

■ **Kurs (Euro)** **1,54**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,75 / 1,18

■ **Allgemeine Angaben**

ISIN DE000A0B9VV6
Bloomberg CORE:GR
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 27,01
Anzahl von Aktien (Mio.) 17,5
Streubesitz 22%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro) 5,9
CAGR EBT ('19 -'23e) 110,5%

■ **Bewertung / Multiplikatoren**

	2020	2021e	2022e	2023e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,7	6,5	3,8	2,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-11,1	18,2	3,8	3,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

■ **Kennzahlen je Aktie (Euro '000)**

	2020	2021e	2022e	2023e
Nettogewinn je Aktie	-0,14	0,08	0,41	0,51
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	4.148	7.051	10.577
Veräußerungsergebnis	488	1.734	1.673	1.706
Bewertungsergebnis	847	4.624	12.673	13.747
Sonstige betriebliche Erträge	57	821	1.308	1.899
Materialaufwand	-2.290	-2.114	-2.863	-3.379
Personalaufwand	-1.050	-1.149	-1.422	-1.750
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.726	-1.870	-2.203	-2.418
Operatives Ergebnis (EBIT)	-689	6.051	16.416	20.625
Finanzergebnis	-2.151	-3.510	-4.408	-5.772
Vorsteuerergebnis (EBT)	-2.814	2.575	12.063	14.929
Steueraufwand	377	-708	-3.378	-4.031
Nettoergebnis nach Minderheiten	-2.424	1.791	8.580	10.764

■ **Wesentliche Aktionäre**

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

■ **Finanzkalender**

HV (virtuell)	August 2021
1H 2021 Bericht	Okt. 2021

■ **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

Portfolio mit Zukauf von 1.350 Einheiten deutlich ausgebaut – Einbringung der MagForce-Anteile macht Coreo zum reinen Immobilienunternehmen – Kursziel auf 2,40 € erhöht, Buy bestätigt

Coreo konnte am 14. Juli mit dem Zukauf eines Portfolios mit über 1.350 Einheiten über die größte Akquisition der Unternehmensgeschichte berichten und somit den Wachstumskurs wie von uns in unserem Update vom 8. Juli vermutet zeitnahe fortsetzen. Im Rahmen eines Share-Deals (89,9%) wurden 1.341 Wohneinheiten, 8 Gewerbeeinheiten und 7 sonstige Einheiten an insgesamt 10 Standorten erworben. Die rund 74 Tsd. qm Fläche hat einen derzeitigen Leerstand von rund 23%. Die aktuelle Jahresnettokaltmiete beläuft sich auf rund 3,8 Mio. Euro. Der Vorstand geht jedoch davon aus, die Erträge über die nächsten 3-5 Jahre noch deutlich steigern zu können. Hierfür sollen laut Management Investitionen von bis zu einer Jahresnettokaltmiete getätigt werden. Das Closing der Transaktion wird im Laufe des nächsten Geschäftsjahrs erwartet. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, wir gehen jedoch davon aus, dass das Portfolio eine lukrative Rendite aufweist, vor allem, wenn man noch das Upside berücksichtigt.

Als Teil der Finanzierung des Portfolios überträgt Coreo als Anzahlung die rund 1,45 Mio. Aktien große Beteiligung an der MagForce an den Verkäufer und wird hierdurch zum Pure-Play-Immobilienunternehmen, was ein sehr guter Schritt ist und auch eine gewisse Unsicherheit aus dem Geschäft nimmt und die Wahrnehmung bei vielen Investoren verbessert. Auch wenn wir dies als sehr guten Schritt betrachten, gehen wir davon aus, dass aus dem realisierten Verkauf der Anteile ein Verlust im laufenden Jahr entsteht, da die Anteile zum Jahresende 2020 einen deutlich höheren Buchwert (4,98 Euro je Aktie) hatten als der derzeitige Kurswert der MagForce-Aktie. Laut Unternehmen konnten die Anteile zwar über dem derzeitigen Kursniveau veräußert werden, wir gehen jedoch trotzdem davon aus, dass dennoch ein Verlust im Bereich zwischen 1,2 Mio. Euro und 1,5 Mio. Euro entstanden sein sollte, welchen wir in unsere 2021-Schätzung nunmehr berücksichtigen.

Am 28. Juli wurde außerdem ein Wechsel des Großaktionärs der Gesellschaft bekanntgegeben. Neuer Großaktionär ist demnach die FLORA S.A., Luxemburg, welche nunmehr eine Beteiligung von über 25% an der Coreo hält. Im Gegenzug sind die Anteile des bisherigen Großaktionärs Apeiron Investment Group auf unter 25% gesunken. Wir gehen jedoch sogar davon aus, dass der komplette Anteil von 49% übertragen wurde. Bei der FLORA S.A. handelt es sich wohl um Pietro-Fabrizio Floresta, der auch Geschäftsführer der FBW Projektbau ist.

Durch die beiden jüngsten Transaktionen beläuft sich das Portfolio pro forma nunmehr auf über 100 Mio. Euro und Jahresnettokaltmieten konnten auf über 7,5 Mio. Euro ausgebaut werden. Wir haben im Zuge dessen unsere GuV-Schätzungen entsprechend angepasst und gehen nun von höheren Kennzahlen in den kommenden Jahren aus. Zusammen mit der Verringerung des Risikos durch das größere Portfolio und den Verkauf der MagForce-Anteile ergibt unsere DCF-Bewertung nunmehr ein neuer fairer Wert von 2,40 Euro je Aktie, was auch unserem neuen Kursziel entspricht. Bei einem Upside von über 55% bestätigen wir unser Buy Rating.

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:	11	Aufsichtsrat der Coreo:	
		Aufsichtsrat der Coreo:	Stefan Schütze (Vorsitzender)
IR Kontakt:		Aufsichtsrat der Coreo:	Axel-Günter Benkner (Stellv. Vorsitzender)
ir@coreo.de		Aufsichtsrat der Coreo:	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 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 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 Bestandaufbau 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	4.148	7.051	10.577	29,4%
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	4.624	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	-2.114	-2.863	-3.379	
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	-2.203	-2.418	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	-689	6.051	16.416	20.625	52,5%
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	2.575	12.063	14.929	110,5%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	377	-708	-3.378	-4.031	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	-2.437	1.867	8.685	10.898	
davon Minderheiten	0	35	-18	-13	76	105	134	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	-2.424	1.791	8.580	10.764	
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	0,08	0,41	0,51	
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	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 €
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 30. Juli 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 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.