

IPO - GWB Immobilien AG

Die 1992 gegründete GWB Immobilien AG ist ein auf Einzelhandels- und Fachmarktzentren spezialisierter Projektentwickler vorwiegend in mittleren Städten. Das Tätigkeitsspektrum umfasst die Planung, die Realisierung über Drittfirmen, die Vermietung, die Verwaltung und den Verkauf dieser Objekte. Bis heute wurden 39 Projekte abgewickelt. Die Kunden der Gesellschaft sind vor allem große Einzelhandelsketten und Lebensmitteldiscounter. Die GWB Gruppe, bestehend aus der GWB MAFO (Marktforschung und Standortanalyse), der GWB OBJEKT (Facility Management) und der GWB PLAN (Konzeption, Planung, Consulting) deckt die gesamte Wertschöpfungskette in diesem Segment ab. Marktstudien gehen von einem zusätzlichen Flächenbedarf für derartige Immobilien von 850.000 qm bis Ende 2007 aus. Da sich das Unternehmen auf mittlere Städte mit einem Mangel an Handel und Gewerbe fokussiert, kann man ein weiterhin nachhaltiges Wachstum erwarten. Die Gesellschaft hat in der Vergangenheit ihre Expertise bewiesen.

Die GWB Immobilien AG befindet sich derzeit in der Zeichnungsfrist und wird erstmalig am 04.10.2006 im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet sein. Die Bookbuilding-Spanne reicht von 12,50 € bis 17,50 €. Von insgesamt 5,15 Mio. Aktien nach IPO sollen, inklusive Aktien von Altaktionären (91.000) und Greenshoe (249.000), 2 Mio. Aktien platziert werden. Der Streubesitz soll nach IPO bei 41,75 % liegen. Der Emissionserlös soll für den Aufbau eines eigenen Einzelhandelsimmobilien-Portfolios verwendet werden.

DCF-Modell (Mio. Euro)	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Umsatzerlöse	45,00	47,25	51,50	55,62	57,85
Sonstige Erträge	0,05	15,10	18,20	20,30	21,32
Gesamterträge	45,05	62,35	69,70	75,92	79,16
Wachstum Gesamterträge		38%	12%	9%	4%
EBIT Marge	11,00%	27,20%	26,50%	26,10%	25,50%
EBIT	4,96	16,96	18,47	19,82	20,19
Ertragssteuern auf EBIT	-1,24	-4,24	-4,62	-4,95	-5,05
Abschreibungen	0,03	3,00	3,70	4,30	5,50
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0
Sonstiges	0	0	0	0	0
Operativer Brutto Cash Flow	3,75	15,72	17,55	19,16	20,64
Investitionen Nettoumlaufvermögen					
Investitionen Anlagevermögen	-180,00	-34,00	-34,00	-34,00	-5,00
Free Cash Flow	-176,25	-18,28	-16,45	-14,84	15,64
Barwerte	-165,87	-16,19	-13,71	-11,64	11,54
Summe Barwerte	-195,86				
Terminalwert	296,52				
Wert des operativen Geschäfts	100,65				
Liquide Mittel	22,82				
Finanzverbindlichkeiten	-26,95				
Marktwert Eigenkapital	96,52				
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	5,15				
Fairer Wert je Aktie	18,74				

Grundlagen DCF Modell	
WACC	6,26%
EK Quote	20%
β	1,1
FCF Wachstumsrate	2%
Zins Eigenkapital	11%
risikoloser Zins	4%
Tax Shield	30%

Der Markt für Einzelhandelsimmobilien ist bei weitem noch nicht gesättigt. Der Bedarf an zusätzlichen und neuen Flächen steigt weiter an. Mit erhöhter Kapitalausstattung ist der GWB Immobilien AG zuzutrauen, diesen Markt profitabel zu nutzen. Die Gesellschaft erwartet für das Geschäftsjahr 2006 einen Jahresüberschuss von ca. 1,2 Mio. €, für das Jahr 2007 5 Mio. €. Die Gewinne je Aktie lägen somit bei 0,24 € für 2006 und 0,97 € für 2007.

Die CdC-Capital AG vergibt die Empfehlung **kaufen**.