

Update (Entry Standard (Open Market), Frankfurt):

FRIMAG Frankfurter Immobilien AG

Enormes Geschäftspotential im institutionellen Portfoliohandel nach erfolgreicher Kapitalerhöhung

Empfehlung: KAUFEN, Kursziel EUR 13,20 (nach EUR 8,80)

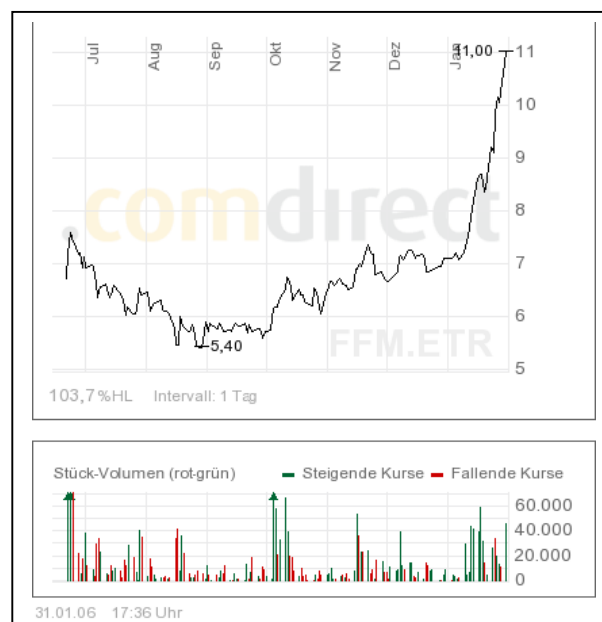
Börsenkürzel	FFM	Dividendenrendite (2006)	5,0 %
ISIN	DE0006372626	KGV (2007)	11,2
Anzahl Aktien	4,4 Mio. Stück	CAGR (Erg., 2002/2003-2007e)	68,5 %
Marktkapitalisierung	44,7 Mio. Euro	PEG-Ratio (2007)	0,16
Free Float	31,8 %	KUV (2007)	1,63
Akt. Kurs (31.01.2006)	EUR 10,15	KBV (31.01.2006)	3,34

Branche/Geschäftstätigkeit: Immobilien (Aufteilung von Immobilienbesitz, Konzentration auf hochwertige Stadtteile Frankfurts, zukünftiger Portfoliohandel mit Wohnungsimmobilen)

Seit Mitte Januar 2006 hat die Börse die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG-Aktie entdeckt. Die Aktie ließ bereits nach gut sechs Monaten unser zum Zeitpunkt des Börsengangs definiertes 12-Monats-Kursziel hinter sich. Die vorgelegten vorläufigen Geschäftszahlen für 2005 haben unsere Prognosen übertroffen. Die Gesellschaft ist auf dem Weg, sich am Kapitalmarkt als Ertragsperle mit weiterem Wachstumspotential zu etablieren. Das Eigenkapital, das den wichtigsten Engpaßfaktor für den lukrativen Immobilienhandel darstellt, wurde unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung vom Januar 2006 binnen Jahresfrist von 3,4 Mio. Euro auf 13,4 Mio. Euro knapp vervierfacht. Mit gewisser zeitlicher Verzögerung dürfte sich dieser Zuwachs in den Ergebnissen niederschlagen.

Ausblick: Die erfolgreiche Kapitalerhöhung um 3 Mio. Euro eröffnet dem Unternehmen eine neue Dimension der Geschäftstätigkeit, da nun der Einstieg in den institutionellen Portfoliohandel möglich ist und die aktuellen Opportunitäten im Frankfurter Immobilienmarkt aktiv angegangen werden können. Die aktuell lebhaften Kurszuwächse und Handelsvolumina beweisen, daß institutionelle Investoren der Gesellschaft ein bedeutend größeres Geschäftsvolumen zutrauen.

Wir haben die Prognosedaten für 2006 und die Folgejahre angepaßt und aufgrund eines höheren Ertragswertes je Aktie das Kursziel um ca. 50 % auf EUR 13,20 angehoben. Die Börsenumsätze in der noch eher marktengen Aktie dürften durch den erhöhten Streubesitz weiter zunehmen. **Aktuell sollten Orders vorsichtshalber unter Einsatz eines Kurslimits erteilt werden.**



Aktien sind Risikopapiere! Die Risikohinweise am Ende dieses Dokumentes gelten für das gesamte Dokument!

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Beim erzielten Umsatz erreichte das Unternehmen mit 6,9 Mio. Euro gegenüber unserer Prognose von 6,93 Mio. Euro zum Zeitpunkt des Börsengangs eine Punktlandung. Durch die Sonstigen Erträge ergibt sich eine Mehrleistung von rund 6,5 %. Viel wichtiger als die Prognosetreue ist jedoch, daß Geschäftsvolumen und Ertragskraft erheblich ausgebaut werden konnten: Ein Umsatzzuwachs von über 50 % und Zuwächse beim EBIT und EBT von jeweils mehr als 30 % bestätigen, daß das Geschäftsmodell der Gesellschaft funktioniert. Bereinigt um 0,7 Mio. Euro IPO-Kosten hat die Gesellschaft ihre gesteckten Ziele vollends erreicht. Somit hat das Management bewiesen, daß die Geschäftsergebnisse der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG recht gut planbar sind.

(alle Angaben in TEUR)	2005	gegenüber Vorjahr	2004
Umsatzerlöse	6.904	+ 51,3 %	4.564
Sonstige Erträge	474	+558,3 %	72
Gesamtleistung	7.378	+59,2 %	4.636
Rohertrag	3.683	+287,3 %	951
EBIT (ex IPO-Kosten)	1.043	+36,9 %	762
EBIT-Marge vom Umsatz	15,1 %	- 1,6 PP	16,7 %
EBT	795	+ 32,9 %	598
Ergebnis nach Steuern	453	+3,0 %	440
Umsatzrendite	6,6 %	-3,0 PP	9,6 %

(„PP“: Prozentpunkte)

Das Einkaufsvolumen 2005 übertraf die letzte Analystenschätzung nochmals um rund 20 % und unterstreicht die weitere Belebung der Geschäftstätigkeit. Auch wenn vorläufig die Eigenkapitalunterlegung der Immobilienkäufe keinen Engpaß darstellt, hat die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG Vorsorge getroffen: Im Januar 2006 wurden durch die Ausgabe von 400.000 neuen Aktien zu je EUR 7,50 ohne Bezugsrecht für die Altaktionäre weitere 3,0 Mio. Euro frisches Kapital eingesammelt. Nun kann die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG größere Objektpakete einkaufen, die ihr auch gehäuft von institutionellen Investoren angeboten werden. Das Unternehmen hat die nötige kritische Masse erreicht, um als primärer Verhandlungspartner institutioneller Verkäufer für größere Wohnungspakete im Frankfurter Raum angesehen zu werden.

Um die IPO-Kosten von EUR 688.000,-- (= EUR 0,19 je Aktie) bereinigt stellt sich das Ergebnis je Aktie auf EUR 0,239 gegenüber einem Vorjahresergebnis auf Basis der Aktienzahl unmittelbar vor dem IPO von EUR 0,147 je Aktie (+ 62,6 %). Ex IPO-Kosten bzw. gemäß Gewinn- und Verlustrechnung wurden EUR 453.000,-- (nach Steuern) verdient und somit die Analystenschätzung vom November 2005 um EUR 44.000,-- oder 10,8 % übertroffen. Je Aktie errechnet sich ein GuV-Ergebnis von EUR 0,126. Nach der jüngsten Kapitalerhöhung auf 4,4 Mio. Aktien erfordert die im Rahmen des Börsengangs in Aussicht gestellte Dividendenausschüttung von EUR 0,15 je Aktie einen Betrag von EUR 660.000,--. Jahresüberschuß und Gewinnvortrag (EUR 355.000,--) würden nach Abzug der Einstellung in die gesetzliche Reserve eine Dividende von knapp EUR 0,18 erlauben.

„Ritterschlag“ durch Aufnahme in Basket-Zertifikat

Am 18. Januar 2006 nahm Sal. Oppenheim die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG-Aktie in ihr neu aufgelegtes „IPO Best Select Basket Zertifikat“ auf – Seite an Seite mit Adressen wie Eutelsat, HCI, MTU, Premiere und Q-Cells. Damit unterstreicht das renommierte Privatbankhaus nicht nur die Tatsache, daß die Aktie zu den positiv performenden Neuemissionen des Jahres 2005 gehört, sondern auch, daß man dem Unternehmen offenbar eine nachhaltige Weiterentwicklung zutraut. Aufnahme in das Zertifikat fanden nur solche Werte, „deren Erstnotiz maximal ein Jahr zurückliegt und die die Emittentin (=Sal. Oppenheim) gemessen am Wachstumspotential als günstig bewertet betrachtet.“ Nach der bereits am 25. Oktober 2005 erfolgten Aufnahme in den Entry Standard der Frankfurter Börse stünde als nächster Schritt in der Kapitalmarktkarriere der Aktie wohl der Schritt in den Geregeltten oder Amtlichen Markt auf der Agenda.

Überarbeitete Prognoserechnungen

Für 2006 und die Folgejahre haben wir den Effekt aus dem im Januar 2006 erfolgten Kapitalzufluß von 3,0 Mio. Euro sowie weiteren mindestens 20,9 Mio. Euro (=2,2 Mio. Aktien je mind. EUR 9,50 zur Jahresmitte 2006) berücksichtigt, der sich in einer Ausweitung des operativen Geschäftsvolumens niederschlagen sollte. Zusätzlich rechnen wir mit Beteiligungserträgen aus dem vorgesehenen Aufbau einer bestandshaltenden Immobilien-Aktiengesellschaft sowie einer Belegung der Ertragsituation bei den weiteren Tochtergesellschaften aufgrund gruppeninterner Synergien. Obgleich sich eine höhere Investitionsgeschwindigkeit abzeichnet als bislang angenommen, wollen wir zunächst eine breitere Datenbasis gewinnen, bevor wir von unserem bisher genutzten, konservativen Model abweichen. Zusatzerträge, z.B. aus der Verwertung von Immobilien aus der geplanten bestandshaltenden Immobilien-Aktiengesellschaft wurden vorsichtshalber nicht berücksichtigt. Auch potentielle steuerliche Erleichterungen für Immobilien-Aktiengesellschaften („G-REITs“) wurden nicht einkalkuliert. Rechnet man diese noch nicht von uns einkalkulierten, zukünftigen Erlösquellen ein, so ergeben sich für die Aktie der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG noch erhebliche Kurspotentiale.

(in Mio. EUR)	2005	2006e	2007e	2008e	2009e
Umsatzerlöse*	7,38	19,54	27,44	27,44	35,90
Rohertrag	3,68	7,13	9,86	10,02	13,10
Beteiligungsertrag	0,00	0,69	4,14	4,35	5,02
Personalaufwand	-0,48	-0,55	-0,60	-0,70	-0,80
Sonstiger Aufwand	-2,17	-2,18	-3,15	-3,12	-3,54
EBIT	1,05	5,09	10,25	10,55	13,79
EBIT-Marge (%)	14,2 %	26,1 %	37,9 %	38,4 %	38,4 %
Zinsen	-0,25	-0,56	-1,04	-1,12	-1,20
EBT	0,80	4,53	9,21	9,43	12,59
EBT-Marge (%)	10,8 %	23,2 %	34,1 %	34,4 %	35,1 %
EEV-Steuern	-0,34	-1,59	-3,22	-3,30	-4,41
Ergebnis n.St.	0,45	2,95	5,99	6,13	8,18
Umsatzmarge (%)	6,1 %	15,1 %	22,2 %	22,3 %	22,8 %
Anzahl Aktien**	3,583 Mio.	5,467 Mio.	6,600 Mio.	6,600 Mio.	6,600 Mio.
EPS (EUR) n. DVFA	0,240	0,539	0,907	0,929	1,240
EPS (EUR) ex IPO-Kosten	0,126	0,539	0,907	0,929	1,240
Div. je Aktie (EUR)	0,170	0,500	0,700	0,800	0,900

*) In 2005: „Gesamtleistung“, davon 6,9 Mio. Euro Umsatzerlöse

***) Adjustierte Anzahl jahresdurchschnittlich ausgegebener Aktien, gemäß DVFA-Vorschrift.

„e“: erwartet

Der besondere Aufwand durch den Börsengang wurde als „sonstiger Aufwand“ in 2005 erfaßt, jedoch bei der Berechnung des Ergebnisses je Aktie „EPS nach DVFA“ als außerordentliche Position bereinigt.

Die Umsatzerlöse aus dem klassischen Immobilienhandel dürften ab 2008 nur noch moderat wachsen, da der Kernmarkt ein begrenztes Volumen hat. Die Bruttomarge passen wir angesichts der tatsächlichen Ergebnisse für 2005 (=rund 40 %) auf 36,5 % an (+ 0,6 %).

Korrigierter Ertragswert

Die Veränderungen in den Gewinnsschätzungen und der Aktienanzahl veranlaßten uns zu einer Neuberechnung des Ertragswertes der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG-Aktie. Den Risikozuschlag ermäßigen wir aufgrund der zwischenzeitlichen Etablierung der Aktie am Markt um 100 Basispunkte auf 4,0 %, wodurch sich der Diskontierungszins mit der leicht gesenkten Umlaufrendite öffentlicher Anleihen auf 14,9 % vor und 9,685 % nach Steuern verringert. Die Steigerungsrate der „ewigen Rente“ ab dem Geschäftsjahr 2010 korrigieren wir auf realistischere 2,0 % pro Jahr. Auf den 01. Februar 2006 errechnet sich damit der Ertragswert je Aktie auf EUR 13,41 und für das Gesamtunternehmen (4,4 Mio. Aktien) auf 59,0 Mio. Euro.

Kursveränderungen anderer Immobilienaktien

Vergleicht man die an sich schon erfreulichen Kurszuwächse der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG mit denen der Vivacon AG (auch wenn diese nur eingeschränkt als Vergleichswert herhalten kann), so läßt sich das Potential der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG-Aktie erahnen. Die aktuellen Bewertungsprobleme und Liquiditätsengpässe bei offenen Immobilienfonds zeigen, daß diese Art der Kapitalanlage in Immobilien nicht der Weisheit letzter Schluß ist und sich mindestens Vermögen im einstelligen Milliardenbereich auf die Suche nach Alternativen gemacht hat. Die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG bietet in ihrer Nische eine solche Alternative an.

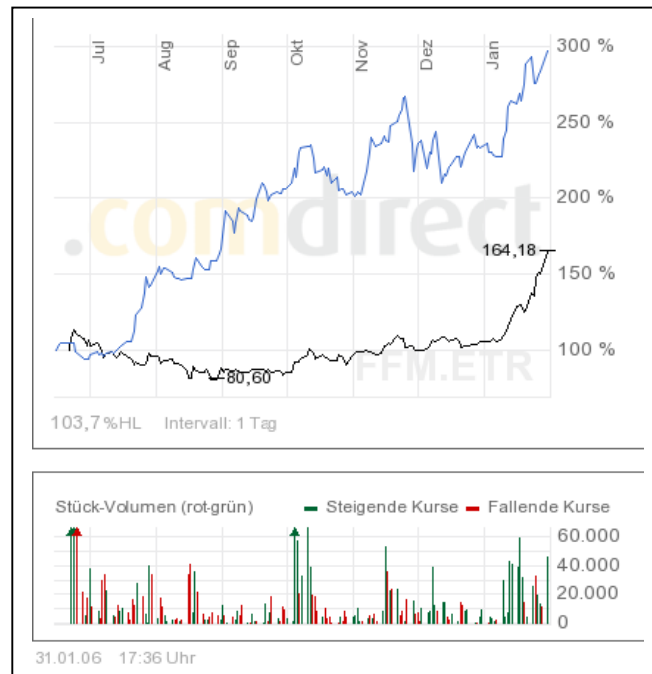


Diagramm: Kursentwicklung FRIMAG Frankfurter Immobilien AG (schwarze Linie) gegen Vivacon (blaue Linie), Zeitraum: 15.06.2005-30.01.2006, Handelsplatz: Xetra

Chart-Quelle: Telekurs

Disclaimer

Diese Studie wurde von Axxon Wertpapierhandelsbank AG erstellt. Die Axxon Wertpapierhandelsbank AG war Lead-Manager für den Börsengang der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG.

Dieses Dokument ist vertraulich zu behandeln und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Das Dokument darf zu keinem Zweck, weder ganz noch in Teilen, vervielfältigt oder weiterverarbeitet bzw. an irgendeine andere Person weiterverteilt werden. Alle Informationen und Daten aus dieser Researchstudie stammen aus Quellen, die die Axxon Wertpapierhandelsbank AG für zuverlässig hält, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen hat. Weder die Axxon Wertpapierhandelsbank AG noch die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG noch Dritte geben Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments, noch übernehmen sie eine in diesem Zusammenhang entstehende Haftung oder Verantwortung. Axxon Wertpapierhandelsbank AG ist nicht berechtigt, Informationen, Zusicherungen und Gewährleistungen im Namen der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG oder im Namen von Dritten in diesem Dokument abzugeben.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG und der zuständigen Wertpapieraufsicht genehmigt ist, und darf nicht auf Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. Die in diesem Dokument besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen.

Die Axxon Wertpapierhandelsbank AG und ihre gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder, leitende Angestellte und Mitarbeiter können eigene Bestände an in dieser Studie besprochenen Titeln (oder anderen damit verbundenen Titeln) halten, diese aufstocken oder veräußern, bzw. Long- oder Shortpositionen eingehen. Die Axxon Wertpapierhandelsbank AG kann für die in dieser Studie besprochenen Titeln (oder anderen damit verbundenen Titeln) als Market Maker handeln, sie zum Zwecke des Underwritings übernehmen, für eigene Rechnung vom Kunden erwerben oder an den Kunden verkaufen und gegenüber den Emittenten Investment- oder Underwriting-Dienstleistungen erbringen. Weiterhin kann die Axxon Wertpapierhandelsbank AG die in diesem Bericht genannte Gesellschaft beraten oder bereits beraten haben und sie kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die Axxon Wertpapierhandelsbank AG, die FRIMAG Frankfurter Immobilien AG oder Dritte sind nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden.

In Großbritannien darf dieses Dokument ausschließlich dem in Artikel 11 Absatz (3) (nicht aber im Sinne von Art. 11, Abs. (3)(c) des « Financial Services Act » 1986 (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) bestimmten Personenkreis, in Frankreich nur „Investisseurs Qualifiés“ nach Artikel 6-II der Ordonnance No. 67-833 vom 28.09.1967 und in Deutschland nur Personen, die gemäß Verkaufsprospektgesetz, Abschnitt II vom 13.12.1990 mit Wertpapieren aufgrund Ihres Berufes handeln zur Verfügung gestellt werden. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan versandt oder auf sonstige Weise verbracht werden. Ebenso wenig darf es einer U.S. Person (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933 in seiner jeweils geltenden Fassung) oder einem Staatsbürger Kanadas oder Japans außerhalb dieser Länder zugänglich gemacht werden. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten kann eine Verletzung der jeweiligen Gesetze darstellen. Die Verbreitung dieses Dokumentes in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetze oder andere Restriktionen eingeschränkt sein. Personen, die in den Besitz dieses Dokumentes gelangen, sollten sich über die jeweiligen Gesetze und Restriktionen informieren und diese einhalten.

Axxon Wertpapierhandelsbank AG
Beethovenstr. 12-16
60325 Frankfurt am Main
Tel: 0 69 - 2470 2800
Fax: 0 69 - 2470 2850
info@axxon-wphbank.de
www.axxon-wphbank.de

Autor: Volker Deibert, Institut für Nebenwerteanalyse e.V., 85375 Neufahrn; E-Mail: nebenwerteanalyse@yahoo.de

Weder der Autor noch das Institut für Nebenwerteanalyse oder von diesen abhängige Personen besitzen Aktien oder ähnliche Rechte an der FRIMAG Frankfurter Immobilien AG oder der emissionsbegleitenden Axxon Wertpapierhandelsbank AG.

Aktien sind Risikopapiere! Die Risikohinweise am Ende dieses Dokumentes gelten für das gesamte Dokument!