

■ Kurs (Euro)	1,36
Hoch / Tief 52 Wochen	1,75 / 1,07

■ Allgemeine Angaben

ISIN	DE000A0B9V6
Bloomberg	CORE:GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	23,86
Anzahl von Aktien (Mio.)	17,5
Streubesitz	22%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro)	5,2
CAGR EBT ('19 -'23e)	98,1%

■ Bewertung / Multiplikatoren	2020	2021e	2022e	2023e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,8	5,8	3,8	2,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-9,8	10,6	5,2	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2020	2021e	2022e	2023e
Nettogewinn je Aktie	-0,14	0,13	0,26	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,73	2,05	2,73	3,59

■ Finanzdaten (Euro '000)	2020	2021e	2022e	2023e
Erlöse aus der Vermietung	3.515	4.148	6.222	9.332
Veräußerungsergebnis	488	1.734	1.673	1.706
Bewertungsergebnis	847	4.624	8.458	10.227
Sonstige betriebliche Erträge	57	821	1.308	1.899
Materialaufwand	-2.290	-2.114	-2.658	-3.202
Personalaufwand	-1.050	-1.149	-1.422	-1.750
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.726	-1.870	-2.117	-2.364
Operatives Ergebnis (EBIT)	-689	6.051	11.663	16.091
Finanzergebnis	-2.151	-2.257	-3.828	-5.157
Vorsteuerergebnis (EBT)	-2.814	3.828	7.890	11.010
Steueraufwand	377	-1.053	-2.209	-2.973
Nettoergebnis nach Minderheiten	-2.424	2.699	5.575	7.904

■ Wesentliche Aktionäre

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

■ Finanzkalender

HV	22. Juni 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

Ergebnis für das Geschäftsjahr 2020 aufgrund von deutlich niedrigerem Bewertungsergebnis unter unserer Erwartung, aber Fortschritt im Jahresverlauf erkennbar – Buy und 2,00 Euro bestätigt

Das Unternehmen hat am 21. April erste Eckdaten zum zurückliegenden Geschäftsjahr 2020, in welchem sich auch die Auswirkungen der Corona Pandemie bemerkbar machten, und wenige Tage später den Geschäftsbericht veröffentlicht. Auch wenn einige Fortschritte im vergangenen Jahr erkennbar waren, lagen die Zahlen bis auf die Mieteinnahmen unter unserer Erwartung, was allen voran an einem deutlich niedrigeren Bewertungsergebnis lag. Die Erlöse aus der Vermietung konnten von 2,9 Mio. Euro auf mehr als 3,5 Mio. Euro um über 20% gesteigert werden. Das Veräußerungsergebnis lag mit 488 Tsd. Euro trotz höherer Erlöse unter dem Vorjahreswert von 1,4 Mio. Euro, was auch daran lag, dass ein Ertrag auf den Teilverkauf in Göttingen bereits im Vorjahr ergebniswirksam wurde. Das Bewertungsergebnis lag bei 847 Tsd. Euro und somit deutlich unter unserer Erwartung von rund 3,6 Mio. Euro. Hierin spiegelt sich wohl ein geringeres Ankaufsvolumen wider sowie ein allgemein schwierigeres Marktumfeld aufgrund der Pandemie. Die operativen Kosten haben sich hingegen im Vergleich zum Vorjahr nur um rund 2% auf nahezu 5,1 Mio. Euro erhöht. Die Finanzaufwendungen stiegen von rund 2,2 Mio. Euro auf über 2,3 Mio. Euro, was am höheren Finanzierungsvolumen durch das 23 Mio. Euro Darlehen aus dem Dezember lag, über welches wir mit unserem jüngsten Update berichtet hatten. Das Nettoergebnis lag alles in allem bei einem Verlust von -2,3 Mio. Euro (2019: -862 Tsd. Euro) und somit unter unserer Erwartung eines leichten Gewinns von 854 Tsd. Euro. Im sonstigen Ergebnis konnte sich hingegen eine positive Wertanpassung der Beteiligung an der MagForce niederschlagen, wodurch dieses bei 1,5 Mio. Euro lag (2019: -1,1 Mio. Euro). Der NAV je Aktie lag zum Stichtag bei 1,73 Euro und somit aufgrund der höheren Aktienzahl folglich der 10% Kapitalerhöhung in 2020 unter dem Vorjahreswert von 1,88 Euro.

Das Immobilienportfolio konnte die Gesellschaft im Jahresverlauf um 42% von 45 Mio. Euro auf 64 Mio. Euro ausbauen und lag somit unter unserer Erwartung von 71 Mio. Euro. Dies lag laut des Unternehmens hauptsächlich an pandemiebedingten Neueinschätzungen von Vermietungsrisiken im Zusammenhang mit dem geplanten Ankauf einer großvolumigen Immobilie sowie an der erst im Dezember abgeschlossenen Finanzierung, welche die Liquidität somit erst spät im Jahresverlauf erhöht hat. Diese beiden Punkte hatten wir in unserem Update nach den 2019er Jahreszahlen bereits als mögliche Hindernisse im angestrebten Portfolioausbau angesprochen.

Für das laufende Geschäftsjahr geht das Unternehmen von einem deutlich höheren Ankaufsvolumen und somit abhängig vom Closing der Transaktionen mindestens von moderat höheren Mieteinnahmen aus. Unsere Erwartung hinsichtlich der Mieterläge liegt bei über 4,1 Mio. Euro.

Auch wenn wir unsere Schätzung für das laufende und das kommende Jahr deutlich reduziert haben, sehen wir das Unternehmen nunmehr durch die gesicherte Finanzierung in einer besseren Position als im Vorjahr. Neben dem neuen Basisjahr wirkt sich dieses verringerte Risiko ebenfalls auch positiv auf unsere Bewertung aus und ist somit ein gegenläufiger Effekt zu den reduzierten GuV-Erwartungen. Wir bestätigen deshalb unser Kursziel von 2,00 Euro, welches auch durch unsere NAV-Erwartung von 2,05 Euro je Aktie zum Jahresende 2021 gestützt wird. Bei einem Upside von nahezu 50% 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:	
			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 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

Entwicklungen in 2020:

Auch wenn das Unternehmen alles in allem beim Portfolioausbau unter unseren Erwartungen zurückgeblieben ist, konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr das Portfolio etwas ausgebaut werden. Ausserdem konnte über einige Fortschritte bei den Bestandsobjekten berichtet werden.

Am 28. September hat die Gesellschaft den Kauf eines 12.000 qm großen Grundstücks am Stadtrand von Wiesbaden erworben, welches im Jahresverlauf durch den Zukauf einer direkt angrenzenden Fläche nochmal um 5.000 qm auf nunmehr insgesamt 17.000 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 18 Monaten kommen.

Auf der Verkaufsseite wurde 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 vermeldet. Der Nutzen-Lasten-Übergang erfolgte in 1Q 2021. 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.

Am 7. Dezember konnte eine Darlehensvereinbarung über 23 Mio. Euro mit einem namhaften Investor präsentiert werden, die eine Laufzeit von 5 Jahren hat und der Kupon bei 6,75% liegt. Die zufließenden Finanzierungsmittel wurden eingesetzt, um die teurere 15 Mio. Euro Optionsanleihe, die zu 10% verzinst war abzulösen und mit den verbleibenden Mitteln das Portfoliowachstum zu beschleunigen. Weiteres Kapital zum Portfoliowachstum soll aus der Ende letzten Jahres angekündigten Kapitalerhöhung im Volumen von mindestens 5 Mio. Euro als Eigenkapital zufließen.

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.

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.
- 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.
- 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 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	6.222	9.332	26,2%
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	8.458	10.227	27,3%
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	-2.658	-3.202	
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	-2.117	-2.364	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	-689	6.051	11.663	16.091	45,1%
Finanzerträge	0	137	17	165	202	1.013	1.824	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.181	-2.316	-2.459	-4.841	-6.981	
Übriges Finanzergebnis	0	0	23	26	34	55	76	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	361	-2.814	3.828	7.890	11.010	98,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	377	-1.053	-2.209	-2.973	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	-2.437	2.775	5.680	8.038	
davon Minderheiten	0	35	-18	-13	76	105	134	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	-2.424	2.699	5.575	7.904	
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	0,13	0,26	0,37	
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	142.337	189.306	33,2%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	1,88	1,73	2,05	2,73	3,59	

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	22.12.2020	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 25. Mai 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.