

Akt. Kurs (05.02.07, 11:30, Ffm.): 3,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **5,00 (---) EUR**

Branche: Immobilien
Land: Deutschland
ISIN: DE0005487862
Reuters: RUCG.DE
Bloomberg: RUC

Kurzportrait

Die Rücker Immobilien AG wurde Anfang des Jahres 2000 als Unternehmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft gegründet. Ziel ist es, durch gebündeltes Know-how und gesunde Eigenkapital-Ausstattung gemanagte Immobilien zu halten oder zu vermarkten.

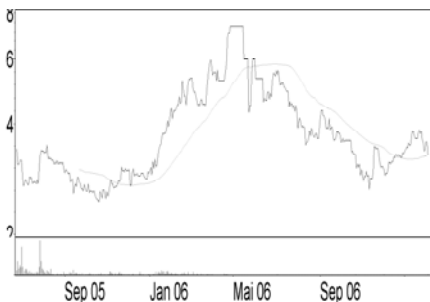
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	7,50 €	2,60 €
Aktueller Kurs:	3,30 €	
Aktienzahl ges.:	3.567.000	
Streubesitz:	65,0%	
Marktkapitalis.:	11,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Deutscher Immobilienmarkt für ausländische Adressen sehr interessant

Im Gegensatz zu den angelsächsischen Ländern stellen wir noch keine Überhitzung am deutschen Immobilienmarkt fest, obwohl die Preise vor allem in den Ballungsräumen langsam aber sicher anziehen. Aufgrund der jahrelangen Stagnation bei den Arbeitnehmerinkommen ist der deutsche Markt noch weit von angelsächsischen Verhältnissen entfernt. Zudem liegen die Hypothekenkosten in Deutschland – im Gegensatz zu vielen anderen Ländern – unter den Renditen der Objekte.

Die ausländischen Investoren agieren deshalb mit hohen Fremdkapitalquoten, so dass ihre Anlageergebnisse aufgrund der meist fehlenden Festschreibung überproportional von der Zinsentwicklung abhängen. In Kombination mit einem starken Euro sehen wir für ausländische Investoren derzeit eine ausgewogene Ertrags-Risiko-Kombination am deutschen Immobilienmarkt. Die aktuelle Marktkonstellation erschwert nach unserem Eindruck die Identifizierung geeigneter Investitionsobjekte für Rücker.



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	10,1	12,5	16,0	20,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	1,2	1,6	2,1	2,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	0,4	0,7	1,0	1,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,17	0,18	0,28	0,35
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,17	0,18	0,20	0,22
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	19,9	17,8	11,7	9,3
Div.rendite	5,0%	5,6%	6,1%	6,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Rücker auf Wohnimmobilien in Nordrhein-Westfalen spezialisiert

Das Geschäftskonzept von Rücker basiert auf der lokalen Expertise der beiden Vorstände Lambotte und Rücker im bevölkerungsreichsten Bundesland Nordrhein Westfalen. Als Faustregel hat die Gesellschaft formuliert, dass alle Immobilien in einer Autostunde von Remscheid aus erreichbar sollten, woraus sich ein Radius von rund 100 km ergibt.

Wir sehen die Gesellschaft strategisch gut aufgestellt, da im politisch sensiblen Geschäft mit Mietwohnungen die Abgabebereitschaft potenzieller Verkäufer an einen mit langfristigem Anlagehorizont agierenden mittelständischen Immobilieninvestor höher sein dürfte als an angelsächsische Finanzinvestoren. Zudem umfasst das definierte Investitionsuniversum das gesamte Ruhrgebiet sowie das Rheinland und damit rund 12 Mio. Einwohner.

REIT-Einführung in Deutschland zunächst ohne Einfluss auf Rücker

Nach unserer Einschätzung werden Wohnimmobilien in der Endfassung des Gesetzentwurfes zur Einführung sog. REITS (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland ausgeklammert werden. Finanzminister Steinbrück beugte sich dem politischen Druck aus der SPD-Fraktion und war letztendlich bereit, zu Gunsten der Einführung von REITS auf die Einbeziehung von Wohnimmobilien zu verzichten.

Wir können uns jedoch vorstellen, dass dieser Sachverhalt bei der ersten Nachbetrachtung der Auswirkungen des Gesetzes – ab Mitte 2009 – auf den

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Prüfstand kommt. Rücker ist für diesen Fall mit der Tochtergesellschaft Rücker Immobilien Portfolio AG gerüstet. Zunächst fungiert diese Gesellschaft jedoch nur als Halter von Bestandsimmobilien im Konzern.

Hohe Liquidität vorhanden

Die Rücker Immobilien AG verfügt derzeit über einen hohen Liquiditätsbestand. Rücker wird nach Auskunft des Vorstands jedoch weiterhin eine disziplinierte Anlagepolitik verfolgen. Wir werten dieses Bekenntnis vor dem Hintergrund der momentan am Markt gezahlten hohen Preise für Wohnimmobilien als positiv.

Die Gesellschaft will auch weiterhin an ihrer Faustregel festhalten, dass Investitionen mit 20 Prozent Eigenkapital unterlegt werden sollten. Wir werten diese Aussage als sinnvolle Eigenverpflichtung, das Wachstum der Gesellschaft durch solide Bilanzrelationen zu begleiten.

Genehmigtes Kapital verschafft Rücker Investitionsspielräume

Die Gesellschaft besitzt weiterhin ein genehmigtes Kapital in Höhe von 1,19 Mio. Euro und will damit Wachstumspotenziale absichern. Wie bereits erläutert kalkuliert Rücker mit einem Verhältnis von 1:5 zwischen Eigenkapital und Immobilieninvestitionen.

Auf der anderen Seite hat Rücker seit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 19. Oktober 2006 knapp über 50.000 Aktien zurückgekauft. Wir werten diese zunächst widersprüchlich anmutende Vorgehensweise als psychologisches Signal an den Kapitalmarkt, dass die Gesellschaft ihre eigene Aktie als unterbewertet ansieht.

Der Aktienkauf macht aus unserer Sicht Sinn angesichts des drastischen gesunkenen Kurses seit der letzten Kapitalerhöhung, bei der insgesamt 1,1 Mio. neue Aktien zu 5,15 Euro (mit Bezugsrecht) bzw. 6,50 Euro (Verwertung nicht ausgeübter Bezugsrechte) platziert wurden.

Gutes Ergebnis für Geschäftsjahr 2006 erwartet

Nachdem die Neunmonatszahlen aufgrund des Marktumfeldes noch hinter den Vorjahreswerten zurückblieben, sorgte ein Block-Deal im November für einen Ausgleich der bis dahin vorhandenen Umsatzlücke. Rücker gelang die Veräußerung von zwei Liegenschaften in Kempen und Mülheim an der Ruhr. Wir erwarten auf Basis dieser Transaktion für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 einen Umsatz von 12,5 (Vj. 10,1) Mio. Euro, der mit einem Gewinn von 0,18 (0,17) Euro je Aktie einher geht.

Aufgrund der erfolgreichen großen Kapitalerhöhung im abgelaufenen Jahr hat sich das Eigenkapital der Rücker Immobilien AG in 2006 in etwa verdreifacht. Dies ermöglicht dem Unternehmen eine deutliche Ausweitung des Geschäftsvolumens, was die Ende August erfolgte Meldung des größten Ankaufs in der Firmengeschichte mit 200 Wohnungen in drei Liegenschaften mit einem Einkaufsvolumen von rund 15 Mio. Euro belegt.

Deutliche Dynamisierung des Geschäfts ab 2007

Nach unserer Erfahrung schlagen erhöhte Einkaufsvolumina bei Rücker sich mit etwa 12 bis 24 Monaten Zeitversatz 12 auf der Umsatzseite nieder. Daher erwarten wir ab dem laufenden Jahr eine deutliche Dynamisierung des Geschäfts und rechnen mit einem Umsatzanstieg auf 16 Mio. Euro, was unserer Schätzung mit einem Gewinnanstieg auf 0,28 Euro je Aktie einhergehen wird.

In 2008 sehen wir eine Fortsetzung dieses Wachstumsschubs auf einen Umsatz von 20 Mio. Euro, kalkulieren auf dem – gegenüber 2005 dann verdoppelten – Niveau in der Folge aber vorsichtshalber mit einer deutlichen Abflachung der Wachstumsraten. Auf der Ergebnisseite können wir uns in 2008 einen Gewinn in Höhe von 0,35 Euro je Aktie vorstellen, bevor wir auch hier mit einem Abflachen der Zuwächse rechnen.

Bewertung

Für die Bewertung der Rücker Immobilien AG haben wir ein DCF-Modell zugrunde gelegt (Zinssatz 5,39%, Beta-Faktor 0,8, ewige Wachstumsrate 1%). Dies führt zu einem fairen Wert von 4,98 Euro, den wir auf ein Kursziel von 5 Euro „aufrunden“. Dies entspräche einem KGV von 18 für das laufende Jahr, was wir angesichts der zumindest auch noch 2008 anhaltenden Dynamik für angemessen erachten.

Wir rechnen angesichts der stets aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik der Gesellschaft auch für 2006 mit einer Vollausschüttung und damit einer Dividende von 0,18 Euro je Aktie. Durch die daraus resultierende Rendite von 5,4 Prozent ist der Kurs nach unten gut abgesichert. Für die Zukunft gehen wir allerdings nicht davon aus, dass Rücker die Vollausschüttungspolitik in der jetzigen Form auf Dauer aufrecht erhält, sondern rechnen eher mit schrittweisen Anhebungen.

Fazit

Wir halten das Geschäftsmodell der Gesellschaft, sich auf den lokalen Markt rund um den Geschäftssitz in Remscheid zu konzentrieren, für vielversprechend. Nach den umfangreichen Kapitalmaßnahmen des letzten Jahres erwarten wir im laufenden und kommenden Jahr einen deutlichen Wachstumsschub bei Umsatz und Ergebnis.

Aufgrund der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik und der hohen Rendite empfehlen wir die Aktie substanzorientierten Nebenwertinvestoren mit einem Kursziel von 5 Euro zum Kauf, raten jedoch aufgrund der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung, Käufe streng zu limitieren.

Aktionärsstruktur

Horus AG	13%
Herr Hans-Martin Lambotte	11%
Herr Hans-Ulrich Rücker	11%
Streubesitz	65%

Termine

April 2007	Vorläufige Zahlen des Geschäftsjahres 2006
Mai 2007	Berichterstattung I. Quartal
Juni/Juli 2007	Ordentliche Hauptversammlung
August 2007	Berichterstattung II. Quartal
November 2007	Berichterstattung III. Quartal

Kontaktadresse

Rücker Immobilien AG
Brüderstraße 62
D-42853 Remscheid

Email: info@ruecker-immobilien.de

Internet: www.ruecker-immobilien.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Martin Lambotte

Tel.: +49 (0) 2191 / 46447 – 0

Fax: +49 (0) 2191 / 46447 – 17

Email: info@ruecker-immobilien.de

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.06):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	---	---
Halten	---	---
Verkaufen	---	---

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Rücker Immobilien AG	1, 3, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.