

Akt. Kurs (05.04.07, 13:16, Fm): 3,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,45 (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:	3,35 €	
Aktienzahl ges.:	3.500.000	
Streubesitz:	65,0%	
Marktkapitalis.:	11,7 Mio. €	

Anlagekriterien

REIT-Einführung in Deutschland zunächst ohne Einfluss auf Rücker

Wie von uns erwartet wurden Wohnimmobilien in der Endfassung des Gesetzentwurfes zur Einführung sog. REITs (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland zunächst ausgeklammert. 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. Interessant ist aber nach unserer Meinung, dass deutsche Wohnimmobilien ab Baujahr 2007 in einen REIT eingebracht werden können.

Wir erwarten weiterhin, dass dieser Sachverhalt bei der ersten Nachbetrachtung der Auswirkungen des Gesetzes – ab Mitte 2009 – auf den Prüfstand kommt. Rücker ist für diesen Fall mit der Tochtergesellschaft Rücker Immobilien Portfolio AG bereits heute gerüstet. Hier fand zuletzt eine außerordentliche Hauptversammlung statt, auf der einige Kapitalmaßnahmen beschlossen worden. Die Gesellschaft fungiert jedoch weiterhin „nur“ als Halter von Bestandsimmobilien im Konzern.



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	10,1	13,5	16,0	20,0
<i>bisher</i>	---	12,5	---	---
EBIT	1,2	1,2	1,8	2,0
<i>bisher</i>	---	1,6	2,1	2,4
Jahresüb.	0,4	0,4	0,8	1,0
<i>bisher</i>	---	0,7	1,0	1,3
Erg./Aktie	0,17	0,11	0,24	0,29
<i>bisher</i>	---	0,18	0,28	0,35
Dividende	0,17	0,11	0,18	0,21
<i>bisher</i>	---	0,18	0,20	0,22
KGV	20,2	30,5	14,2	11,4
Div.rendite	5,0%	3,3%	5,4%	6,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Zahlen für 2006 auf Ergebnisebene unter unseren Schätzungen

Rücker meldete heute seine vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006. Während diese beim Umsatz mit 13,5 (Vj. 10,1) Mio. Euro unsere Schätzung von 12,5 Mio. Euro deutlich übertrafen, gestaltete sich die Entwicklung bei den Ergebniskennzahlen differenzierter.

Das EBIT legte leicht auf 1,24 (1,2) Mio. Euro zu, blieb aber deutlich hinter unser Schätzung von 1,6 Mio. Euro zurück. Zu berücksichtigen sind dabei die im sonstigen Aufwand enthaltenen Kapitalerhöhungskosten in Höhe von 250 TEUR. Als ausschlaggebend für die Abweichung gegenüber unserer Schätzung sehen wir die niedriger als von uns erwartete EBIT-Marge im Schlussquartal von 8 Prozent gegenüber 15 Prozent in den ersten neun Monaten an.

Der Jahresüberschuss vor Steuern betrug 0,64 (0,68) und lag damit ebenfalls deutlich unter unserer Schätzung von 1,07 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie ermäßigte sich auf 0,11 (0,17) Euro. Insgesamt stufen wir die Zahlen auf Ergebnisebene als etwas enttäuschend ein.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Deutliche Dynamisierung des Geschäfts ab 2007

Nach unserer Erfahrung schlagen sich erhöhte Einkaufsvolumina bei Rücker mit einem Zeitversatz von etwa 12 bis 24 Monaten auf der Umsatzseite nieder. Daher rechnen wir, wie bereits in unserer letzten Analyse erklärt, ab dem laufenden Jahr mit einer deutlichen Dynamisierung des Geschäfts und bekräftigen unsere Einschätzung eines Umsatzanstiegs auf 16 Mio. Euro.

Auf Basis der Zahlen für 2006 haben wir die Kostenquoten in unserem Prognosemodell leicht nach oben korrigiert. Somit verringern sich die Ergebnisgrößen. Wir gehen nunmehr für 2007 von einem EBIT in Höhe von 1,83 (bisher 2,12) Mio. Euro aus. Den Jahresüberschuss haben wir auf 0,83 (1,01) Mio. Euro zurückgenommen, was das Ergebnis je Aktie auf 0,24 (0,28) Euro sinken lässt. Zu berücksichtigen ist hier die leicht reduzierte Aktienzahl von nun exakt 3,5 Mio. Stück nach dem erfolgten Aktienrückkauf sowie dem Einziehen von 67.564 Anteilen durch die Gesellschaft.

Für 2008 sehen wir weiterhin einen Umsatz von 20 Mio. Euro, kalkulieren in der Folge auf dem – gegenüber 2005 dann verdoppelten – Niveau aber vorsichtshalber mit einer deutlichen Abflachung der Wachstumsraten. Auf der Ergebnisseite können wir uns in 2008 einen Gewinn in Höhe von 0,29 (0,35) Euro je Aktie vorstellen, bevor wir in den Folgejahren auch hier mit einem Abflachen der Zuwächse rechnen.

Bewertung

Für die Bewertung der Rücker Immobilien AG legen wir ein DCF-Modell zugrunde (Zinssatz 5,38%, Ausgangs-Cash-Flow 0,65 Mio. €, ewige Wachstumsrate 1%, Beta-Faktor 0,8). Aufgrund der angepassten Ergebnisreihe führt unser DCF-Modell zu einem fairen Wert von 4,45 (4,98) Euro. Dies entspräche einem KGV von 18,5 für das laufende Jahr, was wir angesichts der zumindest auch noch 2008 anhaltenden, wenngleich abgeschwächten Dynamik für angemessen erachten.

Hinsichtlich der Dividende kündigte die Gesellschaft bereits an, dass das hohe Vorjahresniveau von 17 Cent aufgrund der deutlich erhöhten Aktienzahl nicht gehalten werden kann. Wir gehen auf Basis einer Vollausschüttung des Jahresgewinns von einer Kürzung der Dividende auf 11 Cent aus. Dies entspricht dennoch einer Rendite von immerhin 3,3 Prozent.

Angesichts der stets aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik der Gesellschaft rechnen wir für 2007 wieder mit einer deutlich höheren Ausschüttung und damit einer Dividende von 0,18 Euro je Aktie. Für die Zukunft gehen wir von weiteren schrittweisen Anhebungen aus, allerdings nicht mehr mit einer Fortsetzung der in der Vergangenheit praktizierten Vollausschüttungspolitik.

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 beim Umsatz und Ergebnis, haben unsere Gewinnreihe jedoch leicht nach unten korrigiert.

Aufgrund der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik und der hohen Rendite empfehlen wir die Aktie nach wie vor substanzorientierten Nebenwertinvestoren zum Kauf, wenngleich wir unser Kursziel von 5 auf 4,45 Euro reduziert haben. Aufgrund der vergleichsweise geringen Marktkapitalisierung sollten Käufe streng limitiert werden.

Aktionärsstruktur

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

Termine

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>
05.02.2007	3,30 €	Kaufen	5,00

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	0,0%

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.