

Kurs (Euro) **1,05**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,70 / 0,99

Allgemeine Angaben

ISIN DE000A0B9VV6
Bloomberg CORE:GR
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 18,42
Anzahl von Aktien (Mio.) 17,5
Streubesitz 22%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro) 4,1
CAGR EBT ('21 -'24e) 896,1%

Bewertung / Multiplikatoren	2021	2022e	2023e	2024e
Marktkapitalisierung/Umsatz	4,2	3,4	2,2	1,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-21,0	8,1	2,5	2,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2021	2022e	2023e	2024e
Nettogewinn je Aktie	-0,05	0,13	0,42	0,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,63	2,37	3,02	3,65

Finanzdaten (Euro '000)	2021	2022e	2023e	2024e
Erlöse aus der Vermietung	4.349	5.436	8.426	13.061
Veräußerungsergebnis	1.373	359	1.706	1.708
Bewertungsergebnis	1.863	6.583	13.747	13.748
Sonstige betriebliche Erträge	233	954	1.899	1.900
Materialaufwand	-2.470	-3.014	-3.918	-5.094
Personalaufwand	-1.035	-1.422	-1.750	-1.749
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.557	-1.684	-2.213	-2.212
Operatives Ergebnis (EBIT)	2.838	7.411	18.140	21.607
Finanzergebnis	-2.874	-3.711	-5.330	-6.851
Vorsteuerergebnis (EBT)	14	3.755	12.886	14.833
Steueraufwand	-908	-976	-3.350	-3.857
Nettoergebnis nach Minderheiten	-924	2.684	9.433	10.841

Wesentliche Aktionäre

FLORA S.A. 49%
BF Holding GmbH 20%
alex schütz familienstiftung 9%

Finanzkalender

Halbjahresbericht 2022 Oktober 2022

Analysten

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Christopher Mehl, MBA, CFA

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

Geschäftsbericht für 2021 veröffentlicht – bereinigtes EBIT entspricht Erwartungen – Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen – GuV-Schätzung reduziert – Kursziel auf 1,70 Euro reduziert, Buy Rating bestätigt

Das Unternehmen hat am 11. Mai erste Kennzahlen zum Geschäftsjahr 2021 und wenige Tage später den vollständigen Geschäftsbericht veröffentlicht. Während wir mit den operativen Zahlen zufrieden sind, da diese in der Nähe unserer Schätzung lagen, sorgte ein niedriger als erwartetes Bewertungsergebnis für eine Verfehlung unserer Schätzungen. Die Erlöse aus der Vermietung stiegen um rund 24% von 3,5 Mio. Euro auf über 4,3 Mio. Euro an und lagen im Rahmen unserer Schätzung von 4,6 Mio. Euro. Hierzu konnten die Leerstandsreduktion im Hydra-Portfolio, die Mieten in Wuppertal und Bielefeld, welche erstmals für das gesamte Jahr Erträge beisteuerten und der Verkauf von Objekten beitragen. Das Veräußerungsergebnis lag mit 1,4 Mio. Euro ebenfalls im Rahmen unserer Erwartung von 1,7 Mio. Euro. Das Bewertungsergebnis konnte im Jahresvergleich zwar ansteigen, lag mit 1,9 Mio. Euro jedoch deutlich unter unserer Erwartung von 5,4 Mio. Euro. Auf der Aufwandsseite der GuV konnte das Unternehmen hingegen besser als unsere Erwartung abschneiden. Das EBIT der vergangenen zwölf Monate konnte alles in allem wieder in die Gewinnzone zurückkehren und belief sich nach -0,7 Mio. Euro im Vorjahr auf über 2,8 Mio. Euro. Unsere Erwartung lag hier bei 6,4 Mio. Euro, bereinigt um das Bewertungsergebnis hätte das EBIT jedoch fast genau unserer Erwartung entsprochen. Das Finanzergebnis lag bei -2,8 Mio. Euro, was zu einem Vorsteuerergebnis von 14 Tsd. Euro (2020: -2,4 Mio. Euro) bzw. einem Nettoverlust von -894 Tsd. Euro (2020: -2,4 Mio. Euro) geführt hat. Die Beendigung der Beteiligung an der MagForce AG, welche im vergangenen Jahr als Anzahlung auf den Kaufpreis für ein Portfolio diente und somit nicht mehr bei der Coreo liegt, führten zu einem negativen Effekt von -1,2 Mio. Euro im sonstigen Ergebnis und entspricht der Größenordnung unserer Erwartung, welche wir im betreffenden Update vom 2. August ausgerufen hatten. Das Portfolio hatte zum Jahresende einen Marktwert von 75 Mio. Euro (2020: 64 Mio. Euro). Hierin ist der Ankauf des großen Portfolios aus dem Juli noch nicht berücksichtigt, da hier das Closing noch nicht stattgefunden hat. Wir gehen nunmehr von einem Closing im Schlussquartal 2022 aus. Die Eigenkapitalquote lag zum Stichtag bei 27,8% und der NAV je Aktie stand bei 1,63 Euro.

Hinsichtlich der Kapitalerhöhung, über welche mir mit unserem jüngsten Update vom 22. April berichtet hatten, konnte das Unternehmen am vergangenen Donnerstag eine Erfolgsmeldung verkünden. Die Kapitalerhöhung konnte im vollen Umfang platziert werden, wodurch rund 5,5 Mio. Euro an Bruttoerlösen erzielt wurden. Wir sehen dies als sehr erfreulich und gehen davon aus, dass das Kapital bald investiert werden kann.

Für das laufende Geschäftsjahr müssen wir unter anderem unsere Erwartungen hinsichtlich der Mieterlöse deutlich reduzieren, da wir mit einem früheren Closing des Zukaufs vom Juli 2021 gerechnet hatten und auch für das laufende Geschäftsjahr schon von weiterem Wachstum ausgegangen sind. Dies wirkt sich entsprechend auch vorerst auf die Erwartungen der kommenden Jahre aus. Allgemein sind wir jedoch der Auffassung, dass die erfolgreiche Kapitalerhöhung ein guter Schritt in die richtige Richtung war und das Wachstum und die Pläne des Unternehmens in den kommenden Jahren beschleunigt werden kann. Das neue Management will das bisherige mittelfristige Ziel eines Portfolios von 400 Mio. Euro bis 500 Mio. Euro nun in den kommenden vier bis fünf Jahren erreichen und hier das Augenmerk vor allem auf den Wohnwirtschaftlichen Bereich legen. Aufgrund der reduzierten Annahmen und der allgemeinen Unsicherheiten und erschwerten Bedingungen am Markt reduzieren wir unser Kursziel von 2,10 auf 1,70 Euro. Dies entspricht jedoch noch einem sehr deutlichen Kurspotenzial von rund 60%, weshalb wir unser Buy Rating bestätigen.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:	Dennis Gothan
Segment:	Gewerbe und Wohnen		
Zielmarkt:	Deutschland		
Geschäftssitz:	Frankfurt		
Gründung:	2003		
Anzahl Mitarbeiter:	11	Aufsichtsrat der Coreo:	Stefan Schütze (Vorsitzender)
			Jürgen Faè
IR Kontakt:			Dr. Christoph Jeannée
ir@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. Zum Jahresende 2021 hatte das Portfolio ein Volumen von rund 75 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. In 2020 fanden erneut zwei Kapitalmarktmaßnahmen statt. Im Juni wurde eine 10% Eigenkapitalerhöhung abgeschlossen und im Dezember konnte ein 23 Mio. Euro Darlehen aufgenommen werden. Dieses Kapital wird als Eigenkapital an die Projektgesellschaften zur Verfügung gestellt. Die Finanzposition, Stand 31. Dezember 2021, weist eine Eigenkapitalquote von 27,8 auf und sollte nach der abgeschlossenen rund 30% Kapitalerhöhung im zweiten Quartal 2022 wieder steigen. 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 langjährige Erfahrung im Immobilien- und 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 sehr 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.

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 Ziel des Bestandaufbaus und die durch die Kapitalerhöhung verbesserte Liquidität könnten bei einem möglichen Abschwung des Immobilienmarktes attraktive Kaufmöglichkeiten entstehen, auf die das Unternehmen schnell reagieren kann. Doch auch in einem eher positiv anhaltenden Marktumfeld kann das Unternehmen den Bestandsaufbau erfolgreich umsetzen.
- Die Finanzierungsstruktur und –kosten sind derzeit noch etwas zu hoch und bietet daher Verbesserungspotenzial. Durch die vorzeitige Rückzahlung der teuren Optionsanleihe in 2020 hat das Unternehmen jedoch bereits einen guten Schritt in die richtige Richtung gemacht und wir sehen hier noch weiteres Potenzial für die kommenden Jahre. Die anstehende Kapitalerhöhung wird die Eigenkapitalposition des Unternehmens zudem deutlich stärken.

Risiken

- Das Portfolio des Unternehmens ist noch relativ klein, so dass ein etwaiger 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 jüngsten Transaktionen, welche das Portfolio pro-forma auf einen Wert von über 100 Mio. Euro ausgeweitet haben, sprechen jedoch für das Unternehmen und verringern dieses Risiko nochmals deutlich.
- Die derzeitigen globalen Spannungen sowie die anhaltende 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)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	CAGR '21 - '24e
Erlöse aus der Vermietung	2.164	2.919	3.515	4.349	5.436	8.426	13.061	43,7%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	2.503	1.434	488	1.373	359	1.706	1.708	7,5%
┆ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	6.730	2.983	6.092	10.318	3.214	6.844	6.845	
┆ Buchwert der veräußerten Immobilien	-4.228	-1.549	-5.604	-8.945	-2.855	-5.138	-5.137	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	2.643	3.060	847	1.863	6.583	13.747	13.748	93,4%
Andere Erlöse	365	4	168	109	256	314	315	
Sonstige betriebliche Erträge	1.429	47	57	233	954	1.899	1.900	
Materialaufwand	-1.096	-2.592	-2.290	-2.470	-3.014	-3.918	-5.094	
Personalaufwand	-747	-807	-1.050	-1.035	-1.422	-1.750	-1.749	
Abschreibungen und Wertminderungen	-18	-15	-698	-27	-57	-71	-70	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.348	-1.547	-1.726	-1.557	-1.684	-2.213	-2.212	
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.895	2.502	-689	2.838	7.411	18.140	21.607	95,4%
Finanzerträge	137	17	165	91	233	514	744	
Finanzaufwendungen	-2.527	-2.181	-2.316	-2.965	-3.944	-5.844	-7.595	
Übriges Finanzergebnis	0	23	26	50	55	76	77	
Vorsteuerergebnis (EBT)	2.505	361	-2.814	14	3.755	12.886	14.833	896,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-845	-1.223	377	-908	-976	-3.350	-3.857	
Nettoergebnis	1.660	-862	-2.437	-894	2.779	9.536	10.976	
davon Minderheiten	35	-18	-13	30	95	103	135	
Nettoergebnis nach Minderheiten	1.625	-845	-2.424	-924	2.684	9.433	10.841	
Aktienanzahl	15.946	15.946	17.540	17.540	20.673	22.552	22.552	
Ergebnis je Aktie	0,10	-0,05	-0,14	-0,05	0,13	0,42	0,48	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	40.969	45.093	64.079	74.588	137.588	204.369	298.411	58,0%
NAV je Aktie	1,93	1,88	1,73	1,63	2,37	3,02	3,65	

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	22.04.2022	Buy	1,13 €	2,10 €
Coreo AG	21.09.2021	Buy	1,45 €	2,40 €
Coreo AG	02.08.2021	Buy	1,54 €	2,40 €
Coreo AG	08.07.2021	Buy	1,54 €	2,00 €
Coreo AG	26.05.2021	Buy	1,36 €	2,00 €
Coreo AG	22.12.2020	Buy	1,51 €	2,00 €
Coreo AG	24.08.2020	Buy	1,19 €	2,00 €
Coreo AG	12.05.2020	Buy	1,24 €	2,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Coreo AG entspricht dem Schlusskurs am 16. Mai 2022. Die Coreo AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2022 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.