FAIR VALUE REIT-AG

DEUTSCHLAND / IMMOBILIEN

Q1-ZAHLEN

Primary exchange: Frankfurt
Bloomberg Symbol: FVI GR
ISIN: DE000A0MW975

BEWERTUNG:	**Buy**
KURSZIEL:	**€ 7,80**
AUFWÄRTSPOTENTIAL:	**90,2%**
RISIKOBEWERTUNG:	**Mittel**

Q1-ERGEBNISSE IM RAHMEN DER ERWARTUNGEN

Die Fair Value REIT-AG („Fair Value") hat Ergebnisse für das Q1 2012 veröffentlicht, die umsatz- und ergebnisseitig im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Der Ausblick auf 2012 wurde bestätigt. Das Unternehmen erwartet unverändert Funds from Operations von € 4,8 Mio. bzw. € 0,52 je Aktie. Wir haben unsere Schätzungen an den Verkauf des Wohn- und Geschäftshauses der Tochter IC 01 in Alzey angepasst. Wir bekräftigen unsere Kauf-Empfehlung und unser € 7,80 Kursziel.

Positiver Start in das Geschäftsjahr 2012 In Q1 2012 belief sich der Umsatz (Mieterträge sowie Erträge aus Betriebs- und Nebenkosten) auf € 3,29 Mio. (FBe: € 3,23 Mio.; Q1/11: € 3,19 Mio.). Der leichte Anstieg der allgemeinen Verwaltungskosten (€ 0,53 Mio.; FBe: 0,46 Mio.) wurde dabei durch geringere immobilienbezogene Aufwendungen (€ 1,18m; FBe: € 1,32 Mio.) mehr als kompensiert. Das EBIT in Höhe von € 1,46 Mio. (FBe: € 1,42 Mio.; Q1/11: € 1,21 Mio.) übertraf daher unsere Erwartungen. Vor allem aufgrund von Bewertungsveränderungen bei Zinssicherungsgeschäften verringerte sich der Ergebnisbeitrag der „at equity" bewerteten Beteiligungen auf € 1,42 Mio. (FBe: € 1,26 Mio.; Q1/11: € 1,90 Mio.). Infolgedessen wies Fair Value einen Rückgang des Nettoergebnisses auf € 1,36 Mio. (FBe: € 1,40 Mio.; Q1/11: € 1,83 Mio.) bzw. € 0,15 (FBe: € 0,15; Q1/11: € 0,20) je Aktie aus.

Starke Bilanz Insbesondere aufgrund des Rückgangs des Nettoergebnisses verringerte sich der operative Cashflow des Unternehmens auf € 0,76 Mio. (Q1/11: € 1,44 Mio.). Die zahlungswirksame Veränderung der liquiden Mittel belief sich auf € 0,19 Mio. (Q1/11: € 1,14 Mio.). Folglich stiegen die liquiden Mittel leicht auf € 7,91 Mio. (Ende 2011: € 7,73 Mio.). (bitte wenden)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Umsätze (€ Mio.)	11,97	14,33	13,33	13,38	13,52	13,64
Jährliches Wachstum	na	19,8%	-7,0%	0,4%	1,0%	0,9%
EBIT (€ Mio.)	-0,73	2,87	6,75	6,35	6,77	6,84
EBIT-Marge	-6,1%	20,0%	50,6%	47,5%	50,1%	50,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	-2,91	2,23	4,59	4,86	5,97	6,26
GpA (verwässert) (€)	-0,31	0,24	0,49	0,52	0,64	0,67
EV / Sales (x)	10,2	8,5	9,2	9,1	9,0	8,9
EV / EBIT (x)	n.a.	42,6	18,1	19,2	18,0	17,8
KGV (x)	na	17,1	8,3	7,9	6,4	6,1
DpA (€)	0,00	0,10	0,08	0,10	0,11	0,12
Dividendenrendite	0,0%	2,4%	2,0%	2,4%	2,7%	2,9%
FCF (€ Mio.)	-1,28	5,13	3,58	1,62	2,76	3,15
Eigenkapitalquote	35,7%	38,2%	40,5%	41,7%	43,2%	44,9%
Liquide Mittel (€ Mio.)	8,28	11,98	7,73	8,33	8,66	8,49

RISIKEN

Zu den Risiken zählen unter anderem eine ungünstige Entwicklung der Zinssätze, eine negative Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds sowie der Abgang von Schlüsselpersonal.

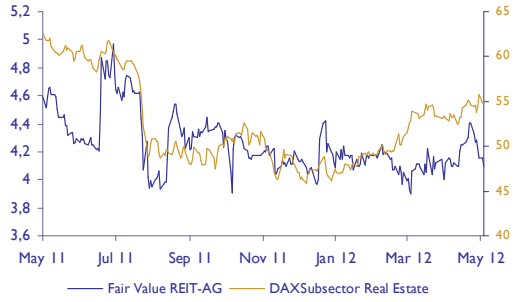
UNTERNEHMENSPROFIL

Fair Value REIT-AG ist ein deutscher Real Estate Investment Trust. Das Unternehmen investiert direkt und indirekt in Immobilien. Dabei konzentriert sich die Gesellschaft auf langfristig vermietete Büro- und Einzelhandelsimmobilien an attraktiven B-Standorten und Regionalzentren.

HANDELSDATEN

Schlusskurs (15.05.12)	€ 4,10
Aktien im Umlauf	9,33 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 38,23 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstkurse	€ 4,97 / 3,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	5.472

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN (Stand 31 März 2012)

Liquide Mittel	€ 7,91 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 10,06 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,17 Mio.
Bilanzsumme	€ 191,37 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 42,85 Mio.
Eigenkapital	€ 78,72 Mio.

AKTIONÄRSTRUKTUR

H.F.S.	30,5%
IC	18,1%
IFB	5,4%
Other	7,7%
Free Float	38,4%

Analyst: Jens Hasselmeier, Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 83

Die Finanzverbindlichkeiten (kurz- und langfristig) lagen per Ende März bei € 89,36 Mio. (Ende 2011: € 91,03 Mio.). Die bilanzielle Eigenkapitalquote verbesserte sich auf 41,1% (Ende 2011: 40,5%). Fair Values NAV je Aktie kletterte zum Bilanzstichtag Ende März auf € 8,44 (Ende 2011: € 8,31).

Ausblick für 2012 bestätigt, Verkauf der Immobilie in Alzey Fair Value stellt weiterhin Funds from Operations von € 4,8 Mio. bzw. € 0,52 je Aktie in Aussicht. Das Unternehmen gab weiterhin bekannt, dass sich die Zahlungsmoral der gewerblichen Mieter im Erdgeschoss des Wohn- und Geschäftshauses in Alzey (einzige Immobilie der Tochter IC 01) inakzeptabel verschlechtert habe. Daher wurde im April - auf der Gesellschafterversammlung der Tochter - die Veräußerung des Gebäudes beschlossen. Fair Value erwartet ein wirtschaftliches Ergebnis der Transaktion (Kaufpreis zuzüglich einer Versicherungserstattung für einen Brandschaden) von rund € 1,0 Mio. Wegen des Verkaufs wird jedoch die Ergebnisentwicklung des Unternehmens in Q3 2012 um rund € 0,3 Mio. (entsprechend Fair Values Anteil an der Immobilie; Gesamtbelastung: € 0,5 Mio.) belastet werden. Allerdings ist durch die Veräußerung des Gebäudes die schnelle Liquidation des Tochterunternehmens möglich, was zukünftig zu geringeren allgemeinen Verwaltungskosten führen wird.

Leichte Änderung unserer Prognosen Wir haben unsere Schätzungen für 2012 an die zuvor genannten Effekte der Veräußerung der Immobilie in Alzey und der damit verbundenen Liquidation der Tochter IC 01 angepasst. Infolge der Alzey-Transaktion erwarten wir nun zudem ab 2013 leicht geringere Umsätze und eine höhere Profitabilität. Die Änderungen unserer Schätzungen sind in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt. Unser kombiniertes DCF-/NAV-Modell ergibt unverändert ein Kursziel von € 7,80. Wir bekräftigen unsere Kauf-Empfehlung.

SCHÄTZUNGEN VS. BERICHTETE ZAHLEN

Alle Zahlen in €Mio.	Q1-12A	Q1-12E	Delta	Q1-11	Delta
Umsatz	3,29	3,23	2,0%	3,18	3,4%
EBIT	1,46	1,42	2,8%	1,21	20,5%
Marge	*44,4%*	*44,1%*		*38,1%*	
Jahresübers.	1,36	1,40	-3,3%	1,83	-25,7%
Marge	*41,3%*	*43,5%*		*57,4%*	
GPA (verwässert, in €)	0,15	0,15	-3,3%	0,20	-25,7%

Tabelle 1 Quelle: First Berlin

VERÄNDERUNG DER SCHÄTZUNGEN

	2012E			2013E			2014E		
Alle Zahlen in €Mio.	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	13,51	13,38	-0,9%	13,65	13,52	-1,0%	13,77	13,64	-0,9%
EBIT	6,56	6,35	-3,2%	6,79	6,77	-0,2%	6,83	6,84	0,1%
Marge	*48,6%*	*47,5%*		*49,7%*	*50,1%*		*49,6%*	*50,2%*	
Jahresübers.	5,02	4,86	-3,3%	5,96	5,97	0,0%	6,24	6,26	0,4%
Marge	*37,2%*	*36,3%*		*43,7%*	*44,1%*		*45,3%*	*45,9%*	
GPA (verwässert, in €)	0,54	0,52	-3,3%	0,64	0,64	-0,3%	0,67	0,67	0,1%

Tabelle 2 Quelle: First Berlin

FIRST BERLIN-ANLAGEEMPFEHLUNG & -KURSZIEL

Bericht Nr.	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlage-empfehlung	Kursziel/ Bewertung
Initial Report	11. Mai 2012	€ 4,23	Buy	€ 7,80
	↓	↓	↓	↓
2	Heute	€ 4,10	Buy	€ 7,80

Jens Hasselmeier

First Berlin
Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 83
Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

FIRST BERLIN-GRUNDSÄTZE
Im Bestreben, die Unabhängigkeit der Berichte von First Berlin zu gewährleisten, verpflichten sich sowohl die Analysten als auch das Unternehmen selbst, die Wertpapiere besprochener Unternehmen weder zu besitzen noch mit ihnen zu handeln. Darüber hinaus ist die Vergütung der Analysten weder direkt an bestimmte finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt. Die Vergütung der Analysten erfolgt anhand einer breiten Palette von Richtgrößen. Zudem erhält First Berlin von den behandelten Unternehmen keinerlei Aufwandsentschädigungen für das Abfassen dieses Berichts.

ERKLÄRUNG DES/DER ANALYSTEN
Ich, Jens Hasselmeier, erkläre hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen meine persönlichen und beruflichen Ansichten über das untersuchte Unternehmen darstellen. Zudem erkläre ich, dass meine Vergütung weder direkt an spezifische finanzielle Transaktionen (inklusive Börsenumsätze und Vermögensverwaltungsgebühren) gekoppelt ist noch in direkter oder indirekter Weise an spezifische Empfehlungen bzw. Ansichten, die Teil dieser Untersuchung sind. Auch besitze ich keine Anteile an dem besprochenen Unternehmen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM
First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung. Unsere Empfehlungen, die sich nach der von uns erwarteten Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) in dem jeweils angegebenen Jahr bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements
BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 25 %
ADD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 25 %
REDUCE: erwartete negative Wertentwicklung zwischen 0 % und -15 %
SELL: erwartete negative Wertentwicklung größer als -15 %

Unsere Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch acht Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und –kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit sowie sonstige unternehmensspezifische Risiken. Diese Risikofaktoren haben Eingang in unsere Bewertungsmodelle gefunden und sind daher in unseren Kurszielen enthalten. Unsere Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

Bis 16. Mai 2008 gliederte sich First Berlins System zur Anlageempfehlung in drei Kategorien. Es diente dazu, die von uns erwartete Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) für das jeweilige Jahr wiederzugeben. Unsere Anlageempfehlungen lauteten wie folgt: BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 15 %, HOLD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 15 %, SELL: erwartete negative Wertentwicklung.

ZUSATZERKLÄRUNGEN
First Berlins Researchberichte sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung dar, in der ein solches Angebot unrechtmäßig wäre. Er stellt auch keine Aufforderung zum Handeln auf Grundlage der gegebenen Informationen dar. Das enthaltene Material dient der allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Kunden. Bevor ein Kunde aufgrund der in diesem Bericht enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen tätig wird, sollte er prüfen, ob sie auf seine persönliche Situation zugeschnitten sind und gegebenenfalls fachkundigen Rat einholen. Das Material beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten, deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir aber nicht garantieren und die entsprechend aufzufassen sind. Die geäußerten Ansichten geben unsere zum Zeitpunkt des auf dem Bericht angegebenen Datums aktuellen Überzeugungen wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Copyright© 2008 First Berlin Equity Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Berichts darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch First Berlin kopiert, fotokopiert, vervielfältigt sowie weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und Kanada bestimmt. Bei Zitaten bitte First Berlin als Quelle angeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.