

Akt. Kurs (12.06.08, 09:09, Ffm): 7,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,00 (11,00) EUR**

**Branche:** Konsum (Eigenheime)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006208333  
**Reuters:** D2BG.DE  
**Bloomberg:** D2B

## Kurzportrait

Die DESIGN Bau AG kauft, entwickelt und erschließt ganze Baugebiete in den Speckgürteln norddeutscher Großstädte wie Berlin, Hamburg, Lübeck und Potsdam und bietet Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäuser in Massivbauweise an. Käufer sind institutionelle Investoren und Selbstnutzer.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,45 €	6,67 €
Aktueller Kurs:	7,20 €	
Aktienzahl ges.:	5.280.000	
Streubesitz:	37,0%	
Marktkapitalis.:	38,0 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Endgültige Zahlen für 2007/08 bringen Dividendenüberraschung

DESIGN Bau veröffentlichte am 29. Mai die endgültigen Zahlen für das Ende Februar abgelaufene Geschäftsjahr 2007/08. Der Umsatz ging dabei zwar auf Konzernebene um 28 Prozent auf 31,2 (Vj. 43,4) Mio. Euro zurück. Hier war jedoch im Vorjahr ein Sondereffekt aus dem Verkauf des Grundstückes in Winterhude zu verzeichnen. Aufgrund der Einbringung in ein nicht konsolidiertes Joint Venture ist der Verkaufserlös im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht im Umsatz enthalten; der Gewinn ging ins Finanzergebnis ein.



Quelle: Market-Maker

In den von DESIGN Bau definierten Kerngeschäftsfeldern (siehe Kurzportrait) hat sich hingegen der Umsatz auf besagte 31,2 (11,7) Mio. Euro nahezu verdreifacht. Da im Geschäftsjahr 2006/07 aus dem Verkauf des Grundstückes in Hamburg-Winterhude an das Joint Venture ein Ergebnisbeitrag generiert wurde, der ins operative Ergebnis einfließt, ist das auf 476 (665) TEUR gesunkene EBIT kaum aussagekräftig.

## Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
<b>Umsatz</b>	43,4	31,2	58,0	92,0
<i>bisher</i>	---	30,5	---	---
<b>EBIT</b>	0,7	0,5	4,5	11,9
<i>bisher</i>	---	1,1	---	---
<b>Jahresüb.</b>	-0,1	8,8	3,1	8,1
<i>bisher</i>	---	9,0	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	neg.	1,66	0,58	1,54
<i>bisher</i>	---	1,71	---	---
<b>Dividende</b>	0,00	1,00	0,30	0,40
<i>bisher</i>	---	0,20	---	---
<b>KGV</b>	neg.	4,3	12,3	4,7
<b>Div.rendite</b>	0,0%	13,9%	4,2%	5,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Der hohe Gewinn aus dem Joint Venture mit dem Bau-Verein Hamburg wurde wie erwähnt im Finanzergebnis ausgewiesen, das dadurch von -1,0 auf 10,1 Mio. Euro explodierte. Entsprechend explodierte der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 8,8 (-0,1) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 1,66 (Vj. -0,03) Euro nach sich zog. Insgesamt wichen die Zahlen nur geringfügig von den bereits am 3. März gemeldeten vorläufigen Werten ab und erfüllten damit im Wesentlichen unsere im Vorfeld geäußerten ambitionierten Erwartungen.

Die eigentliche Sensation der Meldung lag in der Ankündigung einer Dividende von 1,00 Euro, was erheblich über unserer Schätzung von 0,20 Euro lag. Verständlicherweise bezeichnet das Unternehmen die Ausschüttung als Sonderdividende. Dennoch hat DESIGN Bau unseren Eindruck einer verstärkten Kapitalmarktorientierung mit diesem Paukenschlag nachhaltig untermauert.

## Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr bestätigt

Der am 2. Juni veröffentlichte Bericht für das erste Quartal ergab unseres Erachtens keine neuen Erkenntnisse, da lediglich der Verkauf von 10 Einheiten bekannt gegeben wurde. Zudem vermeldete DESIGN Bau den plangemäßen Baufortschritt verschiedener Projekte im Berliner Umland. Insofern sehen wir uns mit einer unveränderten Umsatzschätzung auf der sicheren Seite.

Wir rechnen im laufenden Geschäftsjahr 2008/09 daher weiterhin mit einem Umsatzvolumen von 58 Mio. Euro. Aufgrund der Unwägbarkeiten im Projektgeschäft bleiben wir mit unserer Schätzung damit nach wie vor leicht unter der Prognose des Unternehmens von circa 60 Mio. Euro.

Auf Ergebnisebene erwarten wir beim operativen Ergebnis (EBIT) weiterhin ein Resultat in Höhe von 4,5 Mio. Euro. Aufgrund der im Rahmen großer Bauprojekte zu erbringenden Vorleistungen, denen kein Ergebnisbeitrag gegenüber steht, machen sich die zusätzlichen Umsätze noch nicht im Ergebnis bemerkbar. Somit sehen wir den Jahresüberschuss nach wie vor bei 3,1 Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,58 Euro nach sich ziehen würde.

Unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2008/09 belassen wir bei 0,30 Euro, was eine Erhöhung gegenüber der von uns erwarteten „normalen“ Dividende von 0,20 Euro für das abgelaufene Geschäftsjahr 2007/08 wäre. Die Differenz zur angekündigten diesjährigen Dividende von 1,00 Euro stellt für uns die Sonderausschüttung dar. Selbst bei der von uns erwarteten Normalisierung der Ausschüttungspolitik erreicht die DESIGN Bau-Aktie mit 4,2 Prozent noch eine zufriedenstellende Dividendenhöhe.

Da DESIGN Bau das jeweilige Verkaufsvolumen eines Geschäftsjahres im selben Zeitraum nur zu Teilen abarbeiten kann, ergeben sich durch die geplanten Ankäufe auch positive Abstrahleffekte auf die kommenden Geschäftsjahre. Über die Hälfte des für das laufende Jahr 2008/09 geplanten Geschäftsvolumens von circa 110 Mio. Euro dürfte daher erst 2009/10 umsatz- und ergebniswirksam werden, wobei wir an dieser Stelle ausdrücklich auf die projektbedingten Unwägbarkeiten der Prognose hinweisen. Der Vorstand bestätigte im Rahmen der Veröffentlichung der Bilanzahlen 2007/08 diese Unternehmensprognose, was wir als positiv werten.

In 2009/10 sollte DESIGN Bau von den im laufenden Geschäftsjahr getätigten Vorleistungen daher überproportional profitieren. Wir erneuern unsere vorsichtig kalkulierte Umsatzschätzung von 92 Mio. Euro. Aufgrund unterproportional steigender Aufwendungen wird sich das EBIT unserer Meinung nach auf 11,9 Mio. Euro fast verdreifachen. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen sehen wir in 2009/10 bei 8,1 Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 1,54 Euro nach sich ziehen würde und sich somit in Reichweite des jetzt abgelaufenen Rekordjahres bewegen würde.

### **Bewertung**

Die Bewertung der DESIGN Bau-Aktie stellen wir nach wie vor auf eine breite Basis und beziehen eine große Anzahl internationaler Immobilienaktien als Peer Group in unsere Bewertung mit ein. In Anbetracht der Tatsache, dass es weiterhin schwierig ist, Aktien mit einem vergleichbaren Geschäftsmodell zu suchen, sind wir der Überzeugung, dass dies der richtige Ansatz ist, um dennoch die Abhängigkeit der DESIGN Bau-Aktie von der allgemeinen Börsenentwicklung bewertungstechnisch abzubilden.

Für den ersten Teil der Bewertung ziehen wir ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,78%, Ausgangs-Cash-Flow 1,3 Mio. €, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 aufgrund der Projektlastigkeit) heran. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 11,45 (bisher 10,95) Euro je Aktie.

Ein zweites Zwischenergebnis liefert das erwartete 2008er-Branchen-KGV für Immobilienwerte in Kombination mit unserem geschätzten Gewinn für DESIGN Bau in Höhe von 0,58 Cent. Der Wert von 8,31 (bisher 10,21) Euro je Aktie enthält jedoch unseres Erachtens noch nicht die aus der neuen Geschäftsstrategie erwachsenden Wertschöpfungspotenziale, sondern bildet lediglich das schwierige Branchenumfeld im Zuge der US-Hypothekenkrise ab. Diese äußert sich in einem seit unserer letzten Analyse von 17,5 auf 14,2 gesunkenen Branchen-KGV. Auf der anderen Seite würde selbst dieses niedrige Niveau noch Kursspielräume für die DESIGN Bau-Aktie eröffnen.

Als Mittelwert aus den beiden Bewertungsmodellen ergibt sich ein Ergebnis von 9,88 (bisher 10,58) Euro. Wir passen unser Kursziel daher auf 10 Euro an und nehmen damit auch die zu erwartenden Kurs-Effekte aus der bevorstehenden hohen Sonderausschüttung von 1 Euro vorweg. Einschließlich dieser Zahlung entspricht das von uns avisierte Potenzial der Aktie daher unserer bisherigen Einschätzung.

Nach wie vor ist der Börsenwert von DESIGN Bau allein durch den Marktwert der Nettobaufläche von knapp über 470.000 qm mehr als abgedeckt. Auch das KGV von 12,3 für das Geschäftsjahr 2008/09 zeigt, dass sich die Bewertungsrelationen in konservativen Bahnen bewegen.

### **Fazit**

Während die endgültigen Zahlen im Großen und Ganzen keine nennenswerte Überraschung beinhalteten, hatte es die angekündigte Dividendenausschüttung in sich. Obwohl auch wir davon ausgehen, dass sich eine Ausschüttung auf dem Niveau von 1 Euro nicht in dieser Höhe fortschreiben lässt, werten wir die Dividende für das Geschäftsjahr 2007/08 dennoch als klares Bekenntnis des Vorstands zu einer Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

Die Bewertung zeigt zwei divergierende Einflüsse. Während im DCF-Modell die unternehmensspezifischen Faktoren aufgrund des Wachstums der DESIGN Bau AG einen höheren Bewertung rechtfertigen würden, zeigt die Peer Group den Einfluss des negativen Sentiments auf die Bewertung von Immobilienaktien, von der sich auch die DESIGN Bau-Aktie trotz des unseres Erachtens stimmigen und von Mitbewerbern unterscheidbaren Geschäftsmodells nicht vollständig abkoppeln kann.

Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung, passen unser Kursziel jedoch von 11 auf 10 Euro an. Einschließlich der Dividende von 1 Euro entspricht die von uns avisierte Rendite-Chance auf Jahressicht der Aktie daher unserer bisherigen Einschätzung. Die hohe Substanz und die für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 erwartete Dividendenrendite von knapp über 4 Prozent sollten zudem unserer Meinung nach das Kursrisiko nach unten abfedern.

## Aktionärsstruktur

Herr Werner Mattner	29,29%
Herr Joachim Mattner	19,19%
TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft	4,67%
Alt & Kelber	4,56%
Familie Krekel	2,76%
Familie Mattner	2,55%
Streubesitz	36,98%

## Termine

01.09.2008	Quartalsmitteilung II
12.09.2008	Hauptversammlung
Mitte November	Halbjahresbericht
01.12.2008	Quartalsmitteilung III

## Kontaktadresse

DESIGN Bau AG  
Hamburger Chaussee 339  
D-24113 Kiel

Internet: [www.designbau-ag.de](http://www.designbau-ag.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Felix Krekel

Tel.: +49 (0) 431 / 66671 - 128  
Fax: +49 (0) 431 / 66671 - 299  
Email: [ir@designbau-ag.de](mailto:ir@designbau-ag.de)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
13.03.2008	7,70 €	Kaufen	11,00 €
07.12.2007	8,01 €	Kaufen	11,00 €
14.09.2007	8,20 €	Kaufen	11,00 €
15.06.2007	8,60 €	Kaufen	11,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	64,0%
Halten	29,5%	28,0%
Verkaufen	8,2%	8,0%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
DESIGN Bau AG	1, 4

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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.