30.04.2012 - GBC-Vorstandsinterview - AGROB Immobilien AG
Gute Umsatz- und Ertragskennzahlen bei einer unverändert hohen Auslastung; Umfangreiche stille Reserven in Höhe von 34,5 Mio. €

Unternehmen: AGROB Immobilien AG[*5]
ISIN Vorzugsaktien: DE0005019038
ISIN Stammaktien: DE0005019004
Empfehlung: Kaufen
Kursziel: 15,50 €
Kursziel auf Sicht von: Ende 2012
Analysten: Cosmin Filker, Felix Gode
Fertigstellung: 27.04.2012
Erstveröffentlichung: 30.04.2012

Als Bestandshalter eines Medien- und Gewerbeparks im Münchner Vorort Ismaning, war die AGROB Immobilien AG, über die letzten Geschäftsjahre hinweg stets in der Lage eine sehr solide Geschäftsentwicklung vorzuweisen.

Anlässlich der in der letzten Woche veröffentlichten Geschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 hat GBC-Analyst Cosmin Filker ein Interview mit dem Unternehmensvorstand Stephan Fuchs geführt.

GBC AG: Ursprünglich wurde die AGROB im 19 Jahrhundert als Ziegelfabrik gegründet. Im Jahr 1992 wurden alle operativen Geschäftsfelder ausgegliedert. Was macht die AGROB heute?

Stephan Fuchs: Seit Verkauf sämtlicher operativer Aktivitäten auf dem Gebiet der Produktion von keramischen Belagsmaterialien im Jahr 1992 an die „Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG“, konzentriert sich die Gesellschaft ausschließlich auf die als chancenreich beurteilten Geschäftsfelder „Bestandsbewirtschaftung und Immobilienverwaltung“ sowie „Projektentwicklung“ für den eigenen Bedarf jeweils von Gewerbeimmobilien.

GBC AG: Die Fokussierung liegt also auf Gewerbeimmobilien mit dem Schwerpunkt auf Medienunternehmen. Wie hoch schätzen Sie die konjunkturellen Einflüsse auf die Geschäftsentwicklung der AGROB Immobilien AG ein?

Stephan Fuchs: Als ein in der Vermietung und Projektierung von Gewerbeflächen tätiges Unternehmen unterliegen auch wir naturgemäß den konjunkturbedingten Schwankungen in der Nachfrage potenzieller Nutzer. Durch die relativ starke Fokussierung auf Unternehmen der Medienbranche – dabei handelt es sich sowohl um Firmen aus dem Printbereich als auch aus dem Bereich privater Rundfunkanbieter und um TV-Sender sowie TV-Dienstleister – verstehen wir uns als sektoral spezialisierten Nischenanbieter mit einer vergleichsweise geringeren Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen. Dies umso mehr, als die ökonomischen Prognosen für die medienschaffende Wirtschaft in den nächsten Jahren positive Wachstumsraten erwarten lassen und die durchweg namhaften Mieterunternehmen der Gesellschaft nicht bzw. nur in sehr geringem Umfang auf Exporterlöse angewiesen sind.

GBC AG: Über die letzten Geschäftsjahre hinweg weist die AGROB Immobilien AG sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig eine sehr solide Geschäftsentwicklung auf. Was waren die wichtigsten Faktoren dafür?

Stephan Fuchs: Die AGROB Immobilien AG verfügt seit Jahren über ein erfolgreiches, homogenes Geschäftsmodell und eine klare, eindeutig definierte und risikoaverse Strategie. So ist die Gesellschaft regional auf den Großraum München fokussiert und sektoral auf Unternehmen aus der Medienbranche spezialisiert. Zudem haben wir in der Vergangenheit Projektentwicklungen dann und nur dann realisiert, wenn Vorvermietungszusagen in angemessenem Umfang und vertraglich bindender Form vorlagen. Ansonsten haben wir uns auf die Stabilisierung der operativen Erträge und die langfristige Bindung unserer Mieterunternehmen konzentriert. So können wir seit vielen Jahren auf einer überdurchschnittlich hohen Auslastung unserer Vermietungskapazitäten – diese beträgt aktuell 98% – bei einer gleichzeitig äußerst geringen Fluktua-

tion unserer Mieterunternehmen aufbauen. Dies sowie eine konsequente Kostendisziplin sind die wesentlichen Elemente unserer in den letzten Jahren kontinuierlichen und soliden Geschäftsentwicklung.

GBC AG: Der Gewerbepark in Ismaning kann dabei sowohl strukturell als auch vom Branchenschwerpunkt her als relativ homogen bezeichnet werden. Gibt es konkrete Erweiterungsmaßnahmen, die in naher Zukunft umgesetzt werden könnten?

Stephan Fuchs: In enger Abstimmung mit der Gemeinde Ismaning sind wir gerade dabei, die Erweiterung des AGROB Medien- und Gewerbeparks in südlicher Arrondierung umzusetzen. Hierzu hat die Gemeinde Ismaning mit großer Mehrheit mittlerweile einen Beschluss zur Aufstellung eines entsprechenden Bebauungsplanes gefasst. In diesen sollen Grundstücke im Umgriff von ca. 36.000 m² einbezogen werden und diese als qualifiziertes Gewerbegebiet ausgewiesen werden. Nach dem aktuellen Stand des Bebauungsplan-Verfahrens sollen in diesem Zusammenhang zusätzliche Baurechte im Umfang von insgesamt 27.000 m² BGF entstehen, wovon ziemlich genau die Hälfte, nämlich 13.600 m² BGF, auf die AGROB Immobilien AG entfallen. Damit werden nicht nur die Voraussetzungen für ein auch künftig hin qualifiziertes Wachstum der Gesellschaft und somit langfristige Unternehmensperspektiven geschaffen, sondern darüber hinaus gleichzeitig auch unmittelbar eintretende Vermögenszuwächse.

GBC AG: Sie bilanzieren nach den Regeln des HGB und verfügen somit über stille Reserven. Wie hoch sind diese?

Stephan Fuchs: Unter Zugrundelegung der nach konservativen Maßstäben gutachterlich ermittelten Verkehrswerte der Gesellschaft zum Stichtag 31.10.2010 belaufen sich die „stillen Reserven“ zum Bilanzstichtag 31.12.2011 auf 34,5 Mio. € bzw. 8,85 € pro Aktie. Dabei sind rein vorsorglich bereits pauschalierte Abschläge in einer Größenordnung von insgesamt 3,5 Mio. € berücksichtigt.

GBC AG: Laut unseren Erwartungen sollte das Geschäftsjahr 2011 wieder sehr solide verlaufen sein. Können Sie kurz die Highlights des abgelaufenen Geschäftsjahres skizzieren?

Stephan Fuchs: Das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 war ergebnismäßig das Beste seit Aufgabe der operativen Aktivitäten im Bereich der Produktion von keramischen Belagsmaterialien. Dabei konnte der Jahresüberschuss bei einem um 1,1% auf 11,3 Mio. € leicht erhöhten Umsatzvolumen auf 1,6 Mio. € gesteigert werden, was gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 17,1% bedeutet. Auch die anderen, für die Beurteilung der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage einer Gesellschaft relevanten Parameter weisen zum Teil deutlich positive Veränderungsraten auf. So ist es gelungen, den ohnehin bereits nennenswert hohen Cashflow um 12,6% auf über 5 Mio. € zu erhöhen, die Umsatzrentabilität auf 14,2% (+16,4%) zu steigern, die Eigenkapitalquote auf nunmehr 23% (+ 7,5%) aufzustocken und einen Gewinn pro Aktie gemäß DVFA/SG von 0,43 € (+38,7%) zu erzielen, um nur einige wenige signifikante Kennzahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres exemplarisch zu nennen.

Unter Einbeziehung der ganzjährig überdurchschnittlich guten Auslastung der Vermietungskapazitäten von annähernd 98% sowie keinerlei Leistungsstörungen in den Mietvertragsverhältnissen, insofern ein in jeder Hinsicht sehr erfolgreiches Geschäftsjahr.

GBC AG: Die AGROB Immobilien AG hat in der Vergangenheit die Investoren am Unternehmensgewinn in Form von Dividenden partizipieren lassen. Soll diese Strategie beibehalten werden?

Stephan Fuchs: Es ist seit Jahren unsere bewährte Strategie, bei angemessener Dotierung der Rücklagen eine an der geschäftlichen Entwicklung der Gesellschaft orientierte aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik zu praktizieren und somit unsere Aktionäre unmittelbar am jeweiligen Erfolg der Gesellschaft partizipieren zu lassen. Insofern nehmen wir die gute Ertragsentwicklung des vergangenen Geschäftsjahres zum Anlass, der diesjährigen Hauptversammlung neben dem Vorweg-Anspruch der Vorzugsaktionäre in Höhe von 0,05 € eine im Vergleich zu den Vorjahren um 0,02 € aufgestockte Dividende von 0,16 € für beide Aktiengattungen vorzuschlagen. Die Dividendensumme von 702.544 € entspricht, bezogen auf den Jahresüberschuss, einer ansehnlichen Ausschüttungsquote von 44%.

GBC AG: Die HVB Gesellschaft für Gebäude mbh & Co.KG hält rund 75 % der Stammaktien und ca. 20 % der Vorzugsaktien. Sehen Sie diese Beteiligung als nachhaltig an?

Stephan Fuchs: Die UniCredit Bank AG als alleinige Aktionärin unserer Mehrheitsgesellschafterin HVB Gesellschaft für Gebäude mbH & Co KG hat im Jahre 2007 im Rahmen eines Strategieprojektes die Beteiligung an unserer Gesellschaft als Bestandteil des „nicht strategischen Portfolios" der Banken-Gruppe qualifiziert. Insofern soll die Beteiligung an unserer Gesellschaft abgebaut werden, eine zeitliche Vorgabe für einen solchen Abbau existiert meines Wissens nicht. Nach meinem Kenntnisstand sind derzeit auch keinerlei Aktivitäten hinsichtlich einer Beteiligungsveräußerung eingeleitet.

GBC AG: Zum Abschluss eine Frage für Anleger mit langfristigen Anlagehorizont. Wo sehen Sie die AGROB Immobilien AG in fünf Jahren?

Stephan Fuchs: Ich gehe davon aus, dass die AGROB Immobilien AG die in den letzten Jahren bewährte Strategie auch in den nächsten Jahren beibehält und insofern die nähere Zukunft erfolgreich gestalten kann. Dabei werden wir versuchen, durch die Erlangung zusätzlicher Baurechte im Rahmen einer Verdichtung des bestehenden Bebauungsplanes, zusätzliche Vermögenswerte und somit die Voraussetzungen für weiteres qualifiziertes Wachstum zu schaffen. Durch die sukzessive Realisierung von vorhandenen Baurechtsreserven sind wir in der Lage, am Standort Ismaning, auf eigenen Grundstücken weitere Ertragssteigerungspotentiale zu heben. Dabei werden wir die sich am Markt bietenden Chancen für neue Projektentwicklungen nutzen, sofern eine angemessene Rendite gewährleistet ist und entsprechende Vorvermietungszusagen vorliegen. Ansonsten werden wir auf die Stabilisierung der operativen Erträge bei gleichzeitigem Abbau der Verbindlichkeiten bzw. des Zinsaufwandes und die langfristige Bindung unserer Mieterunternehmen konzentrieren.

Insofern bin ich der festen Überzeugung, dass die Gesellschaft auch binnen der nächsten fünf Jahre den Wachstumskurs fortsetzen und sowohl umsatz- als auch ertragsmäßig weitere Fortschritte machen wird. Unsere Aktionäre sollten sowohl über eine angemessene und ergebnisabhängige Dividende als auch über die Realisierung von Kurssteigerungspotentialen an dieser Entwicklung partizipieren.

GBC AG: Herr Fuchs, ich danke Ihnen für das Gespräch.

Fazit: Auch das abgelaufene Geschäftsjahr konnte auf Basis der unverändert hohen Auslastung erfolgreich abgeschlossen werden. Angesichts der guten Aktionärsbeteiligung in Form von Dividenden sowie der hohen stillen Reserven bleibt die Aktie für uns weiterhin ein attraktives Investment. Nach der erfolgten Veröffentlichung des Geschäftsberichtes werden wir im Rahmen eines Researchupdates zeitnah eine Bewertungseinschätzung erstellen. Unser Kursziel aus der letzten Researchstudie (17.10.2011) behalten wir bis auf Weiteres bei und vergeben unverändert das Rating KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:
Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/**

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatischen zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt >= + 10 %.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei > - 10 % und <
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt <= - 10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr**, **Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: http://www.gbc-ag.de

E-Mail: compliance@gbc-ag.de