

MAGNAT Real Estate Opportunities

OPERATIVE STRUKTUR VERBESSERT

MANUEL MARTIN, CLOSE BROTHERS SEYDLER RESEARCH MAGNAT ist eine Immobiliengesellschaft mit Fokus auf Immobilien-Development in Osteuropa, Österreich und Deutschland. Dabei wird die komplette Wertschöpfungskette von Research und Akquisition über Asset Management bis hin zu flexiblem Exit-Management abgedeckt. Im Gegensatz zum traditionellen Buy & Hold-Ansatz wird ein Develop & Sell- bzw. Buy & Sell-Ansatz verfolgt.

Dadurch sollen nicht nur Mieteinnahmen erzielt werden, sondern auch vor allem überdurchschnittliche Entwicklerrenditen. Im Fokus sind neben unterbewerteten Immobilienmärkten auch solche mit hohem volkswirtschaftlichem Wachstum. Die geographischen Schwerpunkte liegen in Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Der größte Teil des investierten Eigenkapitals konzentriert sich auf die Ukraine mit 35%. Die Türkei und Rumänien folgen mit jeweils 16% und 12%. Dies wird ergänzt um opportunistische Sondersituationen in den Heimatmärkten Deutschland und Österreich. Der Anteil des investierten Eigenkapitals in Deutschland beträgt 18%.



Kastnergasse 16-18, Wien

Währungsverluste im ersten Quartal 2010/11 verhindern den Break-even

Die Eckzahlen für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2010/11 wiesen einen Verlust nach Steuern von -1,10 Mio. Euro (Vj. -0,84 Mio. Euro) aus. Das EBT betrug -1,02 Mio. Euro (Vj. -0,86 Mio. Euro) und das EBIT belief sich auf -0,68 Mio. Euro (Vj. -0,81 Mio. Euro). Der Verlust rührt hauptsächlich vom türkischen YKB-Portfolio her, für den ein Verlust von 1,5 Mio.

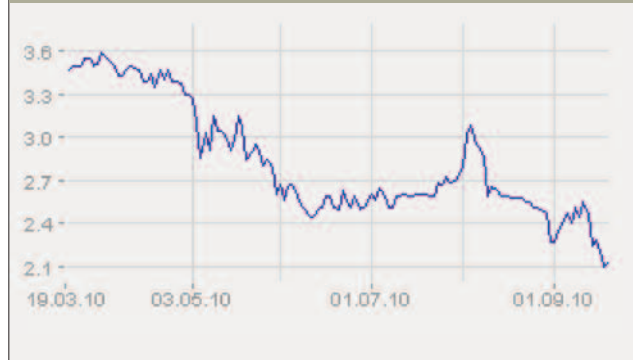
Euro in der Position „Ergebnis aus at equity bilanzierten Investments“ (-1,19 Mio. Euro, Vj. -0,40 Mio. Euro) verbucht werden musste. Davon ist der größte Teil auf die schwächere türkische Lira zurückzuführen. Ohne den Währungsverlust hätte MAGNAT in IQ 2010/11 den Break-even erreicht.

Empfehlenswert unter der Annahme einer Erholung in mittel- und südosteuropäischen sowie in den GUS-Ländern

Die Eckdaten weisen darauf hin, dass das Management die Gesellschaft nach zwei verlustreichen Jahren erfolgreich umorganisiert und verschlankt hat. So kann MAGNAT auch ohne Exits nahe am Break-even operieren.

MAGNAT setzt seine Strategie zur Sicherung der Liquidität fort. Das Asset Management ist in diesem Zusammenhang ein wichtiger Teil der Strategie, um die Einkommensquellen zu diversifizieren. Zusätzlich soll das Asset Management für Dritte erweitert werden. Hinsichtlich der Investmentstrategie sollen die Verkaufsbemühun-

MAGNAT Real Estate Opportunities



gen in den mittel- und südosteuropäischen Staaten intensiviert und interessante Investmentmöglichkeiten in den deutschsprachigen Ländern ausgelotet werden. Hier sieht das Unternehmen ein attraktives Risiko/Gewinn-Profil.

Obwohl das Management die operative Struktur verbessert hat, ist nicht auszuschließen, dass noch weitere Verluste in nicht abzuschätzender Höhe auftauchen können. Dies ist auf die geringe Visibilität in den Ländern zurückzuführen, in denen MAGNAT tätig ist. Andererseits ist es nicht unrealistisch, dass zumindest eine leichte Erholung möglich ist.

Die Ergebnisse der Gesellschaft bleiben weiterhin schwierig zu prognostizieren, da Währungsschwankungen sowie Bewertungsgewinne und -verluste weiterhin das Zahlenwerk beeinflussen werden, nebst politischen und juristischen Herausforderungen in den mittel- und südosteuropäischen Ländern sowie den GUS-Staaten.

Fazit:

Nach den zwei zurückliegenden Verlustjahren, größtenteils hervorgerufen durch Abwertungen und Währungsverluste bei den Assets in Osteuropa, erwarten wir auch für das Geschäftsjahr 2010/11 (zum 31.3.) einen Nettoverlust von -1,6 Mio. Euro. Auf Basis eines Szenarios der moderaten Erholung in Mittel- und Südosteuropa sehen wir aber genügend Potenzial, um die MAGNAT mit einem Kursziel von 4,00 Euro je Aktie zum Kauf zu empfehlen.

MAGNAT Real Estate Opportunities

FY 03/31, EUR m	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11E	2011/12E	2012/13E
Total income	12,7	9,5	-0,3	9,3	12,4	14,9
EBIT	7,1	2,7	-10,0	3,7	4,8	7,1
Net result	8,7	-6,2	-11,2	-1,6	1,1	2,6
EPS	0,17	-0,12	-1,35	-0,11	0,08	0,18
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT margin	55,9%	28,7%	2880,3%	39,8%	38,8%	47,5%
ROE	13,0%	-7,3%	-18,7%	-22,2%	15,4%	5,4%
ROA	7,5%	1,9%	-0,5%	2,2%	3,0%	6,7%
LTV	27,5%	44,4%	48,4%	53,1%	51,7%	50,5%
Price / NAV	0,65	0,22	0,47	0,31	0,30	0,30
EV/EBIT	11,4	19,3	neg.	22,1	17,0	11,6
P/E	6,6	neg.	neg.	neg.	28,4	12,2

Quelle: Unternehmensangaben, Close Brothers Seydler Research