

# ACCENTRO Real Estate AG

WKN: AOKFKB | ISIN: DE000AOKFKB3 | Bloomberg: A4Y GR

## H1/21: Deutlicher Ausbau von Bestandsimmobilien

**Signifikanter Ergebnisanstieg durch Fair-Value-Anpassung:** Mit 16,3 Mio. Euro wirkten sich Ergebnisbeiträge aus der Fair-Value-Anpassung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien deutlich positiv auf das EBIT aus, das nach sechs Monaten 19,1 Mio. Euro erreichte und sich ggü. Vj. vervielfachte (H1/20: 1,2 Mio. Euro). Begleitet wurde der Gewinnsprung durch einen steigenden Konzernumsatz (H1/21: 73.02 Mio. Euro; +95,5% yoy), wobei sich die Umsätze aus der Wohnungsprivatisierung (60,98 Mio. Euro; +97,1% yoy) sowie die Mietumsätze (10.78 Mio. Euro; 94,7% yoy) nahezu verdoppelten.

**Liquidität/CAPEX:** Das positive Konzernergebnis (H1/21: 4,7 Mio. Euro; H1/20: -11,6 Mio. Euro) sowie eine liquiditätsfördernde Entwicklung beim Nettoumlaufvermögen waren maßgeblich für den Anstieg beim operativen Cashflow (H1/21: 34,45 Mio. Euro; H1/20: -48,82 Mio. Euro). Gleichzeitig wirkte sich auch ein im Vergleich zum Vorjahr relativ geringes Niveau der Investitionen in die Vorratsimmobilien positiv auf die Liquidität aus. Im Gegensatz hierzu investierte Accentro kräftig in Bestandsimmobilien (H1/21: 45,9 Mio. Euro; H1/20: 0 Euro). Die Kasse belief sich per Ende H1/21 auf 112,97 Mio. Euro.

**Guidance und Schätzungen:** Das Management erwartet Konzernumsätze zwischen 170 bis 200 Mio. Euro (FMRe alt: 184,0 Mio. Euro) sowie ein EBIT zwischen 45 und 50 Mio. Euro (FMRe alt: 41,6 Mio. Euro). Auf Basis der soliden H1/21-Zahlen haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und erwarten nun 2021e-Konzernumsätze von 189,0 Mio. Euro und ein EBIT von 47,3 Mio. Euro. Unsere Anpassung bei den Konzernumsätzen resultiert aus höheren erwarteten Umsätzen aus Wohnungsprivatisierungen (alt: 165 Mio. Euro; neu: 170 Mio. Euro). Die jetzt vorgelegten Finanzaufstellungen zeigen aber, dass auch noch höhere Umsätze aus Wohnungsprivatisierungen (max. Erw.: ~200 Mio. Euro) nicht unwahrscheinlich sind. Die Erhöhung beim EBIT resultiert primär aus unserer Korrektur beim Ergebnis aus der Fair-Value-Anpassung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, die wir mit 5,0 Mio. Euro zu konservativ angesetzt hatten (neu: 16,5 Mio. Euro).

**Auf Basis unseres DCF-Modells errechnen wir einen fairen Wert je Aktie von 10,62 Euro. Unsere Peer Group-Bewertung zeigt einen fairen Wert je Aktie von 11,73 Euro an. Da wir nach wie vor Aufwärtspotenzial in der Aktie sehen bestätigen wir unsere KAUFEN-Empfehlung und belassen das Kursziel bei 10,00 Euro je Aktie.**

*FY End: 31.12.; in Euro	CAGR (18-23e)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	2,3%	205,6	143,3	125,2	189,0	209,6	230,3
EBITDA	5,1%	33,4	29,3	7,4	32,0	38,0	42,8
Marge		16,3%	20,4%	5,9%	16,9%	18,1%	18,6%
EBIT	7,0%	32,9	39,8	34,8	47,3	43,8	46,0
Marge		16,0%	27,8%	27,8%	25,0%	20,9%	20,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	6,9%	18,3	26,3	18,1	26,2	23,7	25,6
EPS	5,4%	0,60	0,81	0,51	0,79	0,72	0,77
Dividende je Aktie		0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz		2,55	3,78	6,61	4,17	3,80	3,47
EV/EBITDA		70,84	16,94	21,76	18,41	16,82	15,40
P/E		16,80	9,44	17,61	8,99	9,90	9,20
Net debt/EBITDA		6,46	10,03	68,90	17,28	14,78	13,19

Source: ACCENTRO, FMR

Veröffentlicht: 01.09.2021

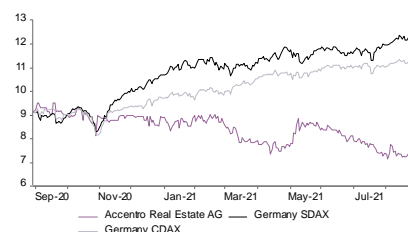
# KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel** Euro **10,00 (10,00)**  
**Aktienkurs\*** Euro 7,25 (+38%)

\*letzter XETRA Schlusskurs

Initial	2021e	2022e	2023e*
Umsätze	5,0	5,0	5,0
EBIT	5,7	0,0	0,0
EPS	0,14	0,01	0,01



Quelle: Factset

## Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	32,44
Free Float (in %)	16,90%
Market Cap (in Mio. Euro)	235,2
Handelsvolumen (Ø)	833
Hoch (Euro, 52 Wochen)	9,9
Tief (Euro, 52 Wochen)	6,6

## Aktionärsstruktur

Brookline Real Estate	83,1%
Free Float, Sonstige	16,9%

## Unternehmenskalender

Q3/21 Bericht	09.11.2021
---------------	------------

## Analyst

Enid Omerovic

Equity Research Analyst

enid.omerovic@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 247 42 72 73

## Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
 Kleiner Hirschgraben 10-12  
 60311 Frankfurt  
 Germany

+49 (0) 69 - 247 42 72 70

www.fmr-research.de

Robel Tesfeom

Analyst

## Anhang

## Discounted Cashflow-Modell

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	∞
Umsatz	189,0	209,6	230,3	250,9	271,3	292,0	312,6	333,3	353,9	362,8	
YoY in %	50,9%	10,9%	9,9%	8,9%	8,2%	7,6%	7,1%	6,6%	6,2%	2,5%	
EBIT	47,3	43,8	46,0	46,1	50,6	55,3	60,0	64,6	69,2	76,5	
EBIT-Marge in %	25,0%	20,9%	20,0%	18,4%	18,7%	18,9%	19,2%	19,4%	19,6%	21,1%	
Einkommensteuern auf EBIT	-11,8	-10,9	-11,5	-11,5	-12,7	-13,8	-15,0	-16,2	-17,3	-19,1	
Abschreibungen	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Veränderung des Working Capitals	28,8	-25,0	-20,0	-17,5	-15,0	-13,0	-12,0	-11,5	-11,1	-11,1	
CAPEX (Netto)	-86,7	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	
<b>Free Cashflow</b>	<b>-22,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,4</b>	<b>8,0</b>	<b>13,9</b>	<b>19,4</b>	<b>23,9</b>	<b>27,9</b>	<b>31,7</b>	<b>37,2</b>	
<b>Barwerte</b>	<b>-22,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>14,8</b>	<b>17,3</b>	<b>19,2</b>	<b>20,8</b>	<b>23,2</b>	<b>769,5</b>
Barwert Phase 1	-18,4										
Barwert Phase 2	113,3										
Barwert Phase 3	769,5										
<b>Barwert total</b>	<b>864,4</b>										
+ Net Cash	-509,0										
- Minderheitsanteile (Marktwerte)	-10,9										
<b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b>	<b>344,5</b>										
Anzahl Aktien (Mio.)	32,4										
<b>Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>10,62</b>										

Risikofreie Rendite	2,0%	Ziel-Eigenkapitalquote	45,6%
Risikoprämie EK	6,0%	Steuerquote	25,0%
Risikoprämie FK	3,0%	Beta (Fundamental)	0,80
CAGR Umsatz Phase 2	6,3%	WACC	5,07%
Ø EBIT-Marge Phase 2	19,3%	Wachstum Phase 3	2,0%

Sensitivitätsanalyse						
Wachstum in Phase 3						
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
EBIT	17,3%	-1,01	0,85	3,32	6,76	11,85
Marge	18,3%	0,64	2,70	5,42	9,20	14,81
EBIT	19,3%	2,30	4,54	10,62	11,65	17,77
Marge	20,3%	3,96	6,39	9,61	14,09	20,73
	21,3%	5,62	8,24	11,71	16,53	23,68

Quelle: FMR

## Peer Group-Bewertung

Name	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			EV/Umsatz		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
PATRIZIA AG	26,0x	24,6x	22,7x	13,0x	12,2x	11,3x	15,5x	14,5x	13,8x	5,3x	4,9x	4,7x
ADLER Group SA	5,9x	6,8x	7,3x	40,3x	38,0x	37,1x	15,3x	16,2x	17,3x	23,6x	22,8x	22,6x
Grand City Properties SA	11,1x	11,3x	10,5x	25,7x	26,5x	25,0x	31,8x	30,4x	28,4x	21,0x	20,3x	19,5x
TAG Immobilien AG	9,9x	11,5x	11,6x	31,1x	29,5x	27,4x	33,1x	31,5x	27,8x	19,7x	18,9x	17,8x
<b>Mittelwert</b>	<b>13,2x</b>	<b>13,6x</b>	<b>13,0x</b>	<b>27,5x</b>	<b>26,5x</b>	<b>25,2x</b>	<b>23,9x</b>	<b>23,1x</b>	<b>21,8x</b>	<b>17,4x</b>	<b>16,7x</b>	<b>16,1x</b>
<b>Median</b>	<b>10,5x</b>	<b>11,4x</b>	<b>11,1x</b>	<b>28,4x</b>	<b>28,0x</b>	<b>26,2x</b>	<b>23,6x</b>	<b>23,3x</b>	<b>22,5x</b>	<b>20,4x</b>	<b>19,6x</b>	<b>18,6x</b>

	Nettogewinn			EBITDA			EBIT			Umsatz		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Accentro Real Estate AG (FMRe)	26,16	23,75	25,56	48,5	45,0	47,2	47,3	43,8	46,0	189,0	209,6	230,3
Angewandte Multiplikatoren: Mittelwert PATRIZIA AG & TAG Immobilien AG	10,5	11,4	11,1	28,4	28,0	26,2	23,6	23,3	22,5	20,4	19,6	18,6
<b>Unternehmenswert</b>				<b>1.376,4</b>	<b>1.258,3</b>	<b>1.236,0</b>	<b>1.116,9</b>	<b>1.020,4</b>	<b>1.036,1</b>	<b>3.851,7</b>	<b>4.113,9</b>	<b>4.295,3</b>
+ Net Cash - Minderheiten	-541,1											
<b>abzüglich Minderheiten</b>	<b>-16,01</b>	<b>274,7</b>	<b>271,0</b>	<b>282,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>575,8</b>	<b>479,3</b>	<b>494,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Marktwert</b>	<b>380,4</b>											
Prämie (-Discount) vs. Peer	0%											
<b>Fairer Marktwert</b>	<b>380,4</b>											
Anzahl Aktien (Mio.)	32,4											
<b>Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>11,73</b>											

Quelle: FMR, FactSet

## GuV

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Konzernumsatz</b>		<b>205,6</b>	<b>143,3</b>	<b>125,2</b>	<b>189,0</b>	<b>209,6</b>	<b>230,3</b>
Veränderung zum Vorjahr in %		39,5%	-30,3%	-12,6%	50,9%	10,9%	9,9%
Umsätze aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien		194,0	129,5	112,4	170,0	190,0	210,0
Aufwendungen aus Verkauf von Vorratsimmobilien		-160,9	-99,7	-92,8	-135,8	-150,8	-165,8
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>		<b>33,1</b>	<b>29,8</b>	<b>19,6</b>	<b>34,2</b>	<b>39,2</b>	<b>44,2</b>
in % vom Umsatz		16,1%	20,8%	15,7%	18,1%	18,7%	19,2%
Umsätze aus Vermietung		8,8	10,3	10,4	16,0	16,4	16,9
Aufwendungen aus Vermietung		-2,7	-3,7	-5,5	-7,1	-7,3	-7,5
<b>Mietergebnis</b>		<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>
in % vom Umsatz		3,0%	4,5%	3,9%	4,7%	4,4%	4,1%
Dienstleistungsumsätze		2,8	3,5	2,4	2,9	3,2	3,5
Aufwendungen aus Dienstleistungen		-0,5	-1,1	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
<b>Dienstleistungsergebnis</b>		<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
in % vom Umsatz		1,1%	1,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Ergebnisse aus at-equity einbezogenen Unternehmen		0,0	1,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Sonstige betriebliche Erträge		1,7	1,2	1,7	1,8	1,8	1,8
<b>Zwischenergebnis</b>		<b>43,2</b>	<b>41,2</b>	<b>27,2</b>	<b>46,5</b>	<b>52,0</b>	<b>57,5</b>
in % vom Umsatz		21,0%	28,7%	21,7%	24,6%	24,8%	25,0%
Ergebnis aus der Fair-Value-Anpassung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		0,0	11,4	28,4	16,5	7,0	4,5
in % vom Umsatz		0,0%	8,0%	22,7%	8,7%	3,3%	1,9%
Personalaufwand		-4,6	-5,8	-9,0	-7,0	-7,8	-8,5
in % vom Umsatz		-2,2%	-4,1%	-7,2%	-3,7%	-3,7%	-3,7%
Abschreibungen immat. Vermögen und Sachanlagen		-0,3	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
in % vom Umsatz		-0,2%	-0,5%	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,4%
Wertminderungen Vorräte und Forderungen		-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
in % vom Umsatz		-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-5,1	-6,1	-10,7	-7,5	-6,2	-6,2
in % vom Umsatz		-2,5%	-4,2%	-8,6%	-4,0%	-3,0%	-2,7%
<b>EBIT</b>		<b>32,9</b>	<b>39,8</b>	<b>34,8</b>	<b>47,3</b>	<b>43,8</b>	<b>46,0</b>
in % vom Umsatz		16,0%	27,8%	27,8%	25,0%	20,9%	20,0%
Ergebnis aus Beteiligungen		0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
in % vom Umsatz		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinserträge		0,9	4,9	11,3	12,7	13,2	13,7
Zinsaufwendungen		-9,9	-12,2	-21,7	-25,1	-25,4	-25,7
<b>Zinsergebnis</b>		<b>-8,9</b>	<b>-7,4</b>	<b>-10,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,2</b>	<b>-12,0</b>
in % vom Umsatz		-4,3%	-5,1%	-8,4%	-6,6%	-5,8%	-5,2%
<b>EBT</b>		<b>24,0</b>	<b>32,5</b>	<b>24,3</b>	<b>34,9</b>	<b>31,7</b>	<b>34,1</b>
in % vom Umsatz		11,7%	22,7%	19,4%	18,5%	15,1%	14,8%
Ertragssteuern		-5,7	-6,2	-6,3	-8,7	-7,9	-8,5
in % vom EBT		-23,7%	-19,1%	-25,7%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>18,3</b>	<b>26,3</b>	<b>18,1</b>	<b>26,2</b>	<b>23,7</b>	<b>25,6</b>
in % vom Umsatz		8,9%	18,4%	14,4%	13,8%	11,3%	11,1%
davon auf Anteile nicht-beherrschender Gesellschafter entfallend		0,1	-0,2	1,5	0,5	0,4	0,4
davon auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallend		18,2	26,5	16,6	25,7	23,3	25,1
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien (unverwässert)		30,7	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4
<b>Ergebnis je Aktie (gewichtet-unverwässert; in Euro)</b>		<b>0,60</b>	<b>0,81</b>	<b>0,51</b>	<b>0,79</b>	<b>0,72</b>	<b>0,77</b>
<b>Dividende je Aktie (in Euro)</b>		<b>0,17</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Ausschüttungsquote (in %)</b>		<b>0,28</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Quelle: ACCENTRO, FMR

## Bilanz

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Aktiva</b>							
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		<b>81,1</b>	<b>102,5</b>	<b>311,3</b>	<b>386,5</b>	<b>394,6</b>	<b>402,7</b>
in % der Bilanzsumme		17,1%	17,7%	36,1%	38,8%	38,4%	37,9%
Goodwill		17,8	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
Selbstgenutzte Grundstücke und Gebäude		23,4	24,1	24,4	24,5	24,6	24,7
Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte		0,4	0,9	1,8	2,5	2,5	2,5
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		0,0	34,5	215,0	295,0	303,0	311,0
Langfristige Forderungen aus L.u.L.		2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		0,0	0,0	2,8	8,5	8,5	8,5
Auszahlung auf Unternehmenszusammenschlüsse		0,0	0,0	11,3	0,0	0,0	0,0
Langfristige sonstige Forderungen und andere Vermögenswerte		28,8	14,8	25,1	25,1	25,1	25,1
Beteiligungen		4,2	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7
Nach der Equity-Methode bilanzierte Unternehmensanteile		3,5	3,6	6,3	6,3	6,3	6,3
Aktive latente Steuern		0,7	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>393,1</b>	<b>478,2</b>	<b>550,6</b>	<b>610,8</b>	<b>633,9</b>	<b>659,0</b>
in % der Bilanzsumme		82,9%	82,3%	63,9%	61,2%	61,6%	62,1%
Vorratsimmobilien		345,2	416,6	409,5	407,5	432,5	452,5
Vertragsvermögenswerte		0,0	1,3	0,4	4,6	4,6	4,6
Forderungen aus L.u.L.		18,6	10,6	51,8	45,0	45,0	45,0
Sonstige Forderungen und andere kurzfristige Vermögenswerte		12,7	24,8	30,7	51,0	51,0	51,0
Laufende Ertragssteuerforderungen		1,1	0,9	1,7	1,9	1,9	1,9
Liquide Mittel		15,5	24,2	56,5	100,8	99,0	104,0
<b>Summe Aktiva</b>		<b>474,2</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>997,3</b>	<b>1.028,6</b>	<b>1.061,6</b>
<b>Passiva</b>							
<b>Eigenkapital</b>		<b>199,1</b>	<b>220,8</b>	<b>247,1</b>	<b>273,3</b>	<b>297,0</b>	<b>322,6</b>
in % der Bilanzsumme		42,0%	38,0%	28,7%	27,4%	28,9%	30,4%
Gezeichnetes Kapital		32,4	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4
Kapitalrücklage		78,4	78,7	79,7	79,7	79,7	79,7
Noch nicht verwendete Ergebnisse		86,3	107,6	124,1	149,8	173,1	198,2
Auf Gesellschafter des Mutterunternehmens entfallend		197,1	218,7	236,2	261,9	285,2	310,3
Auf nicht-beherrschende Gesellschafter entfallend		2,0	2,1	10,9	11,4	11,8	12,2
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>176,4</b>	<b>215,9</b>	<b>402,4</b>	<b>495,5</b>	<b>495,5</b>	<b>495,5</b>
in % der Bilanzsumme		37,2%	37,2%	46,7%	49,7%	48,2%	46,7%
Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten		76,8	114,5	148,1	141,5	141,5	141,5
Anleihen		98,6	99,2	245,3	344,9	344,9	344,9
Latente Ertragsteuerverbindlichkeiten		1,1	2,2	9,1	9,1	9,1	9,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>98,7</b>	<b>144,0</b>	<b>212,4</b>	<b>228,5</b>	<b>236,0</b>	<b>243,5</b>
in % der Bilanzsumme		20,8%	24,8%	24,6%	22,9%	22,9%	22,9%
Rückstellungen		0,8	0,9	1,9	1,5	1,5	1,5
Finanzverbindlichkeiten		54,4	102,4	168,8	162,3	169,8	177,3
Anleihen		1,6	1,6	3,4	4,6	4,6	4,6
Erhaltene Anzahlungen		7,0	7,0	9,2	27,0	27,0	27,0
Laufende Ertragsteuerverbindlichkeiten		13,3	12,9	6,0	6,7	6,7	6,7
Verbindlichkeiten aus L.u.L.		4,8	6,2	7,1	7,9	7,9	7,9
Sonstige Verbindlichkeiten		16,8	13,1	16,1	18,5	18,5	18,5
<b>Summe Passiva</b>		<b>474,2</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>997,3</b>	<b>1.028,6</b>	<b>1.061,6</b>

Quelle: ACCENTRO, FMR

## Cashflow-Rechnung

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Konzernergebnis</b>		<b>18,3</b>	<b>26,3</b>	<b>18,1</b>	<b>26,2</b>	<b>23,7</b>	<b>25,6</b>
Abschreibungen Anlagevermögen		0,3	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
At-Equity-Ergebnis/Beteiligungsergebnis		0,0	-1,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen		-1,4	0,1	1,0	-0,4	0,0	0,0
Wertänderung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		0,0	-11,4	-28,4	-16,5	-7,0	-4,5
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge		18,1	-7,8	5,6	2,5	0,0	0,0
Verlust/Gewinn aus dem Abgang von Anlagevermögen		0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Forderungen aus L.u.L. sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen ist		-18,1	10,4	-2,5	4,3	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus L.u.L. sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen ist		-9,6	-8,6	11,9	17,3	7,0	4,5
Einzahlung aus Ausschüttungen/Veräußerungen von nach der Equity-Methode bilanzierten Anteilen		0,1	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Ertragsteuerzahlungen		-8,3	-5,2	-7,3	0,6	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow vor De-/Reinvestitionen in die Vorratsimmobilien</b>		<b>-0,6</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>34,8</b>	<b>24,7</b>	<b>26,5</b>
Zahlungswirksame Investitionen in die Vorratsimmobilien (netto nach teilweise nicht zahlungswirksamer Schuldenübernahme)		-47,7	-80,1	-31,9	2,0	-25,0	-20,0
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>-48,3</b>	<b>-75,7</b>	<b>-32,7</b>	<b>36,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,5</b>
Veränderung der Vertragsvermögenswerte		0,0	0,0	0,0	-4,2	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen		0,0	0,4	2,1	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Abgängen des Sachanlagevermögens		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Vermögen		-0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagenvermögen		-23,6	-1,6	-1,9	-1,0	-1,0	-1,0
Geleistete Anzahlungen für Unternehmenserwerbe		0,0	0,0	-11,3	11,3	0,0	0,0
Einzahlungen aus Abgängen des Finanzanlagevermögens		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen		-9,7	-0,2	-2,6	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für den Erwerb von als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		0,0	0,0	-65,2	-85,7	-8,0	-8,0
Auszahlungen für ausgereichte Darlehen		-17,9	-1,9	-75,9	0,0	0,0	0,0
Rückzahlung ausgereicher Darlehen		0,0	5,8	55,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>		<b>-51,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-99,6</b>	<b>-80,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,0</b>
Dividendenzahlungen an Gesellschafter		-5,2	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-) Krediten		164,1	127,5	349,2	87,7	7,5	7,5
Auszahlungen für die Tilgung von Anleihen und (Finanz-) Krediten		-62,4	-34,2	-163,9	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen und Finanzierungskosten		-4,5	-7,1	-21,6	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen von Gesellschaftern		19,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>111,4</b>	<b>81,0</b>	<b>163,7</b>	<b>87,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>		<b>11,8</b>	<b>7,8</b>	<b>31,4</b>	<b>44,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>5,0</b>
Zu- bzw. Abnahme des Zahlungsmittelbestandes aus dem Erwerb bzw. aus dem Abgang vollkonsolidierter Unternehmen		-3,9	-0,3	1,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung verfügbarsbeschränkter Liquider Mittel/Anpassung Finanzmittelfonds		1,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>		<b>6,5</b>	<b>15,5</b>	<b>24,2</b>	<b>56,5</b>	<b>100,8</b>	<b>99,0</b>
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>		<b>15,5</b>	<b>24,2</b>	<b>56,5</b>	<b>100,8</b>	<b>99,0</b>	<b>104,0</b>

Quelle: ACCENTRO, FMR

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG sowie deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**2. Pflichtangaben**

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 01.09.2021,
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
  - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
  - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
  - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
ACCENTRO Real Estate AG	-

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung (in Euro)	Kursziel (in Euro)
25.08.2020	KAUFEN	9,25	11,00
26.08.2020	KAUFEN	9,25	11,00
12.11.2020	KAUFEN	8,80	11,00
18.11.2020	KAUFEN	8,80	11,00
15.12.2020	KAUFEN	8,80	12,50
05.01.2021	KAUFEN	8,70	12,50
18.05.2021	KAUFEN	8,50	12,50
02.06.2021	KAUFEN	8,45	10,00
01.09.2021	KAUFEN	7,25	10,00

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Enid Omerovic, Senior Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

#### 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

**Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

**Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

**Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

#### 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder

Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. BörsenZeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### **8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen**

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

#### **9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten**

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung – weder direkt noch indirekt – aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.