

FCR Immobilien

Immobilien

7 November 2018

Deutscher Immobilieninvestor mit starkem Wachstum

FCR Immobilien hat in den vergangenen Jahren eine rapide Erweiterung des Portfolios demonstriert. Das Unternehmen konnte attraktive Kaufgelegenheiten profitabel nutzen. Ersichtlich ist das sowohl an der hohen durchschnittlichen Mietertragsrendite (11,7 % zum Ende September 2018) und einem soliden durchschnittlichen Veräußerungsertrag von etwa 28 % jährlich für 2017 und im bisherigen Jahresverlauf 2018 (unsere Schätzung berücksichtigt keinen Mietertrag). Das hohe Fremdkapital ist Teil dieser Strategie, mit einem Verhältnis von Nettoverschuldung zum Gesamtvermögen von 72 % zum Ende Juni 2018 (dies wird wahrscheinlich weiter steigen) gegenüber dem Peergruppendurchschnitt von etwa 50 %. FCR führt aktuell eine „technische“ Notierung durch, der erwartungsgemäß ein IPO folgen wird.

Engagement im deutschen Sekundärmarkt für Gewerbeimmobilien

FCR ist ein Immobilieninvestor (Bautätigkeiten werden in sehr begrenztem Umfang durchgeführt), dessen Hauptanlagefokus auf Transaktionen zwischen 1 Mio. € und 50 Mio. € an Tier-II-Standorten in ganz Deutschland liegt. Nach Ansicht der Geschäftsleitung ist dies ein attraktiver Nischenmarkt. Transaktionen übersteigen die Kapazitäten von Privatinvestoren, sind aber andererseits zu klein, um institutionelle Investoren zu interessieren. FCR achtet spezifisch auf Kaufgelegenheiten, bei denen Objekte von notleidenden Verkäufern zu attraktiven Preisen angeboten werden. Das ermöglicht hohe Mietertragsrenditen (das Unternehmen hat ein Ziel von mindestens 12 %). Diese Objekte werden daraufhin durch Asset-Management-Initiativen aufgewertet. Ziel ist, den Vermietungsstand zu steigern.

Starkes, durch neues Kapital vorangetriebenes Wachstum

FCR ist bisher noch ein relativ kleines Unternehmen, hat jedoch sein Portfolio in den vergangenen Jahren bereits von nur 12 Objekten Ende 2015 (mit 51.000 m² Mietfläche) auf 44 Objekte (200.000 m² Mietfläche) im Oktober 2018 erweitert. Infolgedessen stieg der aufs Jahr umgerechnete Nettomietsertrag in diesem Zeitraum von 3,2 Mio. € auf mehr als 13,0 Mio. €. Dieses Wachstum stützt sich auf einen hohen Fremdkapitalanteil (80 % Bankkredite auf Objektebene und zusätzliches Fremdkapital durch Anleiheausgaben auf der Holding-Ebene). Um diesen Wachstumskurs ohne einen zu hohen Verschuldungsgrad weiter zu halten, hat FCR beschlossen, das Kapital zusätzlich um einen erwarteten IPO-Nettoerlös von 8,8 Mio. € zu erhöhen. FCRs Erträge und Kapital werden durch Veräußerung ausgewählter Vermögenswerte ergänzt (kurzfristig zwei bis vier Transaktionen jährlich). Die Erlöse werden in neue, unterdurchschnittlich abschneidende Vermögenswerte mit Turnaround-Potenzial reinvestiert.

Kurs*	18,50 €
Marktkapitalisierung	78,2 Mio. €

Angaben zur Aktie

ISIN Code	DE000A1YC913
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,2 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zu Ende Juni 2018	69,6 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

FCR Immobilien ist ein deutscher Immobilieninvestor mit Hauptfokus auf kleinen und mittelgroßen Objekten an inländischen Tier-II-Standorten. Das Unternehmen achtet auf Sondersituationen, die einen preisgünstigen Erwerb gestatten. Darauf folgende Maßnahmen zielen auf Verbesserung des Mietertrags ab. Aktuell umfasst FCRs Portfolio 44 Objekte mit einer Mietfläche von etwa 200.000 m². Etwa 80 % davon sind Gewerbeimmobilien.

Bull

- Expertise im Identifizieren und Erwerben preisattraktiver Immobilien.
- Erhebliche Portfolioerweiterung führt zu steigendem Mietertrag.
- Engagement umfasst vorwiegend nichtzyklische Mieter mit nur begrenztem Risiko durch Online-Einkauf.

Bear

- Im Vergleich zur Peergruppe hohes Fremdkapital.
- Relativ hohe Mieterkonzentration.
- Schlüsselpersonenrisiko.

Analysts

Milosz Papst	+44 (0) 20 3077 5700
Michal Mierzwiak	+44 (0) 20 3077 5700
financials@edisongroup.com	

Bewertung: Abschlag auf Kurs/NAV, Aufschlag auf Gewinnverhältnisse

FCRs letzter gemeldeter NAV je Aktie zu Anfang Oktober liegt bei 18,50 €. In diesem Kontext lohnt sich die Betrachtung der Marktmultiplikatoren, zu denen FCRs Peerunternehmen aktuell gehandelt werden. Das durchschnittliche Kurs/NAV-Verhältnis für die Peergruppe (beruhend auf dem letzten gemeldeten NAV) beläuft sich auf 1,08x. Diese börsennotierten Unternehmen werden im Vergleich zu einem KGV und EV/EBITDA für die letzten zwölf Monate von 17,7x beziehungsweise 13,7x gehandelt.

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Historische Finanzwerte

Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie* (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/14	3,3	0,8	0,74	k. A.	98,3	k. A.
12/15	12,7	1,9	1,21	0,00	59,3	k. A.
12/16	12,1	0,8	0,18	0,25	183,2	1,5
12/17	16,4	1,3	0,23	0,00	83,1	k. A.

Quelle: FCR-Immobilien-Geschäftsbücher. Hinweis: *Edison-Schätzung beruhend auf dem gemeldeten Nettoertrag.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzeler werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.