

■ **Kurs (Euro)** **9,95**
Hoch / Tief 52 Wochen 15,15 / 7,95

■ **Schlüsseldaten**

WKN	637262
Reuters	FFMG.DE
Bloomberg	FFM GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio.)	87,6
Anzahl der Aktien (Tsd.)	8.800
Streubesitz (Free Float)	45,7%
Free Float Market Cap (Mio.)	40,0
3J-gesch. Gewinnwachstum	41,2%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2006	2007e	2008e	2009e
Market Cap/ Gesamterträge	5,2	1,9	1,2	0,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,3	11,2	7,4	6,4
Kurs-EBIT-Verhältnis	8,6	3,7	2,7	1,9
Dividendenrendite	6,0%	8,0%	8,0%	10,1%
Kurs zu Buchwert je Aktie	1,17	1,09	1,03	0,97

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
EPS (Ergebnis je Aktie)	1,07	0,89	1,34	1,56
Dividende je Aktie	0,60	0,80	0,80	1,00
Buchwert je Aktie	8,49	9,17	9,70	10,26
NAV je Aktie (in Euro)	11,46	12,03	15,16	18,63
Kurs/NAV	0,87	0,83	0,66	0,53

■ Finanzdaten (Tsd. Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
Gesamterträge	16.696	45.500	74.728	93.384
EBIT	10.144	23.372	32.749	45.646
Gewinn vor Steuern (EBT)	9.359	13.973	21.065	26.352
Gewinn nach Steuern	6.429	7.809	11.774	13.701
RoE vor Steuern	18,4%	17,3%	24,7%	29,2%
RoE nach Steuern	12,6%	9,7%	13,8%	15,2%
Bilanzielles Eigenkapital	50.898	80.669	85.402	90.304

■ **Nächste Termine**

Forum Financial Services 2007 **11.09.07**
9-Monatszahlen 2007 Nov. 2007

■ **Analyst**

Stefan Scharff

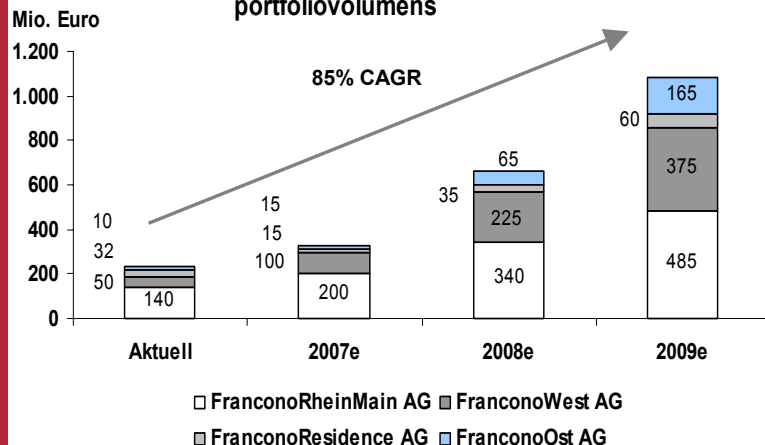
E-Mail

Feedback@src-research.de

Internet

www.src-research.de

Entwicklung des Immobilienportfoliovolumens



First Call für Wohnimmobilien in Rhein-Main

Die Franconofurt AG ist eine Beteiligungsholding. Ihr Geschäftszweck ist es, über ihre Tochterfirmen ausschließlich in wohnwirtschaftliche Immobilienbestände in Form von kompletten Mehrfamilienhäusern in guten Innenstadtlagen und den „Speckgürteln“ von Ballungsgebieten zu investieren. Die Häuser werden im Bestand gehalten, verwaltet, und sukzessive werden etwa 10% bis 15% des Bestandes pro Jahr veräußert. Die Bestandsgesellschaften sind:

- Die ebenfalls börsennotierte FranconoRheinMain, die in der Rhein-Main-Region investiert.
- Die stark wachsende FranconoWest AG, die im Rhein-Ruhr-Gebiet investiert und noch in diesem Jahr an die Börse gebracht werden soll.
- Die FranconoOst AG (Fokus Ostdeutschland)
- Die FranconoResidenz AG, welche in gehobenes Wohnen in Frankfurt investiert.

Daneben besitzt Franconofurt eine Reihe von Servicegesellschaften. Es ist nicht das Geschäftsmodell, Immobilienblöcke zu handeln (wie Colonia Real Estate oder Vivacon), sondern in einzelne Mehrfamilienhäuser, die einen detaillierten und strukturierten Selektionsprozess durchlaufen haben, zu investieren. Derzeit hält die Gruppe 277 Häuser, die sich aus 3.342 Wohnungen zusammensetzen, im Bestand. Noch in diesem Jahr will man weitere 100 Häuser mit 1.000 bis 1.200 Apartments dazukaufen. Der Ankauf erfolgt von Privatleuten und Maklern. Für Letztere macht es Sinn, den „First Call“ an Franconofurt zu richten, weil sie hier einen kapitalstarken, effizienten und routinierten Partner im Aufkaufgeschäft antreffen. Der Immobilienmarkt, insbesondere in den Kernregionen Rhein-Main und Rhein-Ruhr, ist hochattraktiv. Als Folge des demografischen Megatrends der Überalterung der Gesellschaft kommen viele Mehrfamilienhäuser unterhalb des Radarschirms großer Player auf den Markt, weil die Eigentümer zu alt zur Verwaltung oder verstorben sind. Die 1H-Zahlen haben die Attraktivität des Geschäftsmodells nochmal bestätigt. Die Aktie ist zugleich Value- und Wachstumswert.

Wir starten die Coverage zum Forum Financial Services mit Buy und dem Target 17 Euro, was ambitioniert aussieht, sich aber durch die intrinsischen Bewertungsverfahren gut erklären lässt.

SWOT – Analyse

Stärken

- Hohe Attraktivität des Wohnimmobilienstandortes Rhein-Main.
- Durch das Angebot von gehobenen Immobilien an attraktiven Standorten sind bessere Margen erzielbar, weil die Preissensitivität der Kunden geringer ausgeprägt ist als im niederen Preissegment
- Langjähriger Track-Record des Management-Teams. Unterschiedliche Expertisen verschiedener hochqualifizierter Managementmitglieder. IT-Stärke.
- Wachstumswert: starkes Wachstum im Status Quo und in der Zukunft. Dies spiegelt sich in den aktuellen Halbjahreszahlen wider
- Fokussierung auf deutsche Immobilienmärkte: Somit kann sich das Unternehmen lokales Know-How zu Nutze machen
- Innerhalb Deutschlands ist Franconofurt gut diversifiziert durch das Holdingmodell
- Hohe Granularität des Portfolios begünstigt die Diversifikation: Derzeit 277 Mehrfamilienhäuser aus 3.342 Wohnungen an unterschiedlichen Standorten der Region. Dies sorgt für Diversifikation hinsichtlich möglicher Mieterausfälle und potenziellem Leerstand.

Schwächen

- Die Börsennotiz der Franconofurt-Holding bei gleichzeitiger Börsennotiz der Tochter FranconoRheinMain und geplante IPOs weiterer Töchter (FranconoWest in 2007 und FranconoOst in 2008) fordert dem Markt viel Liquidität ab
- Eine Holding-Struktur mit börsennotierten Töchtern neigt generell zu höheren Managementkosten und Kosten für die Listung der Töchter

Chancen

- In den Investitionsregionen der Franconofurt sollten die Mieten und Immobilienpreise mittel- bis langfristig ansteigen
- Subprime-Krise könnte schwächere Wettbewerber der Franconofurt vom Markt drängen. Die Größe, die Managementqualität, die Unabhängigkeit von Großprojekten, der geringe Leerstand und die hohe Eigenkapitalquote machen Franconofurt zu einem attraktiven Partner für die Banken als Fremdkapitalgeber
- Demografischer Megatrend der Überalterung führt zum sog. „melt down syndrom“: Alte Menschen oder Erben verkaufen ihre Wohnungsbestände. Dies erhöht insbesondere für die Franconofurt Gruppe das Marktpotenzial, da sie auf diese Klientel als Geschäftspartner spezialisiert ist

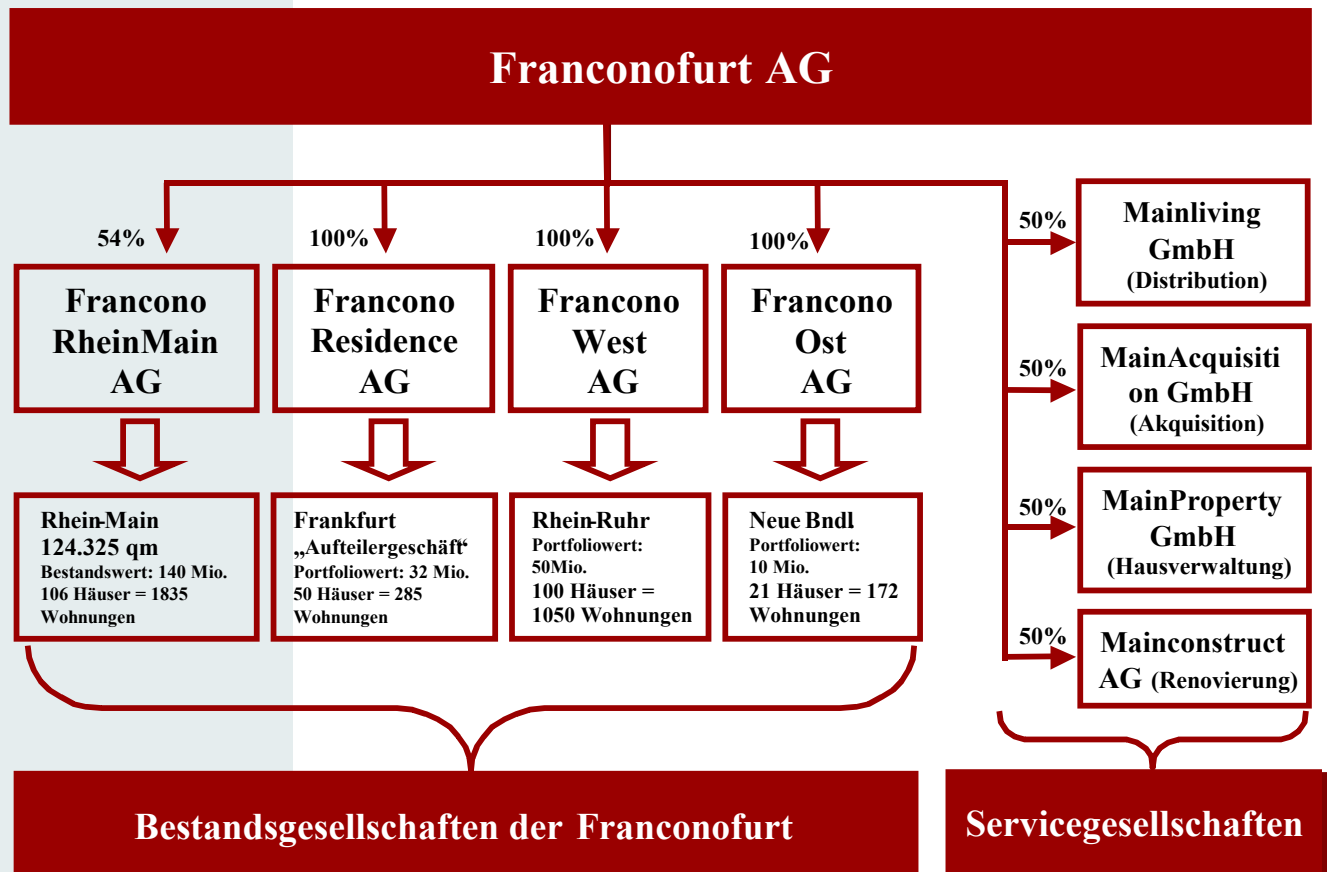
Risiken

- Wettbewerb im Segment der Franconofurt könnte sich verschärfen
- Steigende Zinsen (Marktzinsen) verteuern die Refinanzierung der Franconofurt, wenn auch die bestehenden Darlehen größtenteils durch Festzinszahler-swaps abgesichert sind
- Sollte sich wider Erwarten die Immobilienkrise in den USA auf Deutschland ausweiten, könnte dies Abschreibungen im Immobilienportfolio und Verzögerungen beim Verkauf von Objekten nach sich ziehen. Die Korrelation des US-Immobilienmarktes mit dem deutschen ist jedoch traditionell gering

Unternehmensporträt

Die Franconofurt AG ist eine Holding. Wie oben beschrieben besteht die Unternehmensgruppe aus einer Reihe von Töchtern. Die folgende Darstellung zeigt die Struktur dieser Gruppe auf.

Konzernstruktur der Franconofurt gibt Auskunft über die regionalen Schwerpunkte



Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Sehr systematischer und strukturierter Investmentprozess

Die Franconofurt-Gruppe betreibt ihr Einkaufsgeschäft nach einem systematischen, strukturierten Prozess. Dieser verläuft vierstufig:

1. Erste Marketingunterlagen mit ersten Zahlen und Fakten (Mieterstruktur, Lokation, GuV des Hauses und Mikrostruktur) werden vom Makler eingereicht, so dass eine Bewertung in Form einer DCF- und einer NAV-Analyse erfolgen kann.
2. Feld-Trip zur Immobilie zur Validierung der Mieterstruktur, des Mietniveaus und der Einkategorisierung (zur Mieterprivatisierung, des Verkaufs an Investoren oder der Mietoptimierung).
3. Kontaktierung des Bankgutachters, der Hausverwaltung und der Finanzierungsabteilung der Bank.
4. Abschluss des Verkaufsprozesses und Beginn des Optimierungsprozesses nach der Preisverhandlung.

8% Mietrendite sind ein Muss

Ziel des Prozesses ist es, unter einem LTV (Fremdkapitalanteil) von 80% eine Mietrendite von 8% bezogen auf den Kaufpreis inklusive Anschaffungsnebenkosten zu erreichen. Das Mietrenditeziel von 8% ist bezogen auf eine Bruttomiete. Nach Bewirtschaftungskosten will man eine Mietrendite von 4% bis 5% erwirtschaften.

Investmentzielkriterien der Franconofurt

Mietrendite	8%
Mietrendite nach Bewirtschaftungskosten	4% bis 5%
FK-Anteil	80%
Umplatzierungsmarge	20% bis 50%

Die Umplatzierungsmarge liegt zwischen 20% und 50%

Der Medianwert bei der Umplatzierungsmarge, die beim Verkauf von Häusern an private oder institutionelle Investoren verdient wird, dürfte näher bei den 20% als bei den 50% liegen. Neben den Mieteinnahmen handelt es sich dabei um einen wesentlichen Renditebestandteil der Gruppe. Es bleibt eine Formalität, darauf hinzuweisen, dass Verkaufsergebnisse von Vorratsimmobilien und von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien von uns ebenso wie unrealisierte Gewinne aus der Bewertung von Immobilien als operativer Bestandteil des Geschäftsmodells der Franconofurt gesehen werden.

IT- Ausstattung über dem Marktstandard, Ausrichtung auf Wachstum

Ihre IT-technische Stärke kommt der Franconofurt-Gruppe bei der Erreichung dieser Zielkriterien im Investmentprozess zugute: Seit April diesen Jahres läuft die SAP-Infrastruktur implementiert von Aereon der Aareal-Bank als Applikation und ermöglicht gruppenweites Controlling und Monitoring. Daneben kommt eine Portfolio-Management-Software von Deloitte Touche/ Innova zum Einsatz. Diese Form der IT-Ausstattung ist für ein Unternehmen der Größe der Franconofurt sicherlich oberhalb des Standards. Strategisch bedeutet dies, dass man sich auf starkes Wachstum ausrichtet und von den Skaleneffekten des Wachstums profitieren will.

Rasanten und profitables Wachstum

Sehr guter Wachstumspfad der Franconofurt

Franconofurt befindet sich auf einem rasanten Wachstumspfad. Die Tabelle zeigt die Entwicklung auf und nimmt auf die Halbjahreszahlen Bezug.

Wachstumspfad der Franconofurt und Halbjahreszahlen

in Mio Euro	2005	2006	1H 2007	1H 07 / 2006	2006 / 2005
Bilanzsumme	22,2	104,2	193,6	86%	369%
Immob. Werte	17,8	70,9	136,1	92%	298%
Eigenkapital	10,4	50,9	76,9	51%	389%
Cash	1,7	15,7	37,6	139%	824%
EK-Quote	47%	49%	40%		
Mieteinnahmen	737	1571	2154	37%	113%
EBIT	1863	10143	9775		444%
JÜ	856	6429	5161		651%

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Investmentpolitik sehr expansiv ausgerichtet

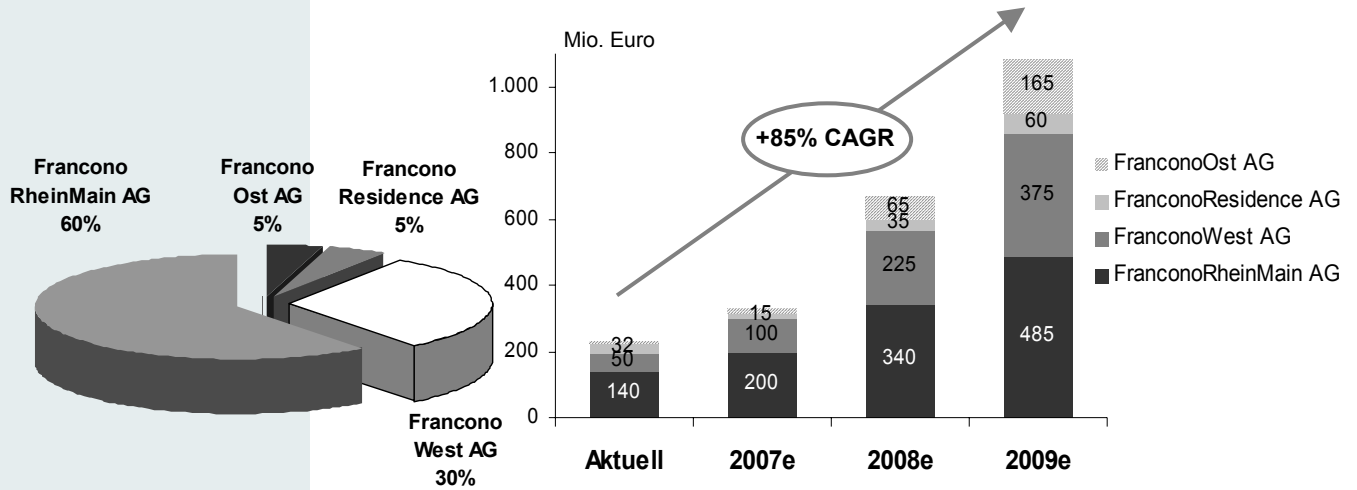
Es findet ein rasanter Portfolioaufbau statt, der jedoch von Beginn an von Profitabilität begleitet wird. Die Immobilienbestände und damit die Bilanzsumme stiegen und steigen bei dem Unternehmen stark an. Die Investmentpolitik ist also sehr expansiv ausgerichtet. Die Eigenkapitalquote ist derzeit bei einem sehr soliden Wert von 40%. Schon zum Jahresende erwartet Franconofurt eine Bilanzsumme von 250 bis 300 Mio. Euro. Unter Einbeziehung des geschätzten Jahresgewinns und der hohen Dividenden-Guidance von 0,80 Euro je Aktie ergibt sich zum Jahresende eine Eigenkapitalquote in einer Bandbreite von 27% bis 32%. Langfristig strebt die Franconofurt eine Eigenkapitalquote von um die 20% an. Für den Portfolioaufbau in den nächsten Jahren wird man Kapitalerhöhungen aufnehmen müssen.

0,80 Euro Dividende für GJ 2007 angestrebt

Rasanter Portfolioausbau auf über 1,0 Mrd. Euro bis Ende 2009

Das Wachstum wird volumenmäßig durch einen weiteren Portfolioausbau bei FranconoRhein-Main AG aber auch durch starkes Wachstum bei FranconoWest AG generiert werden. Die Grafik zeigt – ausgehend von der aktuellen Portfolioaufteilung – unsere Wachstumsplanung auf, die sich eng an der Guidance des Unternehmens orientiert. Bis 2009 will Franconofurt einen Bestand an Wohnimmobilien von 1,0 Mrd. Euro bundesweit aufgebaut haben.

Rasantes Wachstum des Immobilienportfolios in den nächsten Jahren erwartet



Quelle: SRC Research

FranconoWest als Wachstumstreiber

Deutscher Wohnimmobilienmarkt ist attraktiv

Einen Löwenanteil des Wachstums wird die FranconoWest tragen, die noch dieses Jahr an die Börse gebracht werden soll. Mit 11,5 Mio. Einwohnern liegt das Rhein-Ruhr-Gebiet Kopf an Kopf mit globalen Megastadtregionen wie London Urban Zone (11,6 Mio. Einwohner), dem Großraum Paris (11,1 Mio. Einwohner) und New York (12,8 Mio. Einwohner). In diesen Regionen sind die Preise für Wohneigentum in den letzten Jahren stark angestiegen. Dies ist in dieser Form in Deutschland nicht der Fall gewesen. Generell gibt es eine Reihe von Argumenten, die für den deutschen Wohnimmobilienmarkt, der im Fokus der Franconofurt steht, sprechen:

- Zuwanderung: Bis 2020 soll nach Analysen der UN mehr Zuwanderung nach Deutschland stattfinden als in die meisten anderen europäischen Länder. Die gute Infrastruktur und das anziehende Wirtschaftswachstum leisten ihren Beitrag dazu.
- Die Baugenehmigungen und Fertigstellungen von Häusern sind seit Jahren auf niedrigem Niveau.
- Das Miet- und Hauspreisniveau ist im internationalen Vergleich auf niedrigem Niveau. Die Preisniveaus für Wohneigentum sind in Deutschland und in den Ballungszentren wie Rhein-Main im Vergleich zu anderen Metropolregionen der Welt in den letzten Jahren zurückgeblieben.
- Die Kaufkraft der Rhein-Main-Region liegt deutlich über dem europäischen Durchschnitt bei vergleichbarem Preisniveau.

Franconofurt profitiert von steigenden Immobilienpreisen

Insgesamt gehen wir davon aus, dass Franconofurt von steigen Immobilienpreisen im Wohnbereich in den nächsten Jahren profitiert und Veräußerungsgewinne erzielen kann. Die Rendite und Margenvorstellungen des Unternehmens sowie die Wachstumsziele halten wir für realistisch. Das Risiko, dass man zu schnell einkauft, schätzen wir als gering ein, weil das erfahrene Management über ein gutes Controllingtool verfügt.

Zinsrisiko ist gegeben, trotz Absicherung durch SWAPS

Ein Risiko liegt jedoch in steigenden Zinsen. Die bestehenden variablen Kredite wurden zwar größtenteils über Festzinsswaps abgesichert, jedoch kann der Portfolioaufbau nur zu verteuerten Konditionen erfolgen, wenn die Zinsen rasanter anziehen sollten. Wir gehen in unseren Gewinnsschätzungen, die sich im Anhang wiederfinden, von folgender Zinsprognose aus:

erwarteter	2007	2008	2009
Zinssatz Franconofurt	5,60%	5,90%	5,60%

Wir gehen ferner davon aus, dass bei einem schnelleren Zinsanstieg die Investitionspläne der Franconofurt verlangsamt werden.

Bewertung mit zwei intrinsischen Verfahren

Aktuelle Bewertung der Franconofurt-Aktie ist sehr günstig

Wir bewerten die Aktie der Franconofurt mittels zweier intrinsischer Verfahren.

Fair Value nach Residualmodell bei 17,15 Euro je Aktie

Zunächst wenden wir eine Residualeinkommensanalyse an, welche die in den nächsten Jahren zu erwartenden Renditen oberhalb der Eigenkapitalkosten des Unternehmens misst und aufsummiert. Hierbei ergibt sich ein Fair Value von 17,15 Euro je Aktie.

Residualeinkommensanalyse zeigt enormes Kurspotenzial von über 70%

Residualeinkommensbewertung der Franconofurt

Modellannahmen:

Diskontierungszinssatz	9,7%
Jahre im Ausgangszeitpunkt bis GJ-Ende	0,3
Finale Wachstumsrate	2,0%
Durchschnittliche Eigenkapitalkosten (CoE)	9,7%

Euro	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	ewige Rente
Gewinn je Aktie (Euro)	0,89	1,34	1,56	1,35	1,37	1,39	1,41	1,43	1,45	1,47	1,49	1,52
Gewinn je Aktie über den CoE	-0,11	0,63	0,92	0,58	0,57	0,56	0,55	0,54	0,53	0,52	0,51	0,56
Barwerte des Residualeinkommens	-0,11	0,60	0,82	0,50	0,46	0,44	0,41	0,38	0,36	0,33	0,31	4,41
Summe der Barwerte + Ewige Rente	8,89											
Buchwert je Aktie (2007e)	9,17											
Liquiditätsabschlag (5%)	-0,90											
Fair Value je Aktie	17,15											
Kurspotenzial	72,4%											

Quelle: SRC Research

**Fair Value nach DCF
 bei 17,11 Euro je Aktie**

Ein weiteres sinnvolles Bewertungsverfahren für die Franconofurt-Gruppe ist die DCF-Methode. Diese findet sich im Anhang der Studie wieder. Wir errechnen mit unserer DCF-Entity Methode einen fairen Wert von 17,11 Euro pro Aktie. Damit besteht ein hohes Kurspotenzial der Aktie nach beiden intrinsischen Verfahren.

**Peer Group litt unter
 Subprime-Krise, ohne
 davon betroffen zu sein**

Vergleicht man die Bewertung der Aktie mittels eines Peer Group Vergleichs, so ergibt sich das Bild, dass auch nach den Kriterien KGV und Kurs/NAV pro Aktie die Franconofurt günstiger bewertet ist als die Peer Group, die jedoch im Zuge der Subprime-Krise zuletzt stark unter Druck geriet, ohne eigentlich direkt davon betroffen zu sein.

Peer Group Vergleich zur Franconofurt-Aktie fällt auch sehr günstig aus

Peergruppe	Kurs	KGV 2007e	KGV 2008e	Kurs zu NAV (2007e)
Deutsche Wohnen	33,4	19,6	14,5	1,0
GBWAG Bay. Wohnungs AG	15,0	8,8	7,6	1,1
Patrizia Immobilien	10,9	13,3	9,2	2,6
TAG Tegernsee	8,7	12,0	23,6	0,8
GAGFAH	14,6	13,2	13,2	1,1
Durchschnitt		13,4	13,6	1,2
Franconofurt	9,95	11,2	7,4	0,83

Quelle: SRC Research, Bloomberg, Reuters

**KGV und Kurs/ NAV
 deutlich unter Peer Group**

Franconofurt ist nach KGV und Kurs/NAV (pro Aktie) deutlich niedriger bewertet als die Peergruppe der anderen deutschen Wohnimmobilienunternehmen. Zieht man ferner die außerordentlich hohe Dividendenrendite der Aktie in Betracht, so kommt man zum Ergebnis, dass es sich bei der Franconofurt um einen Value-Titel handelt. Oben wurde das starke Wachstumsmomentum des Unternehmens skizziert. Folglich ist Franconofurt-Aktie ein Value-Titel und eine Wachstumsaktie zugleich. Diesen Part der Aktienstory konnten wir mit unseren Modellen verifizieren. Die noch im Entry-Standard notierte Aktie wird mit höchster Wahrscheinlichkeit noch im Jahre 2007 in den Prime Standard wechseln. Auch das sollte zu einer größeren Beachtung durch institutionelle Investoren beitragen.

**Franconofurt: Value und
 Wachstum zugleich**

Wir stufen die Aktie als Buy ein. Unser ambitioniertes Kursziel leiten wir aus der DCF- und Residualeinkommensanalyse ab. Es liegt bei einem sehr hohen Wert von 17 Euro je Aktie, das wir jedoch aufgrund der oben aufgezeigten Analyseergebnisse als plausibel einstufen. Die Kursrückgänge der letzten Zeit in der Aktie halten wir für un gerechtfertigt und sehen nun ein attraktives Einstiegsniveau.

Anhang: DCF-Modell zur Franconofurt AG

Franconofurt (Tsd. Euro)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vermietungsergebnis	12.400	21.605	37.164	39.394	41.757	44.263	46.919	49.734	52.718	55.881	59.234
Verkaufsergebnis Vorratsimmobilien	6.615	12.600	13.202	14.550	14.550	14.550	14.550	14.550	14.550	14.550	14.550
Sonstige Betriebliche Erträge	14.200	17.123	18.500	19.425	20.396	21.416	22.487	23.611	24.792	26.031	27.333
Unreal. Ergebnis Immob. als Finanzinvest.	2.835	5.400	5.658	5.884	6.120	6.364	6.619	6.884	7.159	7.446	7.743
Verkaufserg. Immob als Finanzinvestion	9.450	18.000	18.860	19.803	20.793	21.833	22.924	24.071	25.274	26.538	27.865
Summe der betriebl. Erträge	45.500	74.728	93.384	99.056	103.617	108.426	113.499	118.850	124.493	130.446	136.725
Verwaltungsaufwand	-12.889	-19.654	-25.009	-26.510	-28.100	-29.786	-31.573	-33.468	-35.476	-37.604	-39.861
Vertriebsaufwand	-1.040	-1.980	-2.075	-2.199	-2.331	-2.471	-2.619	-2.776	-2.943	-3.119	-3.307
sonst betriebl. Aufwand	-8.200	-20.345	-20.654	-21.893	-23.207	-24.599	-26.075	-27.640	-29.298	-31.056	-32.919
EBIT	23.372	32.749	45.646	48.454	49.979	51.570	53.231	54.966	56.776	58.666	60.638
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	345	569	2.300	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400	2.400
Zinsaufwand	-9.744	-12.253	-21.594	-22.674	-23.807	-24.998	-26.248	-27.560	-28.938	-30.385	-31.904
Ergebnis vor Steuern	13.973	21.065	26.352	28.181	28.571	28.972	29.384	29.806	30.238	30.681	31.134
Steuern	-4.890	-7.373	-9.223	-9.863	-10.000	-10.140	-10.284	-10.432	-10.583	-10.738	-10.897
Ergebnis nach Steuern	9.081	13.691	17.128	18.317	18.571	18.832	19.099	19.374	19.655	19.943	20.237
Minderheitsanteile	-1.271	-1.917	-3.426	-6.411	-6.500	-6.591	-6.685	-6.781	-6.879	-6.980	-7.083
NOPAT	7.809	11.774	13.701	11.906	12.071	12.241	12.415	12.593	12.776	12.963	13.154
Veränd. im Working Capital ./.. Investitionen	-5.200	-7.200	-8.600	-10.800	-12.660	-13.420	-14.225	-15.078	-15.983	-16.942	-17.958
AfA (Büro & Geschäftsausstattung)	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Zinszahlungen	9.744	12.253	21.594	22.674	23.807	24.998	26.248	27.560	28.938	30.385	31.904
Tax Shield	-3.410	-4.288	-7.558	-7.936	-8.333	-8.749	-9.187	-9.646	-10.128	-10.635	-11.166
Free Cashflows	9.062	12.658	19.258	15.964	15.006	15.190	15.371	15.549	15.722	15.891	16.053
Barwert der Free Cash Flows	8.952	11.906	17.248	13.615	12.186	11.746	11.317	10.901	10.496	10.102	9.717
Barwertfaktor	99%	94%	90%	85%	81%	77%	74%	70%	67%	64%	61%
Summe der Barwerte FCFs	128.186										
Terminal Value	321.754										
Wert des Fremdkapitals 2007e	-299.331										
Fair Value DCF	150.608										
Fair Value je Aktie (Euro)	17,11										

Modellannahmen	
Risikoloser Zins	4,5%
Risikoprämie (CAPM):	4,0%
Beta:	1,3
Zinssatz:	5,5%
Terminal growth rate:	2,0%
Parameter:	
Cost of equity (CAPM)	9,7%
WACC:	5,0%

Franconofurt	2006	2007e	2008e	2009e	CAGR '06 - '09e
IFRS 31/12 (Tsd. Euro)					
Vermietungsergebnis	1.571	12.400	21.605	37.164	187,1%
Verkaufsergebnis Vorratsimmobilien	4.031	6.615	12.600	13.202	
Sonstige Betriebliche Erträge	6.893	14.200	17.123	18.500	
Unreal. Ergebnis Immob. als Finanzinvest.	2.631	2.835	5.400	5.658	
Verkaufserg. Immob als Finanzinvestion	1.570	9.450	18.000	18.860	129,0%
Summe der betriebl. Erträge	16.696	45.500	74.728	93.384	77,5%
Verwaltungsaufwand	-2.552	-12.889	-19.654	-25.009	114,0%
Vertriebsaufwand	-515	-1.040	-1.980	-2.075	59,1%
sonst betriebl. Aufwand	-3.485	-8.200	-20.345	-20.654	
EBIT	10.144	23.372	32.749	45.646	
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	275	345	569	2.300	
Zinsaufwand	-1.060	-9.744	-12.253	-21.594	173,1%
Ergebnis vor Steuern	9.359	13.973	21.065	26.352	41,2%
Steuern	-1.868	-4.890	-7.373	-9.223	
Ergebnis nach Steuern	7.490	9.081	13.691	17.128	
Minderheitsanteile	-1.060	-1.271	-1.917	-3.426	
Konzernbilanzgewinn	6.429	7.809	11.774	13.701	28,7%
Anzahl der Aktien (Tsd.)	5.994	8.800	8.800	8.800	
Ergebnis je Aktie	1,07	0,89	1,34	1,56	13,2%
Dividende je Aktie	0,60	0,80	0,80	1,00	
Buchwert je Aktie	8,5	9,2	9,7	10,3	
NAV je Aktie	11,5	12,0	15,2	18,6	
Eigenkapital (vor Minderheiten)	50.898	80.669	85.402	90.304	21,1%
Net Asset Value	68.700	105.869	133.402	163.904	
Eigenkapitalrendite vor Steuern	18%	17%	25%	29%	
Eigenkapitalrendite nach Steuern	13%	10%	14%	15%	

SRC Research **- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -**

Scharff Research und Consulting GmbH

Rheinstr. 25

D-64283 Darmstadt

Tel.: +49 (0)6151/ 35 33 612

E-Mail: Feedback@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik:

Eine Rating Chronik zum Unternehmen liegt nicht vor, da es sich bei dieser Studie um eine Ersteinstuflung handelt

Hinweis:

Der in dieser Studie im genannte Franconofurt-Kurs entspricht dem Schlusskurs vom 7. September 2007. Die Studie dient zur Unterstützung der Investorenkonferenz Forum Financial Services am 11.09.07 in Frankfurt am Main, Deutschland.

Disclaimer © 2007 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Rheinstr. 25, D-64283 Darmstadt, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie dient zur Unterstützung der von SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Darmstadt, durchgeführten Kapitalmarktkonferenz Forum Financial Services 2007 am 11.09.07 in Frankfurt und ist auf dieser Konferenz sowie auf der SRC-Webseite sowie gegebenenfalls bei den teilnehmenden Unternehmen frei erhältlich. Für die Teilnahme an dieser Konferenz musste von den teilnehmenden Unternehmen eine Teilnahmegebühr bezahlt werden.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.