

FCR Immobilien

Immobilien
31 May 2019

Anhaltend hohe Transaktionstätigkeit

FCR baut sein Immobilienportfolio weiter aus. Zum 29. Mai 2019 bestand es aus Mietflächen von ca. 261.500 m² im Vergleich zu 175.000 m² zum Jahresende 2017. Um dieses Wachstum zu ermöglichen, legte das Unternehmen vor Kurzem eine neue Anleihe über 30 Mio. € auf und erhöhte das Stammkapital. FCR setzt sein anvisiertes höheres Fremdkapital auf Immobilienebene ein; das Verhältnis aus Bankverbindlichkeiten zum Buchwert der Immobilien lag zum Jahresende 2018 bei ca. 67 %. Unterdessen gelang es dem Unternehmen außerdem, eine solide Gesamtrendite von 32,3 % für neun im FJ18 abgeschlossene Immobilienveräußerungen zu erzielen (im bisherigen Verlauf des Jahres 2019 wurden weitere profitable Transaktionen durchgeführt). Dabei machte es sich die anhaltend robuste zugrunde liegende Investitionsnachfrage auf dem Markt für Gewerbeimmobilien zunutze.

Ergebnisse geben wachsendes Immobilienportfolio wieder

FCR meldete im FJ18 einen Nettoertrag von 1,4 Mio. €, womit es 46 % über dem Ergebnis des FJ17 lag. Dazu trugen sowohl steigende Mieteinnahmen (15,9 Mio. € vs. 8,5 Mio. € im FJ17) als auch ein Nettogewinn aus Immobilienveräußerungen in Höhe von 5,2 Mio. € (vs. 4,6 Mio. € im FJ17) bei. Daher konnte FCR ein EBITDA von 10,1 Mio. € verbuchen, womit es die im November 2018 veröffentlichte Vorgabe der Geschäftsleitung von 9,9 Mio. € übertraf. Die Dynamik hielt im Q119 an, denn die Gruppeneinnahmen betragen 16,6 Mio. € und das EBITDA 6,6 Mio. €. FCRs Verhältnis aus Nettoverschuldung zum Gesamtvermögen erreichte ein Niveau von 84 % (vs. 81 % im FJ17), einschließlich Bankdarlehen auf Objektebene (112,1 Mio. €) und Anleihen auf Holdingebene (45,7 Mio. €).

Mieteinnahmen steigen, aber durchschnittliche Mieterträge sinken

Das Portfolio von FCR besteht nun aus 63 Immobilien mit aktuellen Mieteinnahmen von ca. 17,2 Mio. € netto pro Jahr (Stand: 29. Mai 2019). Im Vergleich dazu setzte sich das Portfolio zum Jahresende 2017 aus 41 Immobilien mit Nettomieteinnahmen von 9,5 Mio. € (und bei Annahme von Vollvermietung einem Potenzial von 10,9 Mio. €) zusammen. Allerdings sank der Mietertrag auf 9,2 % netto pro Jahr (Stand: Mai 2019, ohne die beiden letzten Zukäufe) gegenüber 14,1 % pro Jahr zum Jahresende 2017 (und dem ursprünglichen Ziel FCRs von wenigstens 12 % pro Jahr). Unseres Erachtens ist dies hauptsächlich in geringeren Renditen für neu erworbene Objekte begründet. Der Schwerpunkt von FCR liegt weiterhin auf Einzelhandelsprojekten außerhalb von Tier-I-Städten und macht gemessen an den Nettomieteinnahmen inzwischen über 80 % des Portfolios aus.

Bewertung: Handel mit leichtem Abschlag auf Nettoinventarwert

Der Nettoinventarwert je FCR-Aktie zu Ende März 2019 betrug 21,30 €, die Aktie notiert derzeit mit einem Abschlag von 8 %. Im Vergleich dazu wird die Peergruppe

Kurs 18,20 €
Marktkapitalisierung 80 Mio. €

Aktienkurs-Chart



Angaben zur Aktie

Code	FC9
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,41 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zu Jahresende 2018	154,7 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 63 Objekte mit einer Mietfläche von etwa 262.000 m².

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.

Analyst

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700
financials@edisongroup.com
[Profilseite von Edison](#)

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.

von FCR mit einem durchschnittlichen Aufschlag von 14 % auf den Nettoinventarwert gehandelt (dieser Wert ist allerdings durch Ausreißer etwas verzerrt). Gemessen an den Zahlen des FJ19e wird die FCR-Aktie nach KGV zu einem Abschlag von 41 % und nach EV/EBITDA-Multiplikator zu einem Abschlag von 22 % gegenüber der Peergruppe gehandelt. Die Aktie bietet auf Basis des FJ18 derzeit eine Dividendenrendite von rund 1,9 %.

Konsensschätzungen

Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/17	16,4	1,3	0,23	0,00	79,1	k. A.
12/18	37,2	3,0	0,34	0,35*	53,5	1,9
12/19e	43,1	9,3	1,83	1,03	9,9	5,7
12/20e	61,1	10,7	2,06	1,15	8,8	6,3

Quelle: Geschäftsbücher, Markt-Konsensschätzungen zum 28. Mai 2019. Hinweis: *Gezahlt im Jahr 2019. Die Markt-Konsensschätzungen stützen sich auf die verfügbaren Schätzungen eines Brokers (First Berlin).

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: 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 und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. 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, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. 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 ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „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 wurden 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 schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.