



Kurs (Euro)	1,54
Hoch / Tief 52 Wochen	2,04 / 1,22

Allgemeine Angaben

ISIN	DE000A0B9VV6
Bloomberg	CORE:GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	24,56
Anzahl von Aktien (Mio.)	15,9
Streubesitz	32%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro)	7,9
CAGR EBT ('18 -'21e)	83,2%

Bewertung / Multiplikatoren	2018	2019e	2020e	2021e
Marktkapitalisierung/Umsatz	11,3	8,5	3,6	2,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	15,1	6,1	3,3	2,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2018	2019e	2020e	2021e
Nettogewinn je Aktie	0,10	0,25	0,47	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,93	2,36	3,07	3,78

Finanzdaten (Euro '000)	2018	2019e	2020e	2021e
Erlöse aus der Vermietung	2.164	2.905	6.889	9.798
Veräußerungsergebnis	2.503	2.827	849	1.340
Bewertungsergebnis	2.643	4.602	8.247	12.478
Sonstige betriebliche Erträge	1.429	1.136	2.598	2.149
Materialaufwand	-1.096	-2.158	-3.253	-3.786
Personalaufwand	-747	-1.025	-1.589	-1.714
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.348	-1.269	-1.597	-1.964
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.895	7.508	12.907	18.939
Finanzergebnis	-2.390	-1.924	-2.481	-3.539
Vorsteuerergebnis (EBT)	2.505	5.584	10.426	15.400
Steueraufwand	-845	-1.508	-2.815	-4.158
Nettoergebnis nach Minderheiten	1.625	4.011	7.538	11.166

Wesentliche Aktionäre	
Apeiron Investment Group Ltd.	47%
BF Holding GmbH	21%

Finanzkalender	
Geschäftsbericht 2019	April 2020

Analysten **Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA**
Christopher Mehl, MBA

E-Mail scharff@src-research.de
mehl@src-research.de

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-international.at
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-deutschland.de

Halbjahreszahlen auf Kurs – Mieteinnahmen um über 120% angestiegen – Erhöhter Ergebnisbeitrag und weitere gute Fortschritte im Portfolio im zweiten Halbjahr erwartet

Vor zwei Tagen, am 17. September, hat das Unternehmen den Halbjahresbericht veröffentlicht und die Zahlen entsprachen unseren Erwartungen. Die Erlöse aus der Vermietung konnten sich von rund 0,6 Mio. Euro auf über 1,6 Mio. Euro nahezu verdreifachen. Die hierin enthaltenen Nettomieteinnahmen konnten gegenüber der Vorjahresperiode von rund 0,5 Mio. Euro auf nahezu 1,1 Mio. Euro um mehr als 120% gesteigert werden. Das Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien lag bei 445 Tsd. Euro. Hierin schlägt sich allen voran der Verkauf des Objektes in Flensburg aus dem Hydra-Portfolio nieder. Erste kleine Verkaufserlöse aus den Wohnungsverkäufen in Göttingen sind bereits ebenfalls enthalten, der im Juli erfolgte Teilverkauf und die Veräußerung des Objekts in Werdohl aus dem Hydra-Portfolio tragen jedoch erst im zweiten Halbjahr zum Ergebnis bei. Der Materialaufwand hat sich erwartungsgemäß gegenüber der Vorjahresperiode deutlich erhöht und lag bei rund 1,2 Mio. Euro. Hierin sind neben ansteigender Betriebskosten vor allem auch Investitionen in die Bestandsobjekte in Göttingen, Bad Köstritz, Frankfurt und Kiel enthalten. Das operative Ergebnis auf EBIT-Basis lag zum Halbjahr bei rund -307 Tsd. Euro (1H 2018: -201 Tsd. Euro). Der Finanzaufwand ist leicht gestiegen und liegt bei rund -1 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis beträgt -1,3 Mio. Euro und das Nettoergebnis des ersten Halbjahres weist einen Verlust von -1,65 Mio. Euro aus. Hier gilt es jedoch klar zu beachten, dass das zweite Halbjahr einen deutlich höheren Ergebnisbeitrag leisten wird und wir für das Gesamtjahr weiterhin von einem Nettogewinn von über 4 Mio. Euro ausgehen. Neben den Verkaufsgewinnen welche im zweiten Halbjahr noch ergebniswirksam werden wird zum Jahresende auch eine Neubewertung des Bestands erfolgen, aus welcher durch die zahlreiche Maßnahmen des Unternehmens im derzeitigen Portfolio unserer Meinung nach ein gutes Bewertungsergebnis resultieren sollte.

Für das restliche laufende Geschäftsjahr gehen wir weiterhin von Zukäufen zum Bestandsportfolio aus. Ebenfalls halten wir die geplante Teilveräußerung des Mannheimer Grundstücks im laufenden Jahr für sehr realistisch. Bezüglich der beiden verbleibenden Objekte im Hydra-Sell-Portfolio, sprich Bielefeld und Viersen, erwarten wir den Verkauf von mindestens einem der beiden Objekte noch im Jahresverlauf, halten jedoch einen Verkauf beider Objekte auch nicht für ausgeschlossen.

Zum Halbjahr sehen wir die Entwicklung des Unternehmens auf Kurs. Wir bestätigen deshalb unser Kursziel von 3,00 Euro sowie unsere Kaufempfehlung für die Aktie der Coreo.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:
Segment:	Gewerbe und Wohnen	Marin N. Marinov
Zielmarkt:	Deutschland	
Geschäftssitz:	Frankfurt	
Gründung:	2003	
Anzahl Mitarbeiter:	6	Aufsichtsrat der Coreo:
		Stefan Schütze (Vorsitzender)
IR Kontakt:		Axel-Günter Benkner (Stellv. Vorsitzender)
Dipl.-Kfm. Felix Krekel		Dr. Friedrich Schmitz
F.Krekel@coreo.de		

Die Coreo AG ist ein wachsendes deutsches Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf Gewerbe- und Wohnimmobilien in deutschen B- und C-Städten. Investitionen erfolgen in Immobilien mit deutlichem Wertsteigerungspotenzial, also im Value-Add segment. Die Aktie des Unternehmens ist derzeit im Freiverkehr der Frankfurter Börse und im Xetra gelistet.

Die Gesellschaft wurde 2003 unter dem Namen Nanostart AG gegründet und war bis 2016 als Beteiligungsgesellschaft von Nanotechnologieunternehmen tätig. Seit der Umfirmierung zur Coreo AG Ende Mai 2016 hat sich die Strategie hin zu einem Bestandsimmobilienentwickler geändert, mit dem Ziel des Aufbaus eines Gewerbe- und Wohnimmobilienportfolios. Investitionen erfolgen in Objekte mit erheblichem Wertsteigerungspotenzial bei bestehendem Entwicklungsbedarf. Hierzu werden Value-Add-Portfolios erworben, um diese mit einem manage-to-core Ansatz deutlich im Wert zu steigern. Nicht-strategische Teile eines erworbenen Portfolios werden kurzfristig wieder veräußert. Die ersten Zukäufe erfolgten im Mai 2017. Mittlerweile hat das aktuelle Portfolio ein Volumen von rund 41 Mio. Euro mit einer vermietbaren Fläche von über 71 Tsd. qm. Das mittelfristige Ziel für die kommenden 4 bis 5 Jahre ist es auf ein Portfoliovolumen von 400 Mio. Euro bis 500 Mio. Euro zu gelangen.

Mit seiner wertschaffenden Wachstumsstrategie erschließt sich das Unternehmen drei Ertragsquellen. Neben den laufenden Mieteinnahmen, deren Bedeutung für das Gesamtergebnis mit fortschreitendem Portfolioaufbau stetig steigen wird, werden durch den Verkauf nicht strategischer Immobilien Handelsgewinne generiert. Zusätzlich tragen die im Zuge der durchgeführten Bestandsentwicklungsmaßnahmen erzielten Wertsteigerungen zum Gesamtergebnis des Unternehmens und dem NAV bei.

Im vergangenen Geschäftsjahr hat das Unternehmen zur Finanzierung bereits zwei Kapitalmarktmaßnahmen durchgeführt. Zum einen wurde eine Optionsanleihe mit einem Volumen von 20 Mio. Euro platziert, zum anderen erfolgte gegen Jahresende 2018 eine Bezugsrechtkapitalerhöhung, bei welcher ein Emissionsvolumen von 10,5 Mio. Euro erzielt wurde. Dieses Kapital wird als Eigenkapital an die Projektgesellschaften zur Verfügung gestellt. Die derzeitige Finanzposition, Stand 31. Dezember 2018, des Konzerns weist eine Eigenkapitalquote von 44% auf bei einem LTV von 53% und ist somit solide und flexibel für einen weiteren Ausbau des Portfolios.

Source: Company Data, SRC Research

SWOT Analyse

Stärken

- Der Vorstand des Unternehmens verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Immobilienbereich und hat zudem einen Background im Finanzbereich.
- Das Netzwerk des Unternehmens ist weitläufig. Hierzu tragen auch die Mitglieder des Aufsichtsrats sowie die Hauptaktionäre der Gesellschaft bei.
- Die derzeitigen Objekte im Portfolio des Unternehmens sind zu sehr niedrigen Multiples gekauft worden, Zuschreibungen erfolgten bisher nur einmal in überschaubaren Rahmen. Es bestehen noch deutliche Aufwertungspotentiale. Somit hat Coreo nicht nur ein sehr geringes Risiko bezüglich eines möglichen Downturns des Immobilienmarktes, sondern könnte hiervon im Vergleich mit etablierten Marktteilnehmern von einer solchen Entwicklung deutlich profitieren

Schwächen

- Coreo selbst hat noch keine lange Historie als Immobilienunternehmen und somit auch noch keinen hohen Bekanntheitsgrad. Dieser sollte sich jedoch weiterhin verbessern. Dabei kann das Unternehmen von der Historie der Organe profitieren.
- Die Finanzierungsstruktur und –kosten sind derzeit noch etwas zu hoch und bietet daher Verbesserungspotenzial. Mit der geplanten vorzeitigen Rückzahlung der 10% Optionsanleihe im Januar 2020 entstünde ein deutlich besseres Bild entstehen

Chancen

- Der Fokus des Unternehmens auf Value Add Immobilien (sowohl Wohn- als auch Gewerbeobjekte) an Standorten außerhalb der Top7 im Bereich von 3-20 Mio. Euro sollte auch weiterhin Möglichkeiten für einen lukrativen Ausbau des Bestandportfolios bieten.
- Durch das Ziels des Bestandaufbaus und die vorhandene Liquidität könnten bei einem möglichen Abschwung des Immobilienmarktes attraktive Kaufmöglichkeiten entstehen, auf die das Unternehmen schnell reagieren kann. Doch auch in einem eher wahrscheinlich positiv anhaltenden Marktumfeld kann das Unternehmen den Bestandsaufbau erfolgreich umsetzen.
- Der geplante Abbau der Beteiligung an der Magforce führt zu einer weiteren Zufuhr von Kapital was folglich zur Investition in den Immobilienbestand zur Verfügung steht ohne eine weitere Kapitalmaßnahme zu benötigen. Zudem entwickelt sich das Unternehmen durch den Abbau der Position zu einem pure-play Immobilienunternehmen, was die Wahrnehmung bei Investoren deutlich verbessern und der Aktie weiteren Rückenwind verleihen sollte. Hier macht Coreo bereits deutliche Fortschritte.

Risiken

- Das Portfolio des Unternehmens ist noch relativ klein, so dass ein etwaiger (wenngleich wenig wahrscheinlicher) Problemfall innerhalb des Portfolios relativ stärker auf die Gewinnrechnung und den NAV durchschlagen würde. Zudem ist der Immobilienmarkt schon sehr gut gelaufen. Dies könnte möglicherweise zu Problemen beim Aufbau des Portfolios führen, wenn keine (dem Ankaufsprofil der Coreo entsprechenden), genügenden Objekte mehr am Markt sind.
- Die anhaltenden globalen Spannungen (Brexit, Handelskriege) können die wirtschaftliche Lage in Deutschland weiter verschlechtern und zu einem weiteren Abschwung in der Konjunktur oder einer Rezession führen. Eine solche Entwicklung würde nicht ohne Auswirkungen auf den Immobilienmarkt sowie den Kapitalmarkt bleiben. In der Folge dürfte der Abschluss von Wachstumsfinanzierungen bei zugleich verschlechterten Konditionen schwieriger werden.

Coreo AG 31/12 IFRS ('000)	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Erlöse aus der Vermietung	482	2.164	2.905	6.889	9.798	65,4%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	0	2.503	2.827	849	1.340	-18,8%
┆ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	0	6.730	6.403	9.147	8.763	
┆ Buchwert der veräußerten Immobilien	0	-4.228	-3.576	-8.298	-7.423	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	0	2.643	4.602	8.247	12.478	67,8%
Andere Erlöse	4	365	517	798	681	
Sonstige betriebliche Erträge	4.105	1.429	1.136	2.598	2.149	
Materialaufwand	-113	-1.096	-2.158	-3.253	-3.786	
Personalaufwand	-370	-747	-1.025	-1.589	-1.714	
Abschreibungen und Wertminderungen	-10	-18	-27	-35	-43	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-863	-2.348	-1.269	-1.597	-1.964	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	7.508	12.907	18.939	57,0%
Finanzerträge	0	137	324	308	419	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.248	-2.789	-3.958	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	5.584	10.426	15.400	83,2%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.508	-2.815	-4.158	
Nettoergebnis	3.084	1.660	4.076	7.611	11.242	89,2%
davon Minderheiten	0	35	65	73	76	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	4.011	7.538	11.166	90,1%
Aktienanzahl	9.360	15.946	15.946	15.946	15.946	
Ergebnis je Aktie	0,33	0,10	0,25	0,47	0,70	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	10.303	40.969	63.587	151.747	227.698	77,1%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	2,36	3,07	3,78	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik:

Unternehmen	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
Coreo AG	12.08.2019	Buy	1,54 €	3,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Coreo AG entspricht dem Schlusskurs am 18. September 2019. Die Coreo AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2019 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.