

Aktienanalyse Immofinanz

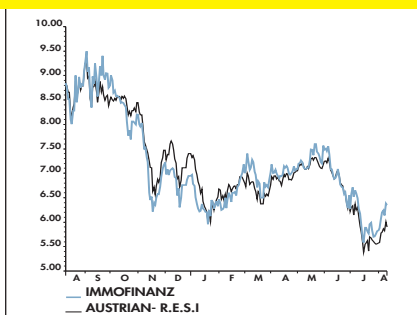
Branche: Immobilien

August 2008

Empfehlung: Halten

Kurs (EUR) 11.08.08	6,38
Börsennotiz, Wien	
Kursziel	6,40
Volatilitätsrisiko	mittel
ISIN-Code	AT0000809058
Reuters	IMFI.VI
Bloomberg	IIA AV
www.immofinanz.at	
Streubesitz	91,4%
Marktkapital. (EUR Mio.)	2.928,4
Ø Tagesumsatz (12 Mon.)	
EUR Mio.	13,1
IATX Gewichtung	21,10%
Buchwert/Aktie (EUR)	9,89

Immofinanz



Source: Thomson Financial Datastream

Analyst: Roman Herzog
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber:
Raiffeisen Centrobank
A-1010 Wien, Tegethoffstr. 1
Telefon: +43 1 515 20 - 168

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit als (Lead-)Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse in englischer Sprache sowie Offenlegungen gemäß §48f Börsengesetz finden Sie auf unserer Homepage www.rcb.at.

Siamesische Zwillinge – Immoeast & Immofinanz

Das BUWOG/ESG Portfolio in Österreich wird der Haupttreiber vor allem für zukünftige Aufwertungsgewinne neben dem Osteuropaportfolio der Immoeast bleiben. Wir erwarten, dass dieses österreichische Wohnimmobilienportfolio aber nur mehr in den nächsten 2-3 Jahren über dem Durchschnitt liegende Marktwertsteigerungen aufweisen kann, da dieses Portfolio mit einer Nettorendite von 4,4 % bereits nahe am Marktdurchschnitt bewertet ist. Da die Projektentwicklungspipeline der Immoaustria/Immowest viel kleiner wie die der Immoeast ist, sollte bei langfristiger Betrachtung das Immoeast Portfolio der Haupttreiber auch in der Immofinanz bleiben, auch wenn wir im 4. Quartal 2007/08 noch mit weiteren Neubewertungsverlusten aus dem Immoeast Portfolio rechnen.

- + Diversifiziertes Länder- und Segmentportfolio mit Investitionsschwerpunkten in Deutschland, Österreich und Osteuropa.
- + BUWOG/ESG Portfolio sollte für Wachstum im Immoaustria Portfolio garantieren.
- + Durch Aufstockung der Immoeast Beteiligung von 50,5 % auf 54,6 % partizipiert Immofinanz in einem noch stärkeren Ausmaß am Osteuropaportfolio der Immoeast.
- + Langjährige Zusammenarbeit mit etablierten regionalen mittel- und osteuropäischen Immobilienentwicklern.
- + Vergleichsweise geringe Leerstandsdaten im Südosteuropa- und GUS- Portfolio.

- Erhöhtes Risiko am Immobilienmarkt in (Süd-)osteuropa durch die Gefahr steigender Immobilienrenditen und damit auch fallender Immobilienwerte.
- Minderheitenanteile an Immobilienentwicklern erhöhen das Abhängigkeitsrisiko und senken die Einflussnahmemöglichkeiten auf die einzelnen Projekte.
- Verstärkter Konkurrenzdruck in Osteuropa, der die Ankaufs- und Verkaufsrenditen beeinträchtigen kann.
- Im Vergleich zur großen Projektentwicklungspipeline der Immoeast beinhaltet das Immoaustria und Immowest Portfolio weniger Projektentwicklungen und deshalb auch geringere Wachstumsperspektiven.

Bewertung und Empfehlung: Die Aktie der Immofinanz handelt derzeit mit einem Abschlag von 36 % zu unserem berechneten NAV 2008/09e von EUR 9,99. Basierend auf unserem EVA Bewertungsmodell errechnen wir ein Kursziel von EUR 6,40, das ebenfalls einen Abschlag von 36 % zum NAV 2008/09e bedeutet. Wir erneuern damit unsere Halten-Empfehlung für die Aktien der Immofinanz.

Kennzahlen je Aktie (IFRS)

in EUR	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Gewinn	0,99	1,03	0,63	0,90	1,19
KGV	8,8	11,6	11,3	7,1	5,4
Cash Earnings	0,08	-0,22	0,12	0,24	-0,05
KCEV	102,3	-53,4	61,1	26,8	-116,2
Dividende	0,00	0,33	0,35	0,38	0,41
Dividendenrendite	0,0%	2,8%	4,9%	6,0%	6,4%
Payout Ratio	0%	33%	56%	42%	35%
Aktienanzahl (Mio. Stk.)	328,7	443,2	459,0	459,0	459,0

Quelle: Immofinanz, Raiffeisen Centrobank-Schätzung