleiheplatzierung dürfte sich die Finanzierungsstruktur des Unternehmens deutlich verbessert haben. Wir bestätigen daher unverändert unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem Kursziel von EUR 23,50. Nachdem die FCR-Aktie in der vergangenen Woche aufgrund anhaltend schlechter Nachrichten von anderen Immobilienunternehmen ebenfalls unter Druck geraten war, sehen wir das aktuelle Kursniveau als einmalige Kaufgelegenheit.

Eckdaten zu den 9M-Zahlen 2023

| in EUR Mio. | 9m 21 | 9m 22 | 9m 23 | yoy chg in % | FY 23E | share of FY 23 |
|----------------------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------------------|
| Mieteinnahmen | 19,4 | 25,6 | 27,7 | 8,2% | 33,5 | 82,6% |
| EBITDA | 14,8 | 17,8 | 19,3 | 8,4% | 21,6 | 89,4% |
| EBT | 9,1 | 11,5 | 8,2 | -28,7% | 11,8 | 69,5% |
| FFO | 5,5 | 7,2 | 6,8 | -5,6% | 9,3 | 73,1% |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Übersicht der letzten Transaktionen

| Datum | K/VK | Art | Ort | Ankermieter | JNKM EUR Tsd. | Fläche m2 | WAULT Jahren | K-/VK-preis EUR Mio. | Miete pro QM / Monat | FFO | Rendite |
|-------------|------|---------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|------------------|--------------|-----------------|-------------------------|-------------------------|-----|---------|
| 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 | 10 | 4,44 | | |
| 27.10.2020 | K | Lebensmittelmärkte | | | 185 | | | 1,99 | | | |
| | | Einzelhandel | Ruhle, Thüringen | Netto | 100 | 1.200 | 9 | | 6,94 | | |
| | | Einzelhandel | Bückeberg, 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 Pfennigfeiffer | 173 | 3.300 | | 1,51 | 4,37 | | |
| 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 | 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 | Pfennigfeiffer | 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 | | 0,089 |
| 02.12.2021 | K | Einkaufszentrum | Eisenach | Marktkauf, toom, TEDI, Woolwortf | 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 | | |
| 2022 | | | | | | | | | | | |
| 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 | Fackmarkt | Dürröhrsdorf-Dittersbach | diska / EDEKA Group | 100 | 930 | 7,9 | | | | |
| 17.10.2022 | K | Fachmärkte | Gräfenhainichen/Marktrechwitz | DIY, RHG Bau & Garten | 700 | 11.500 | 5 | | 5,07 | | |
| 2023 | | | | | | | | | | | |
| 2023 | VK | na | Kitzbühel (Teil-VK) | | | | | | | | |
| 2023 | VK | na | Gummersbach (Teil-VK) | | | | | | | | |
| 2023 | VK | na | Würselen | | | | | | | | |
| 2023 | VK | na | Frankenberg | | | | | | | | |
| 2023 | VK | na | Söhle-Hoheneggelsen | | | | | | | | |
| 2023 | VK | Hotel | Il Pelagone | | | | | 20 | | | |
| 2023 | K | Fachmarktzentrum | Werdau, Sachsen | | 0,83 | 13.000 | 5,3 | 8-9 (eAR) | | | |

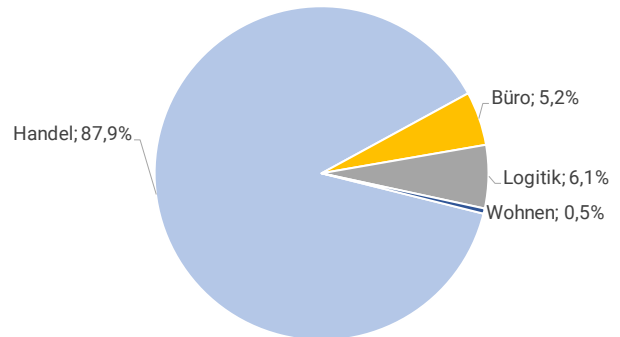
Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

Investment Case in sechs Charts

Geschäftsmodell



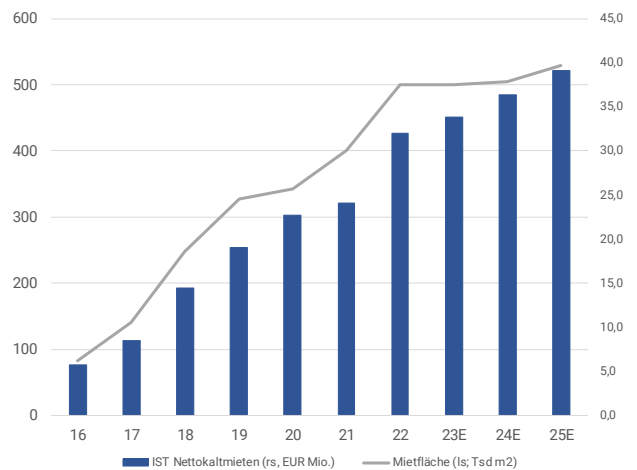
Mieteinnahmen nach Segment 2022



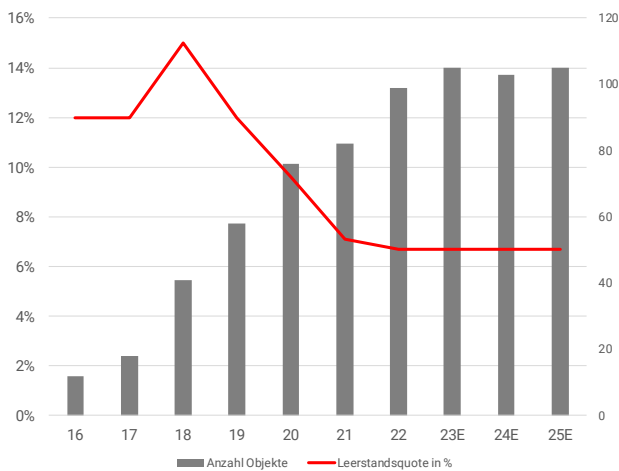
Hauptmieter

| Lebensmittel/ Einzelhandel | Fachmarkt/ Einzelhandel |
|------------------------------|-------------------------|
| | |

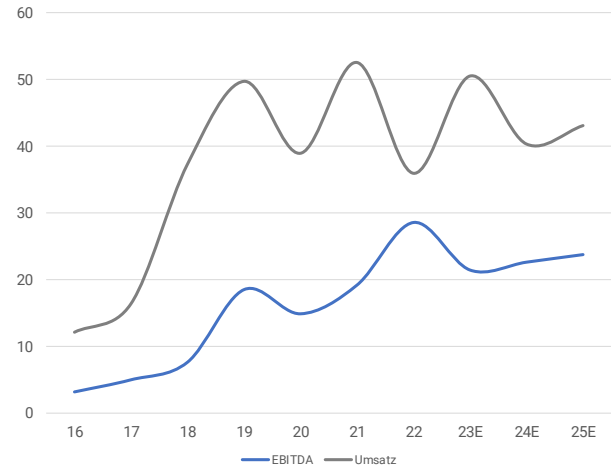
Vermietbare Fläche und Mieteinnahmen



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

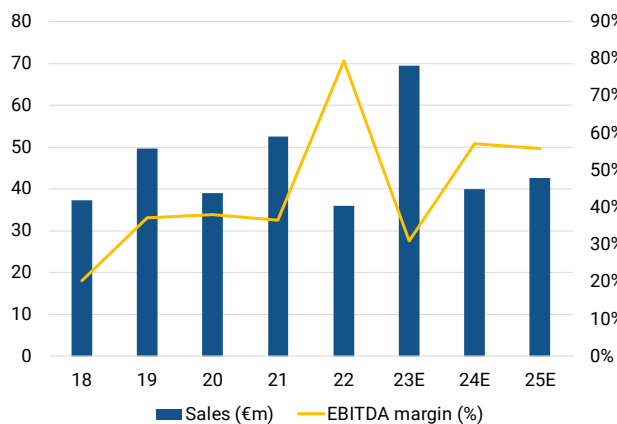
- Trendwende in der regionalen Bevölkerungsentwicklung zugunsten ländlicher Räume (D-Lagen)
- Höhere Attraktivität der Standorte durch Ausweitung des Branchenmix (Dienstleister, Gesundheitsdienstleister, Gastronomie)
- Kapitalerhöhung birgt Chance für besseres Rating und niedrigere Refinanzierungskosten

Risiken

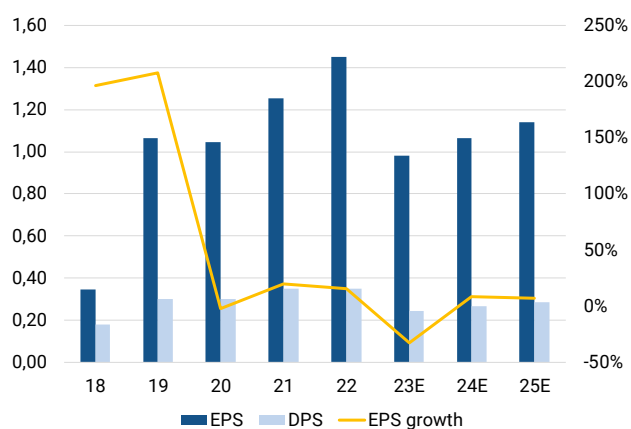
- Zinserhöhungen könnten zu höheren Refinanzierungskosten und/oder zu einer Verlangsamung des weiteren Bestandsaufbaus führen
- Auflagen der Kommunen, die die Nutzung einschränken
- Stärkeres Wachstum des Onlinehandels
- Ausweisung weiterer Einzelhandelsflächen in der Nachbarschaft

Finanzkennzahlen in sechs Charts

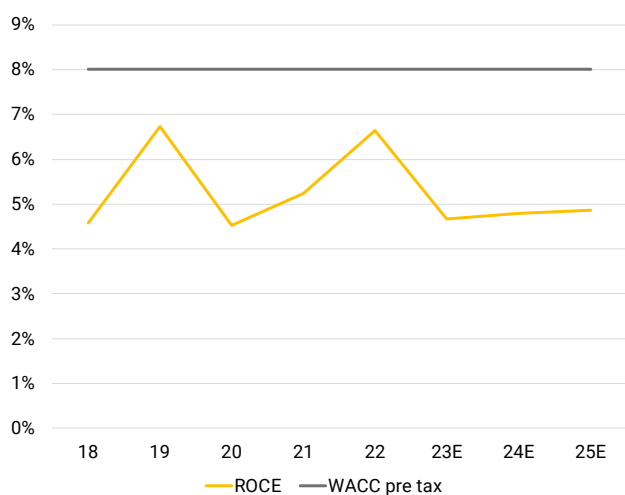
Umsatz vs. EBITDA Margenentwicklung



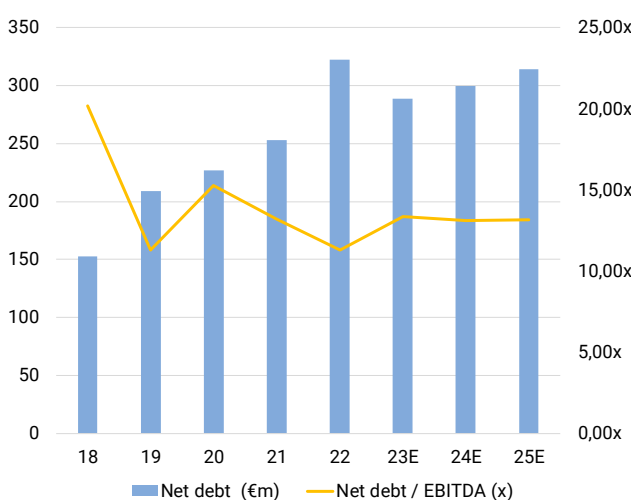
GpA, DpA in EUR & GpA Wachstum



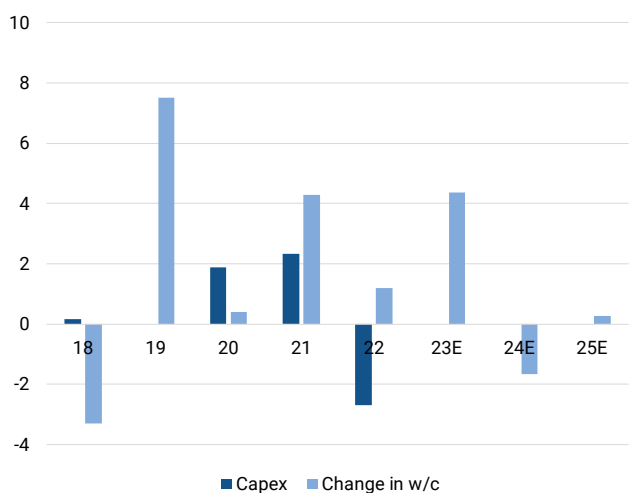
ROCE vs. WACC (Vorsteuer)



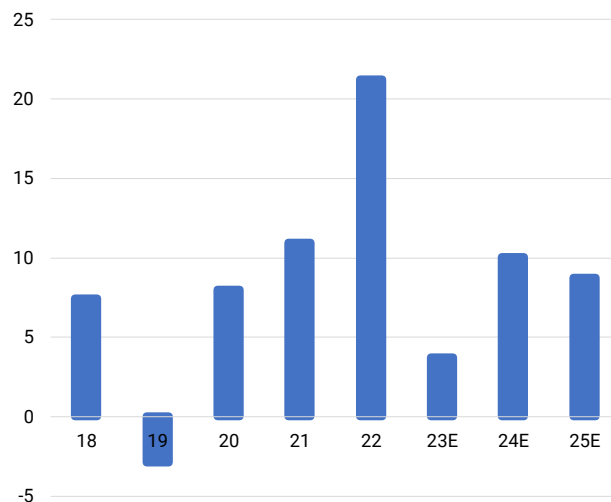
Nettoverschuldung vs. Nettoverschuldung/EBITDA



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 | 69,5 | 39,9 | 42,7 |
| Umsatzwachstum | -21,7% | 34,9% | -31,6% | 93,6% | -42,6% | 6,9% |
| Veränderung der Fertig- und unfertigen Erzeugnisse | 3,2 | 2,6 | 2,4 | 0,3 | 0,0 | -0,4 |
| Gesamtumsatz | 42,1 | 55,1 | 38,4 | 69,9 | 39,9 | 42,3 |
| Wertveränderung der Anlageimmobilien | 0,8 | 4,8 | 9,9 | 2,5 | 2,6 | 2,3 |
| Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien | 10,9 | 24,4 | 0,9 | 32,0 | 0,0 | 0,0 |
| Personalaufwand | 12,5 | 11,9 | 12,9 | 13,9 | 14,6 | 15,3 |
| Materialkosten und sonstige Ausgaben | 12,5 | 11,9 | 12,9 | 13,9 | 14,6 | 15,3 |
| Gesamte Betriebsausgaben | 27,3 | 35,9 | 9,8 | 48,3 | 17,1 | 18,4 |
| EBITDA | 14,8 | 19,2 | 28,6 | 21,6 | 22,8 | 23,9 |
| Abschreibung | 0,4 | 0,6 | 1,1 | 0,5 | 0,4 | 0,0 |
| EBITA | 14,4 | 18,5 | 27,4 | 21,1 | 22,4 | 23,9 |
| 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 | 21,1 | 22,4 | 23,9 |
| Finanzergebnis | -6,7 | -6,6 | -10,1 | -9,3 | -9,6 | -10,2 |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern | 7,7 | 11,9 | 17,3 | 11,8 | 12,8 | 13,7 |
| Ausserordentliches Ergebnis | 3,8 | 3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gewinn vor Steuern | 11,5 | 14,9 | 17,3 | 11,8 | 12,8 | 13,7 |
| Steuern | 1,9 | 2,7 | 3,1 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften | 9,6 | 12,1 | 14,2 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 9,6 | 12,1 | 14,2 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| Minderheitsbeteiligung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss (berichtet) | 9,6 | 12,1 | 14,2 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| 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 | 0,98 | 1,07 | 1,14 |

| 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% | 0% | 0% | -1% |
| Gesamtumsatz | 108% | 105% | 107% | 100% | 100% | 99% |
| Wertveränderung der Anlageimmobilien | 2% | 9% | 28% | 4% | 6% | 5% |
| Aufw. aus der Veräußerung von Anlageimmobilien | 28% | 46% | 3% | 46% | 0% | 0% |
| Personalaufwand | 32% | 23% | 36% | 20% | 37% | 36% |
| Materialkosten und sonstige Ausgaben | 32% | 23% | 36% | 20% | 37% | 36% |
| Gesamte Betriebsausgaben | 70% | 68% | 27% | 69% | 43% | 43% |
| EBITDA | 38% | 36% | 80% | 31% | 57% | 56% |
| Abschreibung | 1% | 1% | 3% | 1% | 1% | 0% |
| EBITA | 37% | 35% | 76% | 30% | 56% | 56% |
| Abschr. auf Goodwill und immatr. Vermögenswerte | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Wertminderungsaufwand | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| EBIT | 37% | 35% | 76% | 30% | 56% | 56% |
| Finanzergebnis | -17% | -13% | -28% | -13% | -24% | -24% |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern | 20% | 23% | 48% | 17% | 32% | 32% |
| Ausserordentliches Ergebnis | 10% | 6% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Gewinn vor Steuern | 30% | 28% | 48% | 17% | 32% | 32% |
| Steuern | 5% | 5% | 9% | 3% | 6% | 6% |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften | 25% | 23% | 39% | 14% | 26% | 26% |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Jahresüberschuss | 25% | 23% | 39% | 14% | 26% | 26% |
| Minderheitsbeteiligung | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Jahresüberschuss (berichtet) | 25% | 23% | 39% | 14% | 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 | 412,1 | 433,1 | 455,9 |
| ANLAGEVERMÖGEN | 322,8 | 358,9 | 437,9 | 418,6 | 439,2 | 462,0 |
| Vorräte | 4,2 | 2,4 | 1,2 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 5,2 | 16,6 | 7,1 | 7,6 | 6,0 | 6,3 |
| Sonstiges Umlaufvermögen | 7,6 | 5,5 | 18,1 | 18,1 | 18,1 | 18,1 |
| Barmittel | 8,7 | 18,7 | 5,6 | 31,2 | 30,4 | 36,0 |
| 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 | 58,9 | 56,5 | 62,5 |
| AKTIVA | 348,7 | 402,2 | 471,5 | 477,4 | 495,7 | 524,5 |
| EIGENKAPITAL | 92,4 | 108,0 | 118,8 | 136,9 | 145,0 | 153,6 |
| 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 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 212,6 | 260,0 | 280,8 | 320,7 | 330,7 | 350,8 |
| 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 | 2,4 | 2,6 | 2,7 |
| 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 | 19,8 | 19,9 | 20,1 |
| PASSIVA | 348,7 | 402,2 | 471,5 | 477,4 | 495,7 | 524,5 |

| 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% | 86% | 87% | 87% |
| ANLAGEVERMÖGEN | 93% | 89% | 93% | 88% | 89% | 88% |
| Vorräte | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 1% | 4% | 2% | 2% | 1% | 1% |
| Sonstiges Umlaufvermögen | 2% | 1% | 4% | 4% | 4% | 3% |
| Barmittel | 3% | 5% | 1% | 7% | 6% | 7% |
| Latente Steuern | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| UMLAUFVERMÖGEN | 7% | 11% | 7% | 12% | 11% | 12% |
| 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% | 1% | 1% | 1% |
| 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 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| 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 | -2,1 | -2,5 | -2,2 |
| Mittelfluss vor Veränderungen des w/c | 10,3 | 17,6 | 20,3 | 8,1 | 8,4 | 9,0 |
| Veränderung der Vorräte | -2,4 | 1,8 | 1,2 | -0,5 | -0,1 | -0,1 |
| Veränderung der Forderungen aus LuL | 4,5 | -11,4 | 9,5 | -0,5 | 1,6 | -0,3 |
| 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 | -2,3 | 0,1 | 0,1 |
| Erhöhung/Verminderung des Working Capital | -0,4 | -4,3 | -1,2 | -4,4 | 1,7 | -0,3 |
| Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten | 9,8 | 13,3 | 18,5 | 3,7 | 10,0 | 8,8 |
| 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 | 21,3 | -18,5 | -20,5 |
| Einkommen aus Anlagenverkäufen | -1,4 | 1,0 | -6,3 | 11,9 | 0,0 | 0,0 |
| Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten | -20,9 | -41,3 | -74,4 | 33,2 | -18,5 | -20,5 |
| Mittelfluss vor Finanzierung | -11,0 | -28,0 | -55,9 | 36,9 | -8,4 | -11,8 |
| 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 | 25,7 | -0,9 | 5,6 |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode | 5,6 | 14,8 | 5,6 | 31,2 | 30,4 | 36,0 |

Quelle: Unternehmensdaten; AlsterResearch

| Immobilienkennzahlen (EUR Mio.) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Anzahl Immobilien | 83 | 99 | 105 | 102 | 104 | 107 |
| Mietfläche | 342.000 | 400.000 | 500.000 | 494.700 | 499.200 | 524.300 |
| IST-Nettomieten in EUR Mio. | 22,7 | 24,1 | 32,0 | 33,5 | 35,9 | 38,7 |
| FFO | 4,9 | 7,1 | 9,4 | 9,3 | 10,3 | 11,0 |
| FFO-Marge | 21,6% | 29,4% | 29,3% | 27,7% | 28,8% | 28,4% |
| FFO pro Aktie | 0,54 | 0,73 | 0,96 | 0,94 | 1,05 | 1,11 |
| 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 | 412,1 | 430,6 | 453,7 |
| IST-Nettomietrenditen in % | 7,2% | 7,0% | 7,3% | 8,1% | 8,3% | 8,5% |
| 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 | 17,3 |
| LTV | 69,7% | 71,5% | 69,6% | 65,7% | 65,4% | 65,2% |

Quelle Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Kennzahlen | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Daten pro Aktie | | | | | | |
| Ergebnis pro Aktie (berichtet) | 1,05 | 1,25 | 1,45 | 0,98 | 1,07 | 1,14 |
| Cash Flow pro Aktie | 1,03 | 1,31 | 1,78 | 0,33 | 0,98 | 0,89 |
| Buchwert pro Aktie | 10,11 | 11,14 | 12,17 | 13,87 | 14,69 | 15,57 |
| Dividende pro Aktie | 0,30 | 0,35 | 0,35 | 0,25 | 0,27 | 0,29 |
| Bewertung | | | | | | |
| KGV | 8,8x | 7,3x | 6,3x | 9,4x | 8,6x | 8,1x |
| Kurs/CF | 8,9x | 7,0x | 5,2x | 28,1x | 9,4x | 10,4x |
| Preis/Buchwert | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,7x | 0,6x | 0,6x |
| Dividendenrendite (%) | 3,3% | 3,8% | 3,8% | 2,7% | 2,9% | 3,1% |
| FCF-Rendite (%) | 11,2% | 14,3% | 19,4% | 3,6% | 10,6% | 9,7% |
| Unternehmenswert/Umsatz | 8,2x | 6,5x | 11,5x | 5,5x | 9,8x | 9,5x |
| Unternehmenswert/EBITDA | 21,4x | 17,9x | 14,5x | 17,6x | 17,1x | 17,0x |
| Unternehmenswert/EBIT | 22,0x | 18,5x | 15,1x | 18,0x | 17,4x | 17,0x |
| G&V (EUR Mio.) | | | | | | |
| Umsatz | 38,9 | 52,5 | 35,9 | 69,5 | 39,9 | 42,7 |
| Wachstum Veränderung (%) | -21,7% | 34,9% | -31,6% | 93,6% | -42,6% | 6,9% |
| Rohertrag | 10,9 | 24,4 | 0,9 | 32,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rohertragsmarge (%) | 28,0% | 46,5% | 2,5% | 46,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBITDA | 14,8 | 19,2 | 28,6 | 21,6 | 22,8 | 23,9 |
| EBITDA Marge (%) | 38,1% | 36,5% | 79,5% | 31,0% | 57,1% | 55,9% |
| EBIT | 14,4 | 18,5 | 27,4 | 21,1 | 22,4 | 23,9 |
| EBIT Marge (%) | 37,1% | 35,3% | 76,4% | 30,3% | 56,1% | 55,9% |
| Jahresüberschuss | 9,6 | 12,1 | 14,2 | 9,7 | 10,5 | 11,3 |
| Kapitalflussrechnung | | | | | | |
| Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten | 9,8 | 13,3 | 18,5 | 3,7 | 10,0 | 8,8 |
| 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 | 3,7 | 10,0 | 8,8 |
| 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 | 136,9 | 145,0 | 153,6 |
| Pensionsrückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindlichkeiten und Rückstellungen | 237,1 | 271,9 | 328,1 | 320,7 | 330,7 | 350,8 |
| Netto-Finanzverbindlichkeiten | 226,9 | 252,7 | 322,3 | 288,8 | 299,6 | 314,0 |
| w/c Anforderungen | 7,8 | 16,0 | 6,9 | 9,0 | 7,4 | 7,8 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 10,3% | 11,2% | 11,9% | 7,1% | 7,3% | 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% | 210,9% | 206,6% | 204,4% |
| Nettoverschuldung / EBITDA | 15,3x | 13,2x | 11,3x | 13,4x | 13,1x | 13,2x |

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 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:
27-Nov-23 12:44:29

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 |