

16. Juni 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

The Grounds AG

Neustart mit frischem Kapital gelungen

Urteil: Speculative Buy (Wiederaufnahme) | **Kurs:** 1,26 € | **Kursziel:** 1,50 € (Wiederaufnahme)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Wohnimmobilien
Mitarbeiter:	13
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A40KXL9
Ticker:	AMMN:GR
Kurs:	1,26 Euro
Marktsegment:	Primärmarkt D-dorf
Aktienanzahl:	49,5 Mio. Stück
Market-Cap:	62,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	149,4 Mio. Euro
Free Float:	ca. 5,1 %
Kurs Hoch/Tief (3M):	1,34 / 1,14 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 3M):	<1,0 Tsd. Euro / Tag

Rekapitalisierung erfolgreich

The Grounds wurde 2023 und 2024 mit einem sehr schwierigen Marktumfeld konfrontiert, in dem einerseits Immobilienverkäufe kaum möglich waren und andererseits die erhöhten Zinsen für eine deutlich steigende Belastung gesorgt haben. Hierdurch wurde eine Rekapitalisierung erforderlich, die Ende 2024 mit einer Kapitalherabsetzung und einer anschließenden Kapitalerhöhung umgesetzt wurde. Dabei wurde zunächst das Grundkapital im Verhältnis 2:1 auf 8,9 Mio. Euro reduziert und anschließend um 40,55 Mio. Euro auf insgesamt 49,45 Mio. Euro erhöht. Im Zuge dessen ist Tempus Holdings 112, ein von H.I.G. Capital gemanagter Fonds, mit 81,3 Prozent zum beherrschenden Aktionär aufgestiegen.

Eigenkapital und Liquidität verbessert

Durch die Kapitalerhöhung sind The Grounds netto frische Mittel in Höhe von rund 40 Mio. Euro zugeflossen, die entscheidend dazu beigetragen haben, dass sich die Liquidität im Jahresverlauf 2024 trotz eines hohen Verlustes (siehe unten) von 3,0 auf 27,6 Mio. Euro erhöht hat. Auch das Eigenkapital wurde deutlich gestärkt: Zum 31.12.2024 betrug es 50,7 Mio. Euro, nach 21,0 Mio. Euro ein Jahr zuvor. Die Eigen-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	36,8	23,8	12,9	9,3	27,6	44,5
EBIT (Mio. Euro)*	3,3	-4,8	-9,2	0,3	2,0	5,3
Jahresüberschuss*	1,2	-7,0	-10,7	-3,3	-1,5	0,8
EpS*	0,07	-0,40	-0,59	-0,05	-0,02	0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	16,3%	-35,2%	-45,8%	-27,8%	196,9%	60,9%
Gewinnwachstum	-76,3%	-	-	-	-	-
KUV	2,24	3,46	6,40	8,86	2,98	1,86
KGV	70,6	-	-	-	-	101,9
EV / EBIT	47,4	-33,1	-17,3	503,3	79,6	30,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* bis inkl. 2024 mit Bewertungsergebnis, ab 2025 ohne

kapitalquote hat sich entsprechend von 14,2 auf 30,1 Prozent erhöht, während der LTV von 67 auf 51 Prozent reduziert werden konnte.

Weiterer Debt-Equity-Swap geplant

Eine weitere Stärkung der EK-Basis soll ein geplanter Tausch der The Grounds von H.I.G. gewährten Finanzierung von insgesamt 17 Mio. Euro in Eigenkapital bringen. Die Finanzierung hat eine Laufzeit bis Ende 2029 und wird endfällig mit 20 Prozent p.a. verzinst. Eine deutliche Entlastung konnte The Grounds zudem im Hinblick auf die 2021 ausgegebene Wandelanleihe im Volumen von 16,8 Mio. Euro erreichen, die nach zwei Anpassungen inzwischen zu einem Zero-Bond mit einer Laufzeit bis Ende Februar 2027 geworden ist.

Portfolio und Bilanz bereinigt

Neben der Neustrukturierung der Finanzierung hat The Grounds im letzten Jahr auch einige Bilanzpositionen bereinigt und Immobilien außerhalb des strategischen Kerns veräußert. Zu diesen Maßnahmen gehörte u.a. der Ausstieg aus dem großen Entwicklungsprojekt in Bad Zwischenahn und einer Hotelentwicklung in Neu-Isenburg, die Wertberichtigung des bilanziellen Wertes des Projektes in Blankenfelde-Mahlow sowie die Komplettabschreibung der aktivierte Firmenwerte.

Kaum Verkäufe

In Summe haben diese Maßnahmen das letztjährige Ergebnis deutlich belastet. Da zugleich die Einnahmen wegen der schweren Branchenkrise deutlich unter Vorjahr ausgefallen sind, musste The Grounds 2024 einen hohen Verlust von -10,7 Mio. Euro hinnehmen. Insbesondere sind die Erlöse aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien um mehr als die Hälfte auf 9,5 Mio. Euro eingebrochen, wovon ein Großteil aus der Abrechnung entsprechend des Baufortschritts (Percentage-of-Completion) bereits zuvor verkaufter Neubauprojekte resultierte. Im Privatisierungsgeschäft konnten 2024 lediglich zwei Einheiten verkauft werden, darüber hinaus ist der schon 2023 beurkundete Verkauf von sieben Objekten im letzten Jahr vollzogen worden und damit umsatzwirksam gewor-

den. Inkl. der Mieterlöse von 1,8 Mio. Euro und sonstiger Erlöse in Höhe von 1,6 Mio. Euro (weiterbelastete Planungskosten) summierte sich der Umsatz auf 12,9 Mio. Euro, nach 23,8 Mio. Euro im Vorjahr. Dadurch sowie durch die oben genannten Maßnahmen rutschte das EBIT von -4,8 auf -9,2 Mio. Euro weiter in die Verlustzone. Demgegenüber hat sich das Finanzergebnis, das einmalig von dem Ertrag aus der Umwandlung der Anleihe in eine Nullkuponanleihe mit 3,0 Mio. Euro profitierte, trotz des um 50 Prozent auf 6,6 Mio. Euro erhöhten Zinsaufwands von -4,3 auf -3,6 Mio. Euro verbessert. Nach Zinsen und Steuern wurde ein um 86 Prozent erhöhter Fehlbetrag von -13,6 Mio. Euro verzeichnet. Da sich aber der Verlustanteil von Minderheitsgesellschaftern auf -2,9 Mio. Euro mehr als verzehnfacht hat, ist der den Aktionären von The Grounds zurechenbare Verlust „lediglich“ um 52 Prozent auf die oben genannten -10,7 Mio. Euro angestiegen.

Geschäftszahlen	GJ 23	GJ 24	Änderung
Umsatz	23,80	12,89	-45,8%
davon Verkäufe	21,46	9,53	-55,6%
davon Vermietung	1,88	1,77	-6,0%
Rohergebnis	4,65	-3,02	-
<i>Rohmarge</i>	19,5%	-23,4%	
Bewertungsergebnis	-1,31	-0,26	-
EBIT	-4,80	-9,17	-
<i>EBIT-Marge</i>	-20,2%	-71,1%	
Vorsteuerergebnis	-8,82	-12,52	-
<i>Vorsteueremarge</i>	-37,0%	-97,1%	
Nettoergebnis	-7,05	-10,71	-
<i>Nettomarge</i>	-29,6%	-83,0%	
Free-Cashflow	-14,48	-10,58	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Hohe Kreditaufnahme

Der hohe Verlust war maßgeblich dafür verantwortlich, dass auch der Free-Cashflow 2024 mit -10,6 Mio. Euro deutlich negativ ausgefallen ist. Dies sowie die hohen Zinszahlungen (-5,9 Mio. Euro) konnte The Grounds aber, wie oben ausgeführt, mit den hohen Zuflüssen aus der Kapitalerhöhung sowie aus der

Nettokreditaufnahme (insbesondere die um 10 Mio. Euro erweiterter Brückenfinanzierung von H.I.G.), die zusammen für einen Finanzierungs-Cashflow von +35,1 Mio. Euro gesorgt haben, mehr als kompensieren. In Summe erhöhte sich die Liquidität dadurch um 24,5 auf 27,6 Mio. Euro.

Immobilienvermögen prägt die Bilanz

Damit stellte die Liquidität zum Jahreswechsel die drittgrößte Aktivposition der Bilanz dar. Die mit weitem Abstand größte Position ist mit 92,6 Mio. Euro weiterhin das Vorratsvermögen, das größtenteils aus den Immobilienentwicklungsprojekten und den – nur noch wenigen – Objekten des Privatisierungsportfolios besteht. Bezogen auf die Bilanzsumme, die sich 2024 um 14 Prozent auf 168,3 Mio. Euro erhöht hat, machte das Vorratsvermögen somit fast 55 Prozent aus. Weitere 35,1 Mio. Euro bzw. 21 Prozent entfielen auf die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien (Renditeimmobilien) aus, die längerfristig für Vermietungszwecke im Bestand verbleiben. Die größte Position abseits des Immobilienvermögens waren zum 31.12. die sonstigen Forderungen in Höhe von 7,8 Mio. Euro, die u.a. Darlehensforderungen, verpfändete Bankguthaben und Forderungen gegen Beteiligungen und gegen nahestehende Unternehmen umfassen.

Ankaufaktivitäten wieder aufgenommen

Noch nicht in der Bilanz zum 31.12. enthalten sind 79 Einheiten, deren Ankauf für 20 Mio. Euro The Grounds im Dezember beurkundet hat. Es handelt sich dabei um Doppel- und Reihenhäuser in Potsdam-Fahrland und Werder (Havel), die für die Bestandsentwicklung vorgesehen sind. Das Unternehmen berichtet dabei von einer guten Gelegenheit, die es dank dem neuen finanziellen Spielraum ergreifen konnte. Diesen Weg will das Management im laufenden Jahr weiter beschreiten und die Nachwirkungen der Krise nutzen, wobei der Schwerpunkt wieder vor allem auf das Segment Bestandsentwicklung / Privatisierung gelegt werden soll.

Ausgeglichenes EBIT angestrebt

Im Hinblick auf das laufende Jahr kalkuliert The Grounds allerdings noch mit keinem größeren Ertragsbeitrag der neu erworbenen Immobilien, für die der Vertrieb im Wesentlichen erst im nächsten Jahr starten soll. Auch für die im Bau befindlichen 34 Doppelhäuser in Erkner, die The Grounds bereits verkauft hatte, Ende 2023 aber wieder zurückkaufen musste und die es seitdem auf eigene Rechnung fertigstellt, wird der Vertrieb erst in der zweiten Jahreshälfte anlaufen. Da sich zudem aktuell kein weiteres Projekt im Bau befindet, ist dieses Jahr mit keinen

Immobilienportfolio			
	Einheiten	Nutzfläche in Tsd. m ²	Mieteinnahmen in Tsd. €
Renditeimmobilien	414	26,1	1.644
Bestandsentwicklung / Privatisierung	11	1,6	129

Grundstücksentwicklung	Ort	Projekt	Nutzfläche / BGF in Tsd. m ²	Stand
Central Offices	Magdeburg	Gewerbe	17,1	Baugenehmigung, im Vertrieb
Börde Bogen	Magdeburg	Überwiegend Wohnen	67,9	in Planung
Terra Homes	Erkner	Wohnen	4,3	im Bau, im Vertrieb
Highfly	Blankenfelde-Mahlow	Überwiegend Wohnen	32,1	Baugenehmigung, in Planung
Betty	Königs Wusterhausen	Wohnen	6,6	in Planung

Quelle: Unternehmen

nennenswerten Erlösen nach der Percentage-of-Completion-Methode zu rechnen. Für das Objekt Central Offices liegt zwar bereits eine Baugenehmigung vor, doch bisher blieben die Vermarktungsbemühungen erfolglos, weswegen hier auch eine Planungsänderung nicht ausgeschlossen ist. Für das mit Abstand größte Projekt, die Quartiersentwicklung Börde Bogen in Magdeburg, steht die Baugenehmigung noch aus. Sobald diese vorliegt, könnte mit dem Vertrieb für das erste Baufeld begonnen werden, so dass bei entsprechendem Erfolg 2026 die Bauarbeiten und die Umsatzrealisierung starten könnten. 2025 werden sich die Erlöse deswegen noch im geringeren Rahmen bewegen, das Management stellt 9 bis 11 Mio. Euro in Aussicht, wovon 2,5 Mio. Euro aus dem Besserungsschein für eine im Jahr 2020 verkaufte Logistikimmobilie stammen sollen. Spürbar steigende Erlöse erwartet The Grounds aus der Vermietung und berichtet von deutlich höheren Neumieten, darüber hinaus sollen restliche Einheiten des Privatisierungsportfolios (3 von 11 wurden bereits per Ende April beurkundet) sowie einige Objekte aus dem Bestandsportfolio veräußert werden. Dazu wurden die Portfolios in Rauen (27 Einheiten) und Schorfheide (38 Einheiten) in den Bereich Bestandsentwicklung/ Privatisierung umgliedert. Bei Abwesenheit der letztjährigen Sondereffekte und dank wieder höherer Verkaufsmargen soll das reduzierte Umsatzniveau dennoch ausreichen, um ein ausgeglichenes EBIT zu erzielen.

Basisannahmen

Angesichts des hohen Bestandes an Finanzverbindlichkeiten dürfte 2025 ein ausgeglichenes EBIT mit einem deutlich negativen Finanzergebnis und damit auch mit einem negativen Vorsteuer- und Nettoergebnis einhergehen. Allerdings gehen wir in unseren Schätzungen davon aus, dass der angedachte Debt-to-Equity-Swap tatsächlich zum Jahresende umgesetzt wird, weswegen wir die auf die Brückenfinanzierung entfallenden – endfälligen – Zinsen nicht mehr in der GuV-Schätzung berücksichtigen. Bezüglich der Portfolioentwicklung haben wir uns für einen dreigeteilten Ansatz entschieden. Für den Bereich des Bestandsportfolios haben wir eine konstante Entwicklung unterstellt, während wir für die Grundstücksentwicklung eine Fertigentwicklung und Vermarktung der bisheri-

gen Objekte, aber keine Neuengagements modelliert haben. Von Wachstum gehen wir hingegen für den Bereich Bestandsentwicklung aus, in dem das Team seine Wurzeln und seine größte Kompetenz hat und auf den erklärtermaßen der strategische Schwerpunkt liegen soll. Insgesamt bewirkt das noch große Gewicht der Projektentwicklungen und die damit vor allem in der frühen Phase, in der sich insbesondere die größten Vorhaben aus dem Projektportfolio befinden, naturgemäß verbundene große Unsicherheit über die Höhe und das zeitliche Muster der daraus resultierenden Zahlungsströme eine geringe Visibilität der Geschäftsentwicklung.

Fertigstellung der Entwicklungsprojekte

Um zumindest die größten Ausschläge durch große Verkäufe zu vermeiden, haben wir in unserem Modell angenommen, dass The Grounds alle im Portfolio befindlichen Grundstücksentwicklungen selbst fortführen und im Wege des Einzelverkaufs schrittweise vermarkten wird. Das gilt auch für das Projekt Central Offices, für das wir die Umplanung in eine Wohnnutzung angenommen haben. Durch diese Annahme konnten wir die unterstellte Geschäftsentwicklung etwas glätten. Durch die sukzessive Entwicklung und Vermarktung der Projekte ergibt sich in unseren Schätzungen zwischen 2026 und 2028/2029 ein starker Hochlauf der Erlöse, von 27,6 auf bis zu fast 82 Mio. Euro. Anschließend bewirkt das schrumpfende Entwicklungsportfolio ein wieder sinkendes Umsatzniveau. Für 2025 rechnen wir, in Übereinstimmung mit der Prognose des Managements, mit keinem nennenswerten Beitrag des Projektgeschäfts und kalkulieren mit Erlösen von lediglich 9,3 Mio. Euro, wovon 2,5 Mio. Euro aus dem Besserungsschein stammen.

Ab 2027 wieder profitabel

Auch ergebnisseitig orientieren wir uns für 2025 an der Management-Guidance und erwarten ein nur minimal positives EBIT von 0,3 Mio. Euro. Nach Zinsen und Steuern korrespondiert das mit einem Verlust von -3,3 Mio. Euro. Auch 2026 dürfte der geschätzte EBIT-Überschuss von 2,0 Mio. Euro noch nicht gänzlich ausreichen, um unter dem Strich ein positives Ergebnis auszuweisen, wir sehen den Nettoverlust bei -1,5 Mio. Euro. Anschließend führen aber die

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	9,3	27,6	44,5	81,9	81,6	75,6	67,1	65,9
Umsatzwachstum		196,9%	60,9%	84,2%	-0,3%	-7,4%	-11,3%	-1,8%
EBIT-Marge	3,4%	7,2%	11,9%	14,7%	15,6%	15,6%	16,0%	17,0%
EBIT*	0,3	2,0	5,3	12,0	12,8	11,8	10,7	11,2
Steuersatz	0,0%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,5	1,5	3,3	3,5	3,2	3,0	3,1
NOPAT	0,3	1,4	3,8	8,7	9,3	8,5	7,8	8,1
+ Abschreibungen & Amortisation	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,4	1,5	3,9	8,8	9,3	8,6	7,8	8,2
- Zunahme Net Working Capital	1,5	13,2	11,5	11,5	11,5	-3,5	-3,5	-3,5
- Investitionen AV	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	1,9	14,7	15,3	20,2	20,7	5,1	4,3	4,6

SMC Schätzmodell; *ohne Bewertungsergebnisse

deutlich steigenden Erlöse zu auskömmlicheren Ergebnissen, zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2032 kalkulieren wir mit einer EBIT-Marge von 17 Prozent und damit mit einem Niveau, das The Grounds vor Ausbruch der Krise regelmäßig übertroffen hatte. Den modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, der sich aus all diesen Annahmen ergibt und den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Für den sicheren Zins orientieren wir uns mit einem Wert von 2,5 Prozent an der deutschen Umlaufrendite und die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 5,6 Prozent auf einen für Deutschland durchschnittlichen Wert (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in

2024). Als Beta verwenden wir einen fundamental abgeleiteten Wert von 1,4. Daraus errechnet sich bei einer Kapitalstruktur mit 70,0 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 27,5 Prozent ein WACC-Satz von 5,9 Prozent. Zur Ermittlung des Terminal Value ziehen wir das EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und eine „ewige“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent heran.

Kursziel nun 1,50 Euro

Aus den Schätzungen ergibt sich ein fairer Wert nach Minderheiten von 98,1 Mio. Euro bzw. 1,50 Euro je Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei bleibt zu beachten, dass wir bereits die Umwandlung der Brückenfinanzierung von H.I.G. in Eigenkapital unterstellt haben und deswegen mit einer verwässerten Aktienzahl von 65,5 Mio. kalkulieren. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen sehen wir dabei als deutlich überdurchschnittlich an, was wir mit der Vergabe von 5 Risikopunkten (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)) zum Ausdruck bringen.

Fazit

The Grounds ist 2023 und 2024 im Zuge der Immobilienkrise in schwieriges Fahrwasser geraten. Durch das Einfrieren des Transaktionsmarktes gingen die Verkaufsaktivitäten massiv zurück, zugleich sorgte das steigende Zinsniveau für höhere Kosten. Im Zuge dessen wurde der Fokus auf die Sicherstellung des Fortbestandes des Unternehmens gerichtet, was Ende 2024 in umfangreichen Kapitalmaßnahmen mündete. Deren Kernelement waren die Restrukturierung einer Anleihe, eine Kapitalherabsetzung und eine große Barkapitalerhöhung, aus der The Grounds frische Mittel von rund 40 Mio. Euro zugeflossen sind. Gezeichnet wurde die Kapitalerhöhung hauptsächlich von Tempus Holdings 112, einem von H.I.G. Capital gemanagten Fonds, der dadurch mit 81,3 Prozent zum beherrschenden Aktionär aufgestiegen ist.

Mit dem frischen Kapital hat The Grounds den Fokus wieder auf Wachstum verlegt und ist bereits vor dem Jahreswechsel mit dem Zukauf von 79 Wohneinheiten im Berliner Umland akquisitorisch aktiv geworden. Dabei berichtet das Unternehmen von attraktiven Ankaufkonditionen und sieht in dem von der Krise noch stark geprägten Markt viele weitere Opportunities. Diese sollen verstärkt genutzt werden, wobei das Management den Schwerpunkt wieder viel klarer auf das Geschäft mit der Aufwertung und – überwiegend – Einzelvermarktung von Bestandsimmobilien legen will. Die im Portfolio befindlichen Neubauprojekte sollen aber gleichwohl planmäßig weiterentwickelt und vermarktet werden.

Aufgrund ihres großen Gewichts am aktuellen Portfolio dürften die Neubauprojekte in den nächsten Jahren deswegen noch eine prägende Bedeutung für die

Zahlen haben. Dies allerdings erst ab 2026, für das laufende Jahr rechnet das Unternehmen lediglich mit Erlösen zwischen 9 und 11 Mio. Euro, die aus der Vermietung, dem Verkauf einiger Bestandswohnungen sowie aus einem Besserungsschein stammen sollen. Auf dieser Basis soll ein ausgeglichenes EBIT erzielt werden, was mit einem noch klar negativen Nettoergebnis einhergehen dürfte. Gegenüber dem Jahr 2024, in dem bei einem Umsatz von 12,9 Mio. Euro ein Verlust von -10,7 Mio. Euro angefallen war, ist aber eine sehr deutliche Verbesserung zu erwarten.

Wir haben uns in unseren Schätzungen für 2025 an der Management-Guidance orientiert und kalkulieren mit Erlösen von 9,3 Mio. Euro sowie mit einem EBIT von 0,3 Mio. Euro. Für die nächsten Jahre haben wir ein Wachstum des Geschäfts mit der Privatisierung bestehender Wohnimmobilien sowie eine schrittweise Fertigstellung und Vermarktung der Neubauvorhaben modelliert. Auf der Grundlage dieses Szenarios sehen wir den fairen Wert bei 1,50 Euro, wobei wir hier wegen der angenommenen Umwandlung einer großen Brückenfinanzierung seitens des Großaktionärs in Eigenkapital eine deutlich erhöhte Aktienzahl von 65 Mio. unterstellt haben. Gleichwohl zeigt unser Modell ein attraktives Kurspotenzial von knapp 20 Prozent. Zugleich sind aber die geringe Visibilität und schwere Prognostizierbarkeit der künftigen Entwicklung zu betonen, weswegen unsere Schätzungen derzeit mit einem erhöhten Prognoserisiko behaftet sind. Die Kombination aus einem beträchtlichen Kurspotenzial und einem erhöhten Prognoserisiko ergibt in unserem Bewertungsschema das Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Mit der Schwerpunktlegung auf Wohnimmobilien adressiert The Grounds einen attraktiven Markt, der sich fundamental durch einen merklichen Nachfrageüberhang auszeichnet. Dies gilt insbesondere für die Zielregion Berlin und Berliner Umland.
- Die Kombination der Geschäftsfelder Entwicklung, Bestandshaltung und Privatisierung bietet prinzipiell ein attraktives Chance-Risiko-Profil, das die Vorteile der drei Bereiche verbindet.
- Der Vorstand und sein Team verfügen über einen überzeugenden Track-Record beim Aufbau und Management großer, börsennotierter Immobilienunternehmen.
- Mit den Kapitalmaßnahmen des letzten Jahres wurde die Finanzierungssituation gestärkt.
- Mit H.I.G. steht ein finanzstarker Großaktionär hinter der Gesellschaft.

Chancen

- Nach dem H.I.G.-Einstieg und der Kapitalerhöhung kann The Grounds wieder in den Expansionsmodus schalten, die ersten Zukäufe wurden bereits umgesetzt.
- Durch die tiefe Krise des Immobiliensektors dürfte es derzeit viele attraktive Akquisitionsoportunitäten geben.
- Das bestehende Entwicklungsportfolio bietet ein großes Ertragspotenzial.
- Die Durchschnittsmieten im Bestandsportfolio liegen teils deutlich unter dem Marktniveau, was ein erhebliches Potenzial für steigende Mieteinnahmen und für Aufwertungsgewinne bietet.

Schwächen

- Wegen ihrer Abhängigkeit von einzelnen Projekten und Verkäufen sind die Umsätze und Erträge hoch volatil und schwer prognostizierbar.
- Aktuell wird das Geschäft klar von der Projektentwicklung dominiert, was den Diversifikationseffekt der Dreisäulen-Strategie begrenzt.
- Infolge der Krise des Immobilienmarktes musste The Grounds 2023 und 2024 deutliche Umsatzrückgänge und hohe Verluste hinnehmen.
- Die Altaktionäre haben durch die Krise hohe Verluste erlitten.
- Das Immobiliengeschäft ist kapitalintensiv und setzt ein stabiles Finanzierungsumfeld voraus. Das gilt insbesondere für die Standbeine Bestandsentwicklung und Neubauprojekte, die kurzfristig finanziert werden.
- Die Aktionärsstruktur bedingt eine klare Dominanz des Großaktionärs und trägt zur geringen Liquidität an der Börse bei.

Risiken

- Die wirtschaftliche Schwäche in Deutschland könnte die Immobiliennachfrage weiter dämpfen.
- Die Realisierung des Ertrages aus dem Besserschein könnte sich erneut verzögern oder gänzlich ausfallen, was für 2025 ein erneut negatives EBIT bedeuten würde.
- Ein erneuter Zinsanstieg würde die Profitabilität belasten.
- Die Immobilienentwicklung birgt vielfältige Risiken wie politische und behördliche Einflussnahme, Altlasten, Planungsfehler sowie finanzielle und/oder zeitliche Budgetüberschreitungen.
- Die interventionistische Wohnungspolitik könnte weiter intensiviert werden.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	38,9	28,8	28,8	28,8	28,8	28,8	28,9	28,9	28,9
1. Immat. VG	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
3. Als Finanzinv. gehaltene Immobilien	35,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
II. UV Summe	129,1	137,4	139,1	141,8	149,8	157,8	164,4	169,6	175,0
1. Vorratsvermögen	92,6	102,6	92,6	82,6	72,6	62,6	67,6	72,6	77,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	50,7	67,4	65,7	66,6	72,7	78,9	83,6	87,0	90,5
II. Rückstellungen	1,2	1,7	2,2	2,7	3,2	3,7	4,2	4,8	5,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0	55,0
2. Kurzfristiges FK	61,4	42,4	45,3	46,5	47,9	49,3	50,7	52,0	53,4
BILANZSUMME	168,3	166,5	168,2	170,8	178,9	186,9	193,6	198,8	204,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	12,9	9,3	27,6	44,5	81,9	81,6	75,6	67,1	65,9
Rohhertrag	-3,7	3,9	5,6	8,9	15,6	16,4	15,5	14,4	14,9
EBITDA*	-6,8	0,4	2,1	5,3	12,1	12,8	11,9	10,8	11,2
EBIT*	-9,2	0,3	2,0	5,3	12,0	12,8	11,8	10,7	11,2
EBT*	-12,5	-3,3	-2,4	1,3	8,4	9,6	9,0	7,9	8,4
JÜ (vor Ant. Dritter)*	-13,6	-3,3	-1,7	0,9	6,1	6,9	6,5	5,8	6,1
JÜ*	-10,7	-3,3	-1,5	0,8	5,3	6,1	5,3	4,3	4,6
EPS*	-0,59	-0,05	-0,02	0,01	0,08	0,09	0,08	0,07	0,07

* 2024 mit Bewertungsergebnis, ab 2025 ohne

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-10,0	-1,7	11,6	12,5	17,7	18,5	3,1	2,4	2,7
CF aus Investition	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	35,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,8	-2,4	-2,6
Liquidität Jahresanfa.	3,0	27,6	25,8	37,4	49,8	67,4	85,0	86,2	86,1
Liquidität Jahresende	27,6	25,8	37,4	49,8	67,4	85,0	86,2	86,1	86,2

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-45,8%	-27,8%	196,9%	60,9%	84,2%	-0,3%	-7,4%	-11,3%	-1,8%
Rohertragsmarge	-28,7%	41,9%	20,1%	19,9%	19,1%	20,1%	20,5%	21,5%	22,7%
EBITDA-Marge	-52,7%	4,7%	7,5%	12,0%	14,8%	15,7%	15,7%	16,1%	17,1%
EBIT-Marge	-71,1%	3,4%	7,2%	11,9%	14,7%	15,6%	15,6%	16,0%	17,0%
EBT-Marge	-97,1%	-35,8%	-8,6%	2,9%	10,3%	11,7%	11,9%	11,8%	12,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	-83,0%	-35,8%	-5,3%	1,8%	6,5%	7,5%	7,0%	6,4%	6,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,9%	2,57	2,23	1,98	1,78	1,62
5,4%	2,15	1,90	1,71	1,56	1,44
5,9%	1,83	1,64	1,50	1,38	1,28
6,4%	1,58	1,44	1,32	1,23	1,15
6,9%	1,38	1,27	1,18	1,10	1,04

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 16.06.2025 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 16.06.2025 um 8:20 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
17.10.2023	Buy	2,60 Euro*	1), 3)

**vor Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.