

Akt. Kurs (14.08.07, 14:25, Fm): 2,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,51 (4,03) EUR**

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

Kurzportrait

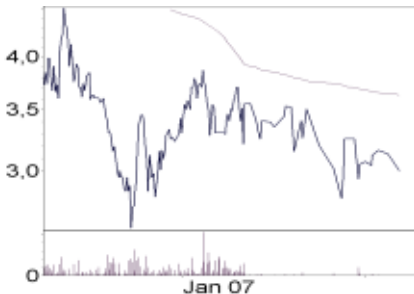
Die RÜCKER IMMOBILIEN AG ist im Kauf und der Vermarktung von Wohnimmobilien aktiv und dabei auf die Region Rhein-Ruhr fokussiert. Bestandsimmobilien werden in der ebenfalls börsennotierten 85-Prozent-Tochter Rücker Immobilien Portfolio AG verwaltet.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,36 €	2,65 €
Aktueller Kurs:	2,80 €	
Aktienzahl ges.:	3.500.000	
Streubesitz:	65,0%	
Marktkapitalis.:	9,8 Mio. €	

Anlagekriterien

Verbesserter Umsatz, aber schwaches Ergebnis im zweiten Quartal

Die gestern Abend gemeldeten Halbjahreszahlen zeigen einen deutlichen Anstieg des Umsatzes auf 6,65 (Vj. 5,05) Mio. Euro, wovon 4,25 Mio. Euro auf das zweite Quartal entfielen. Das EBIT erreichte im zweiten Quartal mit 383 TEUR nicht ganz das Ergebnis der ersten drei Monate. Durch die Verbuchung der Vertriebskosten in 2006 waren die Ergebniskennziffern im ersten Quartal jedoch überzeichnet, so dass Q1 nur bedingt als Vergleichsmaßstab für die jetzt gemeldeten Zahlen taugt. Die betreffenden Objekte sind erst Anfang 2007 bei Rücker wirtschaftlich ausgebucht worden. Die EBIT-Marge stellte sich zum 30.6. auf 12,7 (Q2: 9,0) Prozent und ging damit gegenüber dem Vorjahreswert von 15 Prozent deutlich zurück.



Quelle: Market-Maker

Beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ergab sich ein Anstieg von 0,23 auf 0,37 Mio. Euro. Allerdings ist dabei zu beachten, dass in den 2006er-Zahlen zusätzliche Kosten von 0,25 Mio. Euro für eine Kapitalerhöhung enthalten waren. Operativ lag das Ergebnis somit deutlich unter dem Vorjahresniveau. Das deutlich niedrigere Finanzergebnis im zweiten Quartal erklärte uns der Vorstand auf Nachfrage mit einem höheren Fremdkapitalanteil bei der Finanzierung von Projekten, da man die eigenen Liquidität derzeit bewusst beisammen halte, um günstige Kaufgelegenheiten nutzen zu können.

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	10,1	13,5	14,5	17,5
<i>bisher</i>	---	---	16,0	20,0
EBIT	1,20	1,24	1,61	1,74
<i>bisher</i>	---	---	1,83	2,01
Jahresüb.	0,41	0,39	0,56	0,69
<i>bisher</i>	---	---	0,83	1,03
Erg./Aktie	0,17	0,11	0,16	0,20
<i>bisher</i>	---	---	0,24	0,29
Dividende	0,17	0,11	0,14	0,17
<i>bisher</i>	---	---	0,18	0,21
KGV	16,9	25,5	17,6	14,2
Div.rendite	5,9%	3,9%	5,0%	6,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Überarbeitung unserer Schätzungen

Insgesamt werten wir die Halbjahreszahlen hinsichtlich des Ergebnisses aus Aktionärssicht zwar als unbefriedigend, halten diese im aktuellen Marktumfeld jedoch für eine ordentliche Leistung. Da es – wie schon anlässlich der Q1-Zahlen geäußert – auch im laufenden Jahr eines großen „Blockdeals“ bedarf, um unsere Prognosen einzuhalten, und ein solcher derzeit nicht absehbar ist, reduzieren wir nun unsere Schätzungen für das Gesamtjahr.

Da das Unternehmen nach Auskunft des Vorstands derzeit eine Belebung des klassischen Geschäfts der Mieterprivatisierung beobachtet, gehen wir davon aus, dass das zweite Halbjahr wie bei Rücker ohnehin üblich stärker ausfallen wird. Ohne Einrechnung eines „Blockdeals“ passen wir unsere Umsatzschätzung für 2007 damit auf 14,5 (bisher: 16) Mio. Euro an. Damit unterstellen wir für die beiden verbleibenden Quartale jeweils Umsätze leicht unter dem Niveau der zweiten Abrechnungsperiode.

Beim EBIT kalkulieren wir aus Vorsichtsgründen auch für das zweite Halbjahr nur mit einer Marge im Bereich des zweiten Quartals und rechnen nun mit einem Wert von 1,61 (1,83) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung eines deutlich höheren Finanzierungsaufwands, dem aufgrund der Steuerreform aber auch zugleich eine niedrigere Steuerquote gegenübersteht, ergibt sich unter dem Strich ein Ergebnis von 0,56 (0,83) Mio. Euro bzw. 0,16 (0,24) Euro je Aktie.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Auf Basis der erklärten Dividendenpolitik reduzieren wir unsere Dividendenschätzung analog auf 0,14 Euro.

Einen potenziellen Belastungsfaktor für die Geschäftsentwicklung von Rücker könnte die Subprime-Krise in den USA darstellen, sofern diese zur einer restriktiveren Kreditvergabepraxis bei deutschen Banken führt. Dies könnte den gerade begonnenen positiven Trend bei der privaten Nachfrage nach Immobilien wieder dämpfen. Umgekehrt könnte Rücker allerdings auch von der Krise profitieren, falls Investoren aus Liquiditätsgründen ihre Bestände schnell loswerden wollen und Rücker diese damit günstig erwerben kann.

Auch wenn Rücker aus unserer Sicht im aktuell schwierigen Marktumfeld mit am besten aufgestellt scheint und damit die Krise nicht nur unbeschadet überstehen, sondern langfristig eher von wieder günstigeren Preisen und weniger Wettbewerb auf der Einkaufsseite profitieren dürfte, haben wir uns dazu entschieden, unsere Umsatz- und vor allem Ergebnisprognosen für die nächsten Jahre abzusenken.

Für 2008 kalkulieren wir nun mit einem Umsatz von 17,5 (bisher: 20) Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 10 Prozent. Auch beim Finanzergebnis haben wir höhere Kosten unterstellt, so dass sich unter dem Strich für den Jahresüberschuss nur noch ein Wert von 0,69 (1,03) Mio. Euro bzw. 0,20 (0,29) Euro je Aktie ergibt. Wir trauen Rücker in einem aufgehellten Marktumfeld jedoch nach wie vor zu, auch einmal wieder einen größeren Wachstumssprung zu realisieren.

Bewertung

Für die Bewertung der Rücker Immobilien AG legen wir ein DCF-Modell zugrunde (Zinssatz 5,53%, 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 3,51 (bisher 4,03) Euro, auf den wir unser Kursziel reduzieren.

Fazit

Wir glauben nach wie vor an das Geschäftsmodell der Gesellschaft mit ihrer Fokussierung auf den regionalen Markt im Rhein-Ruhr-Gebiet. Nach den umfangreichen Kapitalmaßnahmen des letzten Jahres ist Rücker für einen neuen Wachstumsschub gerüstet, hält sich angesichts des schwierigen Marktumfelds derzeit jedoch aus Vorsichtsgründen bewusst zurück. Vor diesem Hintergrund sind auch die aktuellen Ergebnisse zu sehen.

Neben den zwar ordentlichen, jedoch unter den Erwartungen des Marktes liegenden Zahlen wird das Sentiment derzeit auch durch die Kapitalerhöhung belastet, die wegen des Rückziehers eines großen Londoner Finanzinvestors von seinem abgegebenen LOI ergebnislos abgeblasen werden musste. Die geschätzte Dividendenrendite von rund 5 Prozent sollte den Kurs nach unten aber jetzt absichern, zumal Rücker zwischenzeitlich sogar schon unter dem Buchwert von rund 2,85 Euro je Aktie notiert.

Aufgrund der aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik und der hohen Rendite empfehlen wir die Aktie substanzorientierten Nebenwertinvestoren nach wie vor zum Kauf, wenngleich wir unsere Gewinnreihe reduziert haben und auch unser Kursziel von 4,03 auf 3,51 Euro senken. 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

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>
06.06.2007	2,86 €	Kaufen	4,03 €
05.04.2007	3,35 €	Kaufen	4,45 €
05.02.2007	3,30 €	Kaufen	5,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	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.