

■ **Kurs (Euro)** **1,45**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,78 / 1,20

■ **Allgemeine Angaben**

ISIN DE000A0B9VV6
Bloomberg CORE:GR
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 25,43
Anzahl von Aktien (Mio.) 17,5
Streubesitz 22%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro) 5,6
CAGR EBT ('19 -'23e) 110,8%

■ **Bewertung / Multiplikatoren**

	2020	2021e	2022e	2023e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,2	5,5	3,2	2,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-10,5	14,9	3,5	2,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

■ **Kennzahlen je Aktie (Euro '000)**

	2020	2021e	2022e	2023e
Nettogewinn je Aktie	-0,14	0,10	0,41	0,52
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,73	2,01	2,93	3,71

■ **Finanzdaten (Euro '000)**

	2020	2021e	2022e	2023e
Erlöse aus der Vermietung	3.515	4.603	8.055	12.486
Veräußerungsergebnis	488	1.734	1.673	1.706
Bewertungsergebnis	847	5.378	12.673	13.747
Sonstige betriebliche Erträge	57	821	1.308	1.899
Materialaufwand	-2.290	-2.967	-4.154	-5.400
Personalaufwand	-1.050	-1.149	-1.422	-1.750
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.726	-1.870	-2.008	-2.213
Operatives Ergebnis (EBIT)	-689	6.407	16.324	20.718
Finanzergebnis	-2.151	-3.510	-4.408	-5.772
Vorsteuerergebnis (EBT)	-2.814	2.931	11.971	15.022
Steueraufwand	377	-806	-3.113	-3.906
Nettoergebnis nach Minderheiten	-2.424	2.049	8.754	10.982

■ **Wesentliche Aktionäre**

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

■ **Finanzkalender**
Geschäftsbericht 2021 vsl. April 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

Mieteinnahmen um rund 25% gesteigert, EBIT zurück im schwarzen Bereich – Zukauf einer Logistikimmobilie mit weiterem Wertsteigerungspotenzial – 2,40 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am 3. September erste Eckdaten zum ersten Halbjahr 2021 bekanntgegeben und am 15. September den Halbjahresbericht veröffentlicht. Hierbei konnten im Jahresvergleich deutliche Verbesserungen erzielt werden, welche durch die jüngsten Zukäufe auch in den kommenden Quartalen nochmals weiter voranschreiten werden. Die Mieteinnahmen konnten von über 1,5 Mio. Euro im Vorjahr auf über 1,9 Mio. Euro um rund 25% erhöht werden. Hierzu konnten neben den Vermietungserfolgen auch die Wohneinheiten in NRW beitragen, welche im ersten Halbjahr 2020 übernommen wurden und somit nun erstmals für die gesamte Periode zum Ergebnis beitragen. Der Veräußerungsgewinn liegt zum Stichtag bei 310 Tsd. Euro (1H 2020: 492 Tsd. Euro). Das Bewertungsergebnis beläuft sich auf 781 Tsd. Euro, was auf die Verkäufe in 2020 zurückzuführen ist, welche zum Jahresende noch nicht übergegangen waren. Eine Neubewertung des Portfolios findet erst zum Jahresende 2021 statt, weshalb unserer Schätzung nach noch ein deutlicher Beitrag hieraus in der zweiten Jahreshälfte entstehen sollte.

Der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen blieben nahezu unverändert, während sich der Materialaufwand deutlich um 59% von 875 Tsd. Euro auf nahezu 1,4 Mio. Euro erhöht hat. Dies ist zum einen auf das höhere Vermietungsvolumen zurückzuführen, zum anderen aber auch auf Investitionen in den Bestand. Das EBIT liegt alles in allem bei rund 500 Tsd. Euro und konnte somit im Vergleich zum Vorjahreswert von -100 Tsd. Euro wieder in die Gewinnzone zurückkehren. Die Finanzaufwendungen blieben dank der Refinanzierung Ende 2020 mit 1,1 Mio. Euro nahezu unverändert, obwohl sich die Verbindlichkeiten deutlich erhöht haben. Das Nettoergebnis lag zum Halbjahr bei einem Verlust von über -800 Tsd. Euro und somit geringfügig unter dem Vorjahreswert von -737 Tsd. Euro, was an einem erhöhten Steueraufwand lag. Im Zuge der Halbjahreszahlen hat das Unternehmen auch eine Guidance für das Gesamtjahr gegeben und erwartet Mieteinnahmen von 4,5 Mio. Euro, was über unserer bisherigen Schätzung lag. Wir haben diese entsprechend angehoben und gehen nunmehr von Mieterträgen von 4,6 Mio. Euro aus.

Am 7. September konnte das Unternehmen einen weiteren Zukauf zum Portfolio vermelden. Hierbei wurde eine Logistikimmobilie mit einer vermietbaren Fläche von rund 30.000 qm in Delmenhorst bei Bremen erworben. Das Objekt ist derzeit an mehrere Mieter vermietet und erwirtschaftet aktuell rund 500 Tsd. Euro an Mieterträgen. Auch wenn keine Angaben bezüglich eines Kaufpreises gemacht wurden, gehen wir von einer attraktiven Rendite aus. Nach Aussagen des Managements bietet das Objekt jedoch auch noch deutliches Wertsteigerungspotenzial in den kommenden Jahren, welches die Rendite nochmals erhöht.

Wir sehen die Entwicklungen und Ergebnisse des ersten Halbjahrs als sehr positiv und gehen davon aus, dass auch das Nettoergebnis zum Jahresende wieder in der Gewinnzone liegt und über die kommenden Jahre nochmals deutlich ausgebaut werden kann. Auch das bisherige Ankaufsvolumen in 2021 bewerten wir als erfreulich und könnten uns gut vorstellen, dass im Schlussquartal noch weiterer Newsflow diesbezüglich folgen könnte. Wir bestätigen unser 2,40 Euro Kursziel und unser Buy Rating.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:
Segment:	Gewerbe und Wohnen	Marin N. Marinov
Zielmarkt:	Deutschland	
Geschäftssitz:	Frankfurt	
Gründung:	2003	
Anzahl Mitarbeiter:	11	Aufsichtsrat der Coreo:
		Stefan Schütze (Vorsitzender)
IR Kontakt:		Jürgen Faè
ir@coreo.de		Dr. Christoph Jeannée

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 2020 hatte das Portfolio ein Volumen von rund 64 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 den jüngsten Transaktionen ist die Gesellschaft dem Ziel bereits näher gekommen.

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 ein 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 derzeitige Finanzposition, Stand 31. Dezember 2020, weist eine Eigenkapitalquote von 34,6% auf und sollte nach der angekündigten Kapitalerhöhung mit einem Volumen von mindestens 5 Mio. Euro 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 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 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 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.
- 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.

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 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 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	2020	2021e	2022e	2023e	CAGR '19 - '23e
Erlöse aus der Vermietung	482	2.164	2.919	3.515	4.603	8.055	12.486	33,7%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	0	2.503	1.434	488	1.734	1.673	1.706	3,5%
└ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	0	6.730	2.983	6.092	9.687	5.731	6.844	
└ Buchwert der veräußerten Immobilien	0	-4.228	-1.549	-5.604	-7.953	-4.058	-5.138	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	0	2.643	3.060	847	5.378	12.673	13.747	35,1%
Andere Erlöse	4	365	4	168	215	256	314	
Sonstige betriebliche Erträge	4.105	1.429	47	57	821	1.308	1.899	
Materialaufwand	-113	-1.096	-2.592	-2.290	-2.967	-4.154	-5.400	
Personalaufwand	-370	-747	-807	-1.050	-1.149	-1.422	-1.750	
Abschreibungen und Wertminderungen	-10	-18	-15	-698	-358	-57	-71	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-863	-2.348	-1.547	-1.726	-1.870	-2.008	-2.213	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	-689	6.407	16.324	20.718	52,6%
Finanzerträge	0	137	17	165	202	1.013	1.824	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.181	-2.316	-3.712	-5.421	-7.596	
Übriges Finanzergebnis	0	0	23	26	34	55	76	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	361	-2.814	2.931	11.971	15.022	110,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	377	-806	-3.113	-3.906	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	-2.437	2.125	8.859	11.116	
davon Minderheiten	0	35	-18	-13	76	105	134	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	-2.424	2.049	8.754	10.982	
Aktienanzahl	9.360	15.946	15.946	17.540	21.114	21.114	21.114	
Ergebnis je Aktie	0,33	0,10	-0,05	-0,14	0,10	0,41	0,52	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	10.303	40.969	45.093	64.079	95.368	153.876	204.369	35,3%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	1,88	1,73	2,01	2,93	3,71	

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	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 €
Coreo AG	21.11.2019	Buy	1,57 €	3,00 €
Coreo AG	19.09.2019	Buy	1,54 €	3,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Coreo AG entspricht dem Schlusskurs am 20. September 2021. Die Coreo AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2021 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.