

■ **Kurs (Euro)** **1,19**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,70 / 1,07

■ **Allgemeine Angaben**

ISIN DE000A0B9VV6
Bloomberg CORE:GR
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 20,87
Anzahl von Aktien (Mio.) 17,5
Streubesitz 22%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro) 4,6
CAGR EBT ('19 -'22e) 237,1%

■ **Bewertung / Multiplikatoren**

	2019	2020e	2021e	2022e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,2	5,0	3,5	2,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-22,5	7,6	4,9	2,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

■ **Kennzahlen je Aktie (Euro '000)**

	2019	2020e	2021e	2022e
Nettogewinn je Aktie	-0,05	0,16	0,24	0,57
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,88	2,36	3,12	4,07

■ **Finanzdaten (Euro '000)**

	2019	2020e	2021e	2022e
Erlöse aus der Vermietung	2.919	4.146	5.932	9.672
Veräußerungsergebnis	1.434	199	1.340	1.673
Bewertungsergebnis	3.060	5.147	7.589	14.225
Sonstige betriebliche Erträge	47	913	1.547	1.308
Materialaufwand	-2.592	-3.253	-4.583	-5.874
Personalaufwand	-807	-823	-1.458	-1.772
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.547	-1.597	-1.964	-2.117
Operatives Ergebnis (EBIT)	2.502	5.495	9.041	18.003
Finanzergebnis	-2.164	-1.638	-3.105	-4.231
Vorsteuerergebnis (EBT)	361	3.874	5.970	13.827
Steueraufwand	-1.223	-1.046	-1.612	-3.733
Nettoergebnis nach Minderheiten	-845	2.755	4.282	9.989

■ **Wesentliche Aktionäre**

Apeiron Investment Group Ltd. 49%
BF Holding GmbH 20%
alex schütz familienstiftung 9%

■ **Finanzkalender**

SRC Forum Financials & Real Estate 10. September 2020
1H 2020 Bericht Oktober 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

Zeichnungsfrist der 6,75% Anleihe 2020/2025 mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro gestartet – Ankeraktionäre zeichnen zusammen mindestens 8 Mio. Euro – 2,00 Euro und Buy bestätigt

Am 13. August hat das Unternehmen die Begebung einer Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu 30 Mio. Euro bekannt gegeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und einen Kupon von 6,75%, welcher halbjährlich zahlbar ist. Die Zeichnungsfrist startet am heutigen Tage und läuft bis zum 8. September im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Deutschland, Österreich und Luxemburg. Die Erlöse sollen zum einen für das Wachstum des Immobilienportfolios verwendet werden und zum anderen für die vorzeitige Rückzahlung der 10% Optionsanleihe. Unserer Meinung nach wäre der primäre Fokus auf den Ausbau des Portfolios zu begrüßen. Hierfür hat sich das Unternehmen bereits Exklusivität für drei Immobilien mit einem Gesamtvolumen von rund 40 Mio. Euro gesichert. Wir gehen davon aus, dass es sich hierbei größtenteils um Gewerbeimmobilien handelt.

Heute, hat das Unternehmen bekannt gegeben, dass die beiden Ankeraktionäre, „Apeiron Investment Group Ltd.“ und die „alex schütz familienstiftung“ unabhängig voneinander mitgeteilt haben, dass jeweils mindestens 4 Mio. Euro der Anleihe gezeichnet werden sollen. Somit ist bereits ein guter Teil des Volumens der Anleihe platziert, was das Vertrauen der Ankeraktionäre in das Management des Unternehmens und das weitere Wachstum des Portfolios sowie die Attraktivität der Anleihe unterstreicht. Wir sind demnach optimistisch, dass die Emission erfolgreich abgeschlossen werden kann.

Auch operativ konnte das Unternehmen zuletzt einige Fortschritte erzielen. Das Objekt in Gießen konnte mittlerweile vollständig vermietet werden und in den Wohnungen in Frankfurt steht eine Vermietung im Herbst nach Fertigstellung an. Außerdem konnte ein weiterer Teilverkauf in Mannheim im Volumen von rund 0,4 Mio. Euro erzielt werden.

Wir gehen davon aus, dass bei einer erfolgreichen Platzierung der Anleihe die Kaufverträge für diese drei Objekte zeitnah abgeschlossen werden könnten und das Unternehmen in den kommenden Wochen nach der Platzierung entsprechende Erfolgsmeldungen veröffentlichen kann. Dies würde unserer Meinung nach auch wieder mehr Dynamik in die Aktie des Unternehmens bringen und könnte für einen Kursanstieg sorgen.

Für den Moment bestätigen wir unser Kursziel von 2,00 Euro für die Aktie, sehen jedoch bei besagten Erfolgsmeldungen sowohl als auch bei erfolgreichen Halbjahreszahlen im Oktober durchaus potenzial für eine baldige Anhebung. Unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bestätigen wir.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:
Segment:	Gewerbe und Wohnen	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	4.146	5.932	9.672	49,1%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	0	2.503	1.434	199	1.340	1.673	5,3%
└ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	0	6.730	2.983	5.841	8.763	5.731	
└ Buchwert der veräußerten Immobilien	0	-4.228	-1.549	-5.642	-7.423	-4.058	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	0	2.643	3.060	5.147	7.589	14.225	66,9%
Andere Erlöse	4	365	4	798	681	945	
Sonstige betriebliche Erträge	4.105	1.429	47	913	1.547	1.308	
Materialaufwand	-113	-1.096	-2.592	-3.253	-4.583	-5.874	
Personalaufwand	-370	-747	-807	-823	-1.458	-1.772	
Abschreibungen und Wertminderungen	-10	-18	-15	-35	-43	-57	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-863	-2.348	-1.547	-1.597	-1.964	-2.117	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	5.495	9.041	18.003	93,1%
Finanzerträge	0	137	17	736	853	1.013	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.181	-2.374	-3.958	-5.244	
Übriges Finanzergebnis	0	0	23	17	34	55	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	361	3.874	5.970	13.827	237,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	-1.046	-1.612	-3.733	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	2.828	4.358	10.094	
davon Minderheiten	0	35	-18	73	76	105	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	2.755	4.282	9.989	
Aktienanzahl	9.360	15.946	15.946	17.540	17.540	17.540	
Ergebnis je Aktie	0,33	0,10	-0,05	0,16	0,24	0,57	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	10.303	40.969	45.134	82.412	150.489	226.843	71,3%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	1,88	2,36	3,12	4,07	

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	12.05.2020	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 23. August 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.