

■ Kurs (Euro)	1,51			
Hoch / Tief 52 Wochen	1,62 / 1,07			
■ Allgemeine Angaben				
ISIN	DE000A0B9VV6			
Bloomberg	CORE:GR			
Rechnungslegungsstandard	IFRS			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	26,49			
Anzahl von Aktien (Mio.)	17,5			
Streubesitz	22%			
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro)	5,8			
CAGR EBT ('19 -'22e)	208,4%			
■ Bewertung / Multiplikatoren				
	2019	2020e	2021e	2022e
Marktkapitalisierung/Umsatz	9,1	7,9	4,8	2,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-28,5	31,0	8,2	4,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2019	2020e	2021e	2022e
Nettogewinn je Aktie	-0,05	0,05	0,18	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,88	2,50	3,45	4,18
■ Finanzdaten (Euro '000)				
	2019	2020e	2021e	2022e
Erlöse aus der Vermietung	2.919	3.345	5.547	9.672
Veräußerungsergebnis	1.434	664	1.618	1.673
Bewertungsergebnis	3.060	3.578	4.120	8.458
Sonstige betriebliche Erträge	47	55	1.547	1.308
Materialaufwand	-2.592	-1.877	-2.114	-2.658
Personalaufwand	-807	-859	-1.341	-1.772
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.547	-1.658	-1.870	-2.117
Operatives Ergebnis (EBIT)	2.502	3.280	7.679	14.763
Finanzergebnis	-2.164	-2.089	-2.418	-4.231
Vorsteuerergebnis (EBT)	361	1.215	5.295	10.587
Steueraufwand	-1.223	-292	-1.456	-2.964
Nettoergebnis nach Minderheiten	-845	854	3.763	7.518
■ Wesentliche Aktionäre				
Apeiron Investment Group Ltd.	49%			
BF Holding GmbH	20%			
alex schütz familienstiftung	9%			
■ Finanzkalender				
Jahresabschluss 2020	April 2021			
HV	22.06.2021			
1H 2021 Bericht	Okt. 2021			
■ 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			

Positive Nachrichten auf der Finanzierungsseite, einige Portfolioerweiterungen und Abschluss der Entwicklung des Hydra Portfolios mit Verkäufen – Buy Rating und Kursziel von € 2,00 bestätigt

Coreo wartete in den letzten Wochen mit einem positiven News Flow auf, zum einen auf der Finanzierungsseite und zum anderen durch lukrative Transaktionen. Nachdem die für September geplante Ausgabe einer fünfjährigen Unternehmensanleihe aufgrund zu geringer Zeichnungsnachfrage abgesagt wurde, konnte am 7. Dezember eine Darlehensvereinbarung über 23 Mio. Euro mit einem namhaften Investor präsentiert werden, die eine Laufzeit von ebenfalls 5 Jahren hat und bei der der Kupon mit 6,75% auf dem Niveau der zuvor geplanten Anleihe liegt. Die zufließenden Finanzierungsmittel werden eingesetzt, um die teure 15 Mio. Euro Optionsanleihe, die zu 10% verzinst, noch in diesem Jahr abzulösen und mit den verbleibenden Mitteln das Portfoliowachstum zu beschleunigen. Weiteres Kapital zum Portfoliowachstum ergibt sich aus der gleichzeitigen Zusage von 5 Mio. Euro als Eigenkapital durch die beiden Ankeraktionäre Christian Angermayer und alex schütz Familienstiftung, die wahrscheinlich im Laufe des kommenden Jahres neue Aktien zeichnen werden, wenn das Kapital zum weiteren Portfolioaufbau benötigt wird.

Auf der Transaktionsseite gab es im September Bewegung durch den Kauf einer Logistikimmobilie in Haßloch (Rheinland-Pfalz) mit einer Mietfläche von rund 10.000 qm und einer Mietrestlaufzeit von 3 Jahren an einen Sportartikelhersteller, wobei wir von einer Verlängerung ausgehen. Gleichzeitig wurde ein 12.000 qm Grundstück am Stadtrand von Wiesbaden erworben, das per Meldung von gestern um 5.000 qm erweitert werden konnte. Diese Fläche ist im städtischen Flächennutzungsplan als Wohnbaufläche ausgewiesen, aber Wohnbaurecht liegt noch nicht vor, sollte aber wohl in den nächsten 24 Monaten kommen.

Auf der Verkaufsseite wurde ebenfalls gestern der erfolgreiche Abschluss der Bestandsentwicklung des 2018 gekauften Hydra-Portfolio durch den Verkauf von Liegenschaften in Darmstadt, Hanau und Bielefeld zu einem Verkaufspreis von 7,5 Mio. Euro gemeldet. Der Nutzen-Lasten-Übergang erfolgt in 1Q 2021, aber der Verkaufsgewinn, den wir auf rund 0,8 Mio. bis 1,0 Mio. Euro taxieren würden, kommt bereits der Gewinnrechnung 2020 zugute. Weitere positive Nachrichten betreffen gewerbliche Vermietungserfolge in Kiel und Gießen sowie für Wohneinheiten in Frankfurt und Wetzlar. Im Privatisierungsprojekt Gelsenkirchen ist auch ein erster erfolgreicher Abverkauf von 8 Einheiten aus dem Anfang 2020 übernommenen Portfolio zu nennen.

Die Nachrichtenlage gefällt uns, auch wenn wir bei der Finanzierung einen solchen News Flow lieber vor 6 oder 9 Monaten gesehen hätten und uns dementsprechend auch auf der Akquisitionssseite ein höheres Tempo in 2020 gewünscht hätten. Wir belassen unser Buy Rating und unser 2,00 Euro Kursziel, nachdem nun die Weichen für 2021 gestellt sind. Zudem sollte der Anstieg im MagForce-Kurs dem NAV von Coreo Auftrieb geben.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:	
Segment:	Gewerbe und Wohnen	Vorstand der Coreo:	Marin N. Marinov
Zielmarkt:	Deutschland		
Geschäftssitz:	Frankfurt		
Gründung:	2003		
Anzahl Mitarbeiter:	9	Aufsichtsrat der Coreo:	
			Stefan Schütze (Vorsitzender)
IR Kontakt:			Axel-Günter Benkner (Stellv. Vorsitzender)
ir@coreo.de			Dr. Friedrich Schmitz

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. Zum Jahresende 2019 hatte das Portfolio ein Volumen von rund 45 Mio. Euro. 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 2018 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 2019, des Konzerns weist eine Eigenkapitalquote von 42,6% auf und Coreo ist, vorausgesetzt der nötigen Liquidität, somit solide und flexibel für einen weiteren Ausbau des Portfolios aufgestellt.

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 entstünde ein deutlich besseres Bild

Chancen

- Der Fokus des Unternehmens auf Value Add Immobilien (sowohl Wohn- als auch Gewerbeobjekte) an Standorten außerhalb der Top 7 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 Bestandaufbau 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.

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 Ankaufprofil der Coreo entsprechenden) genügenden Objekte mehr am Markt sind.
- Die anhaltenden globalen Spannungen sowie die derzeitige Corona Pandemie können die wirtschaftliche Lage in Deutschland weiter verschlechtern und zu einem weiteren Abschwung in der Konjunktur und einer größeren 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	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR '19 - '22e
Erlöse aus der Vermietung	482	2.164	2.919	3.345	5.547	9.672	49,1%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	0	2.503	1.434	664	1.618	1.673	5,3%
┆ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	0	6.730	2.983	6.352	8.763	5.731	
┆ Buchwert der veräußerten Immobilien	0	-4.228	-1.549	-5.688	-7.145	-4.058	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	0	2.643	3.060	3.578	4.120	8.458	40,3%
Andere Erlöse	4	365	4	54	215	256	
Sonstige betriebliche Erträge	4.105	1.429	47	55	1.547	1.308	
Materialaufwand	-113	-1.096	-2.592	-1.877	-2.114	-2.658	
Personalaufwand	-370	-747	-807	-859	-1.341	-1.772	
Abschreibungen und Wertminderungen	-10	-18	-15	-22	-43	-57	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-863	-2.348	-1.547	-1.658	-1.870	-2.117	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	3.280	7.679	14.763	80,7%
Finanzerträge	0	137	17	158	202	1.013	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.181	-2.247	-2.620	-5.244	
Übriges Finanzergebnis	0	0	23	24	34	55	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	361	1.215	5.295	10.587	208,4%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	-292	-1.456	-2.964	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	923	3.839	7.623	
davon Minderheiten	0	35	-18	69	76	105	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	854	3.763	7.518	
Aktienanzahl	9.360	15.946	15.946	17.540	20.540	20.540	
Ergebnis je Aktie	0,33	0,10	-0,05	0,05	0,18	0,37	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	10.303	40.969	45.134	71.022	138.114	215.843	68,5%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	1,88	2,50	3,45	4,18	

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	24.08.2020	Buy	1,19 €	2,00 €
Coreo AG	12.05.2020	Buy	1,24 €	2,00 €
Coreo AG	21.11.2019	Buy	1,57 €	3,00 €
Coreo AG	19.09.2019	Buy	1,54 €	3,00 €
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 21. Dezember 2020. Die Coreo AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 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.