

GBC AG: Investment im Fokus – AVW Immobilien AG

Gut gefüllte Projektpipeline sorgt für steigende Umsatzerlöse und Ergebnisse - Verstärkte Konzentration auf Bestandshaltung senkt Volatilität

Analyst: Felix Gode

Unternehmen: AVW Immobilien AG

ISIN: DE0005088900

WKN: 508890

Kursziel: 4,15 €

Rating: KAUFEN

Die AVW Immobilien AG (AVW) entwickelt, baut und verwaltet anspruchsvolle Immobilienkonzepte und deckt dabei die gesamte Wertschöpfungskette von der Projektentwicklung bis zum Objektmanagement ab. Seit Gründung im Jahr 1978 hat das Unternehmen bereits über 130 Immobilienprojekte mit einem Investitionsvolumen von mehr als 1 Mrd. € in den Bereichen Gewerbe-, Kommunal- und Wohnungsimmobiliën realisiert. Regional gesehen hat AVW einen klaren Schwerpunkt im norddeutschen Raum, ist jedoch nicht auf diesen beschränkt. Vielmehr wurden und werden Projekte im gesamten Bundesgebiet umgesetzt, sofern sich attraktive Möglichkeiten hierfür ergeben.

Dieser Track-Record bringt deutlich die vielseitige Expertise des Unternehmens im Bereich der Immobilienentwicklung zum Ausdruck, wobei die Investitionsvolumina bei bis zu 50 Mio. € pro Projekt liegen. Durch die breite Aufstellung, die Immobilienbereiche betreffend, eröffnen sich dem Unternehmen eine Vielzahl von Opportunitäten, die insbesondere in der aktuellen Marktphase, die von steigenden Preisniveaus und einem verschärften Wettbewerb geprägt sind, einen Vorteil darstellen. Hier hebt sich AVW klar von den meisten Wettbewerbern ab.

Mit Umsatzerlösen in Höhe von 14,79 Mio. € konnte die AVW Immobilien AG (AVW) im abgelaufenen GJ 2013/14 (GJ endete zum 30.04.2014) eine deutliche Steigerung um 70,9 % gegenüber dem Vorjahr erreichen. Insbesondere die positive Umsatzentwicklung im Projektgeschäft sorgte für diese Verbesserung. Nachdem im vorangegangenen Geschäftsjahr kaum Umsatzerlöse im Projektgeschäft erzielt wurden, hat sich die Projektpipeline inzwischen wieder deutlich gefüllt und sollte bereits in der laufenden Periode für weiter steigende Umsatzerlöse sorgen.

Aber auch das Bestandsgeschäft wurde weiter erfolgreich ausgebaut. Im Zuge der strategisch verstärkten Fokussierung auf das Bestandsgeschäft wurden im GJ 2013/2014 zwei weitere Objekte (Fachmarktzentrum Weinheim und Einkaufszentrum Bornheide) mit jährlichen Mieterlösen von über 2,50 Mio. € in den Eigenbestand übernommen. Im Zuge dessen konnten die Umsatzerlöse aus der Bestandshaltung von 7,31 Mio. € auf 8,79 Mio. € verbessert werden.

Vor dem Hintergrund der deutlich verbesserten Umsatzerlöse auf der einen Seite und der vorgenommenen Reduzierung der Fixkosten auf der anderen Seite konnte AVW auch eine merkliche Verbesserung der Ergebnisse erreichen. So legte das EBIT von -6,06 Mio. € im Vorjahr auf 6,51 Mio. € zu. Auch auf der Nettoebene wurde mit 1,50 Mio. € wieder ein positives Ergebnis erzielt.

Für das laufende GJ 2014/15 sowie das kommende GJ 2015/16 erwarten wir darüber hinaus weiter steigende Umsatzerlöse. Die Projektpipeline ist derzeit gut gefüllt, mit einem Projektvolumen von über 85 Mio. € in den kommenden drei Geschäftsjahren.

Auch im Bestandsgeschäft sind weitere Umsatzsteigerungen zu erwarten. Hier wird sich vor allem die Übernahme zweier weiterer Projekte positiv niederschlagen.

Insgesamt erwarten wir für das GJ 2014/15 Umsatzerlöse in Höhe von 22,64 Mio. €, 53,1 % mehr als im Vorjahr, sowie eine weitere EBIT-Verbesserung auf 6,90 Mio. €. Unter dem Strich sollten damit 2,00 Mio. € Jahresüberschuss zu verbuchen sein. Auch für das GJ 2015/16 gehen wir von weiteren Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis aus.

Auf Basis der guten operativen Entwicklung im abgelaufenen GJ sowie der gut gefüllten Projektpipeline und damit verbundenen Umsatz- und Ergebniserwartungen schätzen wir die Aussichten für AVW als positiv ein. Auf Basis unserer Schätzungen haben wir einen fairen Wert je AVW-Aktie in Höhe von 4,15 € ermittelt. Trotz der jüngsten Kurssteigerungen auf Grund der guten Jahreszahlen, hat die Aktie damit noch einen erheblichen Spielraum. Das Rating lautet aus diesem Grund KAUFEN.

Bei oben analysiertem Unternehmen ist folgender möglicher Interessenskonflikt gegeben: 5
Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte sowie den Haftungsausschluss finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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 automatisch 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 $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

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. Aktiensplits, 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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:

Felix Gode, CFA, 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