

ADLER Real Estate AG

ADLER REAL ESTATE

Gelungene Neuausrichtung



Das Gewerbeobjekt in der Berliner Fanny-Zobel-Strasse bietet exklusive Ausblicke

Unternehmensprofil

Die ADLER Real Estate geht auf eine bereits 1880 gegründete Gesellschaft zurück. Im Jahr 2005 wurde das Unternehmen von einem US-Investor übernommen. Das Geschäftsmodell der ADLER Real Estate baut auf drei Säulen auf: die Projektentwicklung von Gewerbe- sowie Wohnimmobilien, dem Bestandsaufbau und dem Asset- bzw. Property Management. Ein großer Expansionsschritt gelang der Gesellschaft durch die Übernahme der MÜBAU Real Estate GmbH, die auf ähnlichem Terrain wie die ADLER Real Estate tätig ist. ADLER ist bis auf zwei Beteiligungen ausschließlich auf Deutschland fokussiert. An dieser Strategie möchte der Vorstand festhalten.

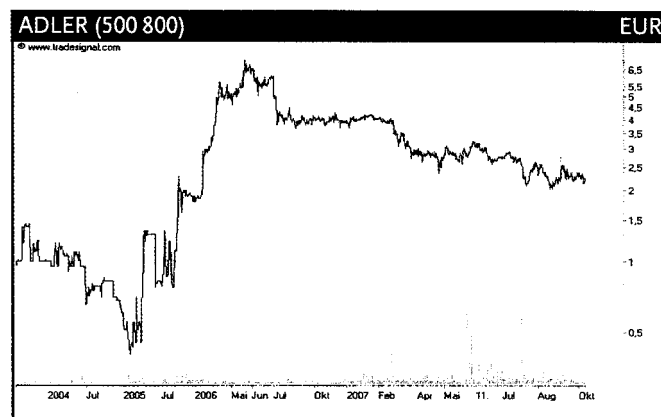
Strategie

Projektentwicklung bedeutet für die ADLER Real Estate nicht, spekulativ zu bauen. Vielmehr versucht die Gesellschaft, das Risiko zu minimieren. Demnach weisen die Projekte vor Baubeginn einen hohen Vermietungsstand auf. Parallel wird in der Regel bereits in einem frühen Stadium mit verschiedenen Endabnehmern verhandelt. Die Investitionsdauer in einem Objekt beträgt im Normalfall zwei bis vier Jahre. Zurzeit befinden sich Projekte mit einem Volumen von 164 Mio. EUR in der Pipeline der Gesellschaft. Ein Großteil dieses Volumens sollte bis 2009 realisiert werden. Die für Projektentwicklung zur Verfügung stehenden Flächen liegen mit ca. 480.000 m² um ein Vielfaches höher als zu Jahresbeginn. Zu diesem Zeitpunkt betrug der

Flächenumfang 114.000 m². Diese Expansion ist vor allem der eingangs erwähnten Übernahme der MÜBAU geschuldet. Im Zuge des Zukaufs wurde die Projektentwicklung von ursprünglich nur Gewerbeobjekten auch auf den Wohnungsbau ausgeweitet, was weitere Umsatz- und Ergebnisphantasien zulässt.

Neuer Geschäftsbereich: Bestandsaufbau

Weiterhin wurde mit der Akquisition der MÜBAU ein kleines Portfolio an Bestandsobjekten (ca. 20.000 m²) aufgebaut, das nun das zweite Standbein der Gesellschaft bildet. ADLER Real Estate wird diesen Bestand durch opportunistische Ankäufe von Objekten mit Vermietungs- sowie baulichen Entwicklungs-



Aktienanalyse

Adler Real Estate AG

Kennzahlen in EUR bzw. Mio. EUR

Internetadresse	nach IFRS	2007e	2009e	Kennzahlen	
ISIN	Umsatz	11,5	34,1	KGV 2007e	3,9
Wertpapierkennnummer (WKN)	- Veränderung ggü. Vorjahr	342,3%	49,6%	KGV 2008e	7,8
Bloombergkürzel	EBIT	9,3	8,0	KGV 2009e	4,3
Kurs (12.10.2007, 13:17 ETR) in EUR	- Veränderung ggü. Vorjahr	3,9%	80,8%		
Aktienanzahl in Mio.	- EBIT-Marge	80,4%	23,5%	Dividendenrendite 2007e	0,0%
Marktkapitalisierung in Mio. EUR	EBT	9,1	8,3	Dividendenrendite 2008e	0,0%
52-Wochen-Hoch (in EUR)	- Veränderung ggü. Vorjahr	5,8%	81,6%	Dividendenrendite 2009e	0,0%
52-Wochen-Tief (in EUR)	- EBT-Marge	79,1%	24,3%		
Tagesumsatz (Mittelw. d. letzten 6 Mo. in Stück)	Jahresüberschuss	8,6	7,9	Buchwert je Aktie 30.06.07 (in EUR)	2,33
Absolute Performance (seit Jahresanfang)	- Veränderung ggü. Vorjahr	0,5%	81,6%	NAV je Aktie 2006 (in EUR)	---
Absolute Performance (seit 1.1.2003)	- Nettomarge	75,2%	23,1%		
CDAX-Gewichtung	Ergebnis je Aktie	0,58	0,53	Anzahl der Objekte (in 2006)	---
Geschäftsjahr	- Veränderung ggü. Vorjahr	0,5%	81,6%	Vermietete Fläche (in qm) (in 2006)	---
Nächster Termin	Dividende je Aktie	0,00	0,00	Leerstandsquote (in 2006)	---
Aktionärsstruktur (30.6.07)	- Veränderung ggü. Vorjahr	---	---	Mitarbeiter (in 2006)	---
	Mezzanine IX Investors L.P. ca. 60%, Free float 40%				

Quelle: Bankhaus Lampe KG, Adler Real Estate AG, Bloomberg, VWD

potenzialen weiter ausbauen. Nach Optimierung und einer Haltezeit von bis zu fünf Jahren ist die Veräußerung der Objekte vorgesehen. Wegweisend für die künftige Entwicklung sind die 10%-ige Beteiligung am Airportcenter Luxembourg sowie die 15%-Beteiligung an einem 16 Objekte umfassenden Portfolio in Deutschland zu nennen. Bei beiden Investments ist die AIG Global Estate, eine Immobilienechter des US-Versicherungsriesen AIG, der Projektpartner.

Der Bestandsaufbau mit Hilfe eines Partners hat den Charme, auf dessen Finanzstärke und damit auf seine Verhandlungsposition bei der Finanzierung der Objekte zurückzugreifen. Die ADLER Real Estate steht noch relativ an Anfang ihrer Entwicklung und könnte nur schwer den Bestandsaufbau aus eigener Kraft schultern. Andererseits sichert sich die Gesellschaft mit diesen Beteiligungen das Asset Management dieser Objekte, was zusätzlich zu stabilen Cashflows für die Gesellschaft führt. Das Asset Management verwaltet Immobilien mit einem Wert von ca. 200 Mio. EUR. Das Facility Management dagegen wird an lokale Anbieter vergeben. Das Asset Management verwaltet neben eigenen Beständen auch Bestände von Dritten.



Adler-Objekt in der Herriotstr. in Frankfurt/Main

Operative Entwicklung

Das rasante Wachstum der Umsätze, das der Gesellschaft in den nächsten Jahren bevorstehen sollte, kristallisierte sich schon im ersten Halbjahr 2007 heraus. Die Umsätze lagen mit 4,1 Mio. EUR fast 60% höher als im Vorjahr. Das wirklich prägende Ereignis in den ersten sechs Monaten dieses Jahres war aber der

Kauf der MÜBAU Real Estate GmbH und der daraus resultierende Gewinn von 8,1 Mio. EUR. Die MÜBAU befand sich in Insolvenz. ADLER bekam den Zuschlag für den Kauf durch die hervorragenden Kontakte des Managements zur MÜBAU. Durch den geringen Kaufpreis der Gesellschaft und damit verbunden Bewertungsgewinne aus der Übernahme der MÜBAU in Höhe von ca. 8,1 Mio. EUR wurden hohe sonstige betriebliche Erlöse von 9,2 Mio. EUR (Vj. 0,4 Mio. EUR) generiert. Der bereinigte Periodenüberschuss betrug 7,6 Mio. EUR (Vj. 0,3 Mio. EUR).

Ausblick

Auch wenn das Ergebnis des ersten Halbjahres nicht auf das Gesamtjahr hochzurechnen ist, sollte der Konzern auch in den nächsten Jahren weiter wachsen. Die Gesellschaft verfügt über einen umfangreichen, weitgehend unbelasteten Grundstücksbestand. Dieses Portfolio wurde vor allem durch den Erwerb der MÜBAU Real Estate weiter ausgebaut. Mit den Projekten in Saarbrücken, Berlin sowie Duisburg befinden sich viel versprechende gewerbliche Projektentwicklungen in der Pipeline, die bis 2009 realisiert werden sollten. Diese werden teilweise mit Partnern verwirklicht und haben einen Projektwert von ca. 135 Mio. EUR.

Im Bereich Bestandsaufbau sind weitere Co-Investments mit der AIG denkbar, auch wenn noch keine festen Planungen veröffentlicht wurden. Mittel- und langfristig sind höhere Anteile an den neu eingegangenen Beteiligungen denkbar.

Fazit

Die Gesellschaft verfügt einerseits über langjährige Erfahrungen und einen großen Bestand an potenziellen Projekten, die mit der Übernahme der MÜBAU Real Estate noch weiter ausgebaut werden konnten. Weiterhin verfügt ADLER mit der AIG über einen guten Partner. Andererseits ist die Abhängigkeit der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand sehr groß, was unter anderem der Kauf der MÜBAU demonstrierte. Somit sehen wir in dieser Aktie, die um den Buchwert herum notiert, nur begrenztes Wachstumspotenzial. Vorerst sollte die Entwicklung der Gesellschaft in den nächsten Monaten abgewartet werden, bevor ein Investment in diesen Wert evaluiert wird.

Frank Neumann, Bankhaus Lampe