

Schützen Rheinfelden Immobilien AG

Erneute Kapitalerhöhung im Fokus

Datum 01.09.2023
 Valor 228 360
 Kurs CHF 2'800.00

Kennzahlen pro Aktie

In CHF	2020	2021	2022
Jahresendkurs	3'300	2'750	2'850
NAV/Aktie	2'255.97	2'595.95	2'432.57
GpA	1.74	0.97	1.09
KGV	N/M	N/M	N/M
Preis/NAV	1.37	1.22	1.09
Dividende	0	0	0
D-Rendite	0%	0%	0%
Handelbare Aktien	4'389	4'389	5'241

Quelle: Geschäftsbericht LPZ-X Handelsplattform / Basierend auf den Jahresendkursen

Tätigkeit

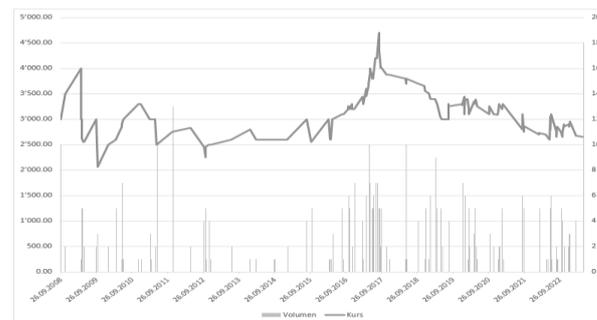
Die Schützen Rheinfelden Immobilien AG stellt die bauliche Infrastruktur für die Schützen Rheinfelden AG sicher. Diese betreibt die Klinik Schützen, eine der führenden Privatkliniken für Psychosomatik, Psychiatrie und Psychotherapie in der Schweiz, mit 400 Mitarbeitenden und dem einzigartigen Konzept „Klinik in den Hotels“. Zum Portfolio gehören insbesondere das Hotel Schützen, das Hotel EDEN im Park und das Hotel Schiff am Rhein. Die Gesellschaft besitzt 7 Liegenschaften mit historischem Charakter in der Altstadt von Rheinfelden und einem Marktwert von ca. CHF 70 Mio. Der Buchwert des Portfolios beträgt rund CHF 57 Mio.

Geschäftsjahr 2022

Die Schützen Rheinfelden Immobilien erzielte im Geschäftsjahr 2022 einen um 1.11% höheren Mietertrag von CHF 2.62 Mio. Der Reingewinn verbesserte sich um über 42% auf CHF 6'925. Das ausgewiesene Eigenkapital erhöhte sich dank dem Mittelzufluss aus der 1. Tranche der Kapitalerhöhung um CHF 6.8 Mio. auf CHF 18 Mio. Die Eigenkapitalquote stieg von 20.70% auf 23.6%. Nach einer Bauzeit von 4 Jahren konnte das Hotel Schützen am 1. Juni 2023 wiedereröffnet werden.

Die Schützen Rheinfelden Immobilien AG hat von der Mieterin Schützen Rheinfelden AG eine Schadenersatzforderung von CHF 3.41 Mio. (Vorjahr CHF 3.4 Mio.) für entgangene Deckungsbeiträge im Jahr 2022 erhalten, welche aus der Verzögerung der baulichen Aufwertung und Modernisierung der Liegenschaft Schützen resultieren. Diese Schadenersatzforderung von insgesamt über CHF 6.8 Mio. wird von der Schützen Rheinfelden Immobilien AG gegenüber der Generalunternehmung Implenia AG geltend gemacht.

Kursentwicklung: Schützen Rheinfelden Immobilien AG

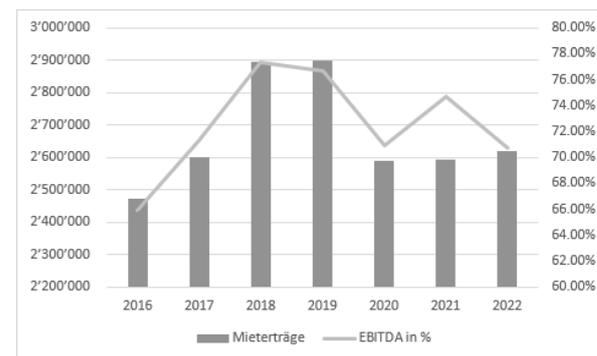


Quelle: www.lienhardt.ch/private-banking/ausserboerslicher-handel/

Implenia

Die Auseinandersetzung mit Implenia läuft bereits seit 2019. Implenia wurde als Generalunternehmer mit der Sanierung des Hotels und der Klinik Schützen beauftragt. Aufgrund von Unstimmigkeiten wegen nicht erbrachter Leistungen und verursachten Mängeln wurde der Vertrag von der Schützen Rheinfelden Immobilien AG im März 2021 per sofort gekündigt. In der Folge wurde die Bauorganisation neu zusammengestellt, um die Fertigstellung des historisch geprägten Gebäudes sicherzustellen.

Entwicklung Mieterträge und EBITDA-Marge



Quelle: Geschäftsbericht Schützen Rheinfelden Immobilien AG

Kapitalerhöhung 2023

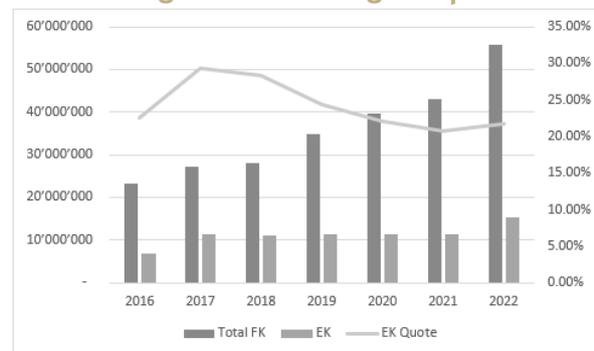
Aus der ordentlichen Kapitalerhöhung 2022 wurden CHF 4.3 Mio. eingenommen. Dazu kommen CHF 2.5 Mio. aus der 1. Tranche der genehmigten Kapitalerhöhung 2022, die im Frühjahr 2023 liberiert wurde. Damit wurde CHF 6.8 Mio. an frischem Kapital eingenommen. Damit konnten aber die angestrebten CHF 10 Mio. noch nicht erreicht werden. Aus diesem Grund wird eine zweite Tranche emittiert. Pro bestehende Aktie kann ein neuer Titel erworben werden, entsprechend der Aktienkategorie. Wobei nur die

Aktienkategorie mit Nominal CHF 870 ausserbörslich gehandelt werden. Wie im Vorjahr wird auf einen Bezugsrechtshandel verzichtet. Mit der Kapitalerhöhung 2023 will man maximal CHF 3.2 Mio. lösen.

Die Aktien können via Zeichnungsschein direkt bei der Gesellschaft gezeichnet werden.

Ausgabepreis für neue Aktionäre	CHF 3'150
Ausgabepreis für bestehende Aktionäre	CHF 2'950
Zeichnungsfrist	22.06.2023 bis 30.11.2023
Liberierung	31.01.2024
Ausserbörslicher Handel	Lienhardt & Partner (LPZ-X)

Entwicklung Fremd- und Eigenkapital



Quelle: Geschäftsbericht Schützen Rheinfelden Immobilien AG

Ausblick

Mitte 2023 wurde mit der Renovierung des Hotels Eden begonnen. Im September 2023 wird die Gastronomie wiedereröffnet und die Zimmer stehen ab April 2024 wieder zur Verfügung. Ab Frühjahr 2024 wird die Gesellschaft erstmals seit längerer Zeit wieder Hundertprozent der möglichen Mieterträge erzielen können.

Bereits für die Geschäftsjahre 2024 und 2025 sieht der Businessplan der Gesellschaft deshalb die Ausschüttung einer Dividende von CHF 25 pro Aktie vor. Ab 2026 ist eine Verdoppelung der Ausschüttung vorgesehen. Zuletzt wurde für das Geschäftsjahr 2018 eine Dividende von CHF 40 pro Aktie ausgeschüttet.

Sektoreinschätzung

Das Schweizer Gesundheitssystem gehört zu den teuersten der Welt, ist aber gleichzeitig von hoher Qualität und stark staatlich reguliert.

Die Betriebskosten der Schweizer Spitäler sind in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer in einem "normalen" Spital beträgt rund 8 Tage.

Anders sieht es bei den Patienten mit psychischen Erkrankungen aus, hier dauert der Aufenthalt viel länger. Ausgehend von den Daten des Jahres 2022/21, in dem die Zunahme der psychischen Erkrankungen zwischen 15 %

und 20 % lag, ist mit einem weiteren Anstieg zu rechnen. Im Durchschnitt fällt ein betroffener Arbeitnehmer ca. 11 Monate aus. Die Behandlung ist in der Regel durch die Krankentagegeldversicherung abgedeckt. Durch die starke Zunahme der Erkrankungen sind auch die Kosten überproportional gestiegen.

Schützen Rheinfelden Klinik und Hotels

Die Bettenauslastung der Schützen Kliniken ist seit Jahren mit 94% sehr hoch. Die durchschnittliche Aufenthaltsdauer eines Patienten liegt bei 48.6 Tagen.

Der Umsatz der Klinik stammt zu 66% aus dem Klinikbetrieb, der Rest aus dem Gastronomie- und Hotelbereich. In den letzten 5 Jahren wurde regelmäßig ein Nettogewinn erzielt. Der Betrieb mit Klinik und Hotels wurden in den letzten Jahren profitabel betrieben. Dies dürfte auch in den nächsten Jahren der Fall sein. Da die Behandlungen von den Krankenversicherungen bezahlt werden, dürften kaum Zahlungsausfälle zu verzeichnen sein.

Die Immobiliengesellschaft erzielt bei Vollvermietung der Liegenschaften einen Cashflow von rund 60% der Mieterträge, was ein im branchenvergleich sehr guter Wert ist.

Aktienhandel

Die Aktien der Gesellschaft werden kaum ausserbörslich gehandelt. So wurden im Berichtsjahr in 31 (Vorjahr 16) Transaktionen lediglich 76 (Vorjahr 49) Aktien umgesetzt, was einem Umsatz von CHF 210'660 (Vorjahr CHF 144'400) entspricht. Dies entspricht einem Durchschnittspreis von CHF 2'771.05 pro Aktie. Die Zunahme der Handelstätigkeit dürfte auf die Kapitalerhöhung 2022 zurückzuführen sein.

Bewertung

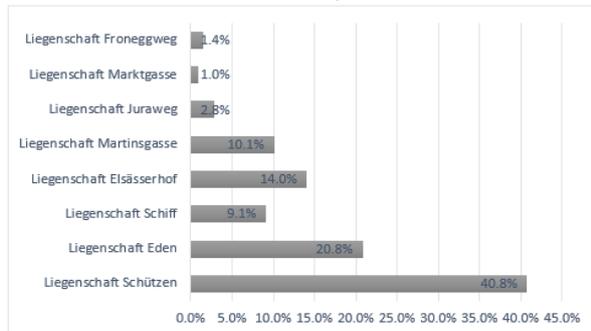
Im Bewertungsvergleich mit den kotierten Gesellschaften liegen die "Rheinfelder" auf der Basis Kurs/Buchwert leicht unter dem Durchschnitt. Aufgrund des geringen Jahresgewinns und des Dividendenausfalls in den letzten Übergangsjahren können die Vergleichsgrössen Dividendenrendite und KGV nicht herangezogen werden. Es muss jedoch das Ziel der Gesellschaft sein, nach der Wiedereröffnung des Stammhauses Hotel Schützen die Dividendenzahlung wieder aufzunehmen.

Nach Verbuchung der 1. Tranche der genehmigten Kapitalerhöhung hat sich die Eigenkapitalquote auf 23.6% erhöht. Um das angestrebte Ziel einer Quote von über 25% zu erreichen, wird in diesem Jahr eine 2. Tranche emittiert.

Die Liegenschaften dürften Verkehrswerte von rund CHF 70 Mio. aufweisen (aktuelle Schätzungen durch Wüest + Partner AG, Zürich). Damit weist die Bilanz erhebliche stille Reserven im Immobilienbestand aus. Für die weitere Erneuerung und Modernisierung des Portfolios benötigt die

Gesellschaft derzeit noch hohe liquide Mittel. Diese Phase wird jedoch nach Abschluss der Renovierungsarbeiten am Hotel EDEN im Park vorerst abgeschlossen sein. Erste Sanierungseffekte machen sich bereits im Wert des Immobilienportfolios bemerkbar.

Übersicht Liegenschaftsportfolio



Quelle: Geschäftsbericht Schützen Rheinfelden Immobilien AG

Kommentar

Der einzige Mieter der Schützen Immobiliengesellschaft ist zuverlässig und aufgrund des Stiftungskonzepts wird sich an dieser Konstruktion nichts ändern.

Ohne den Rechtsfall mit Implenia, der gemäss dem Jahresabschluss 2022 Kapital in Höhe von rund CHF 12 Mio. bindet, wäre die Kapitalerhöhung nicht nötig gewesen. Wie der Fall ausgehen wird, steht noch in den Sternen. Bereits ein Vergleich dürfte einen kleinen Geldsegen für die Gesellschaft bedeuten.

Geht man im positiven Szenario davon aus, dass die Dividende ab dem Geschäftsjahr 2026 CHF 50 pro Aktie betragen wird, entspräche dies auf heutigem Niveau einer Dividendenrendite von 1.8%.

Um eine ansehnliche Rendite zu erzielen, muss der Anleger einen sehr langen Anlagehorizont haben. Die Investition kann zudem als soziales Engagement verstanden werden.

Geschäftsleitung

VR-Präsidentin	Dr. Antonia Jann
Finanzen	Roland Berger, Albi Wuhrmann
Link	http://www.schuetzen-immobilien.ch

Bewertungsvergleich

In CHF	P/NAV	KGV	D-Rendite
Intershop Holding	1.32	7.59	8.43%
SenioResidenz AG	0.64	26.83	5.76%
Plazza AG	0.90	26.58	2.31%
Warteck Invest	1.08	20.53	3.88%
Espace Real Estates	0.93	14.70	3.53%
Durchschnitt	0.97	19.24	4.78%
Schützen Rheinfelden.	1.09	N/M	0.00%

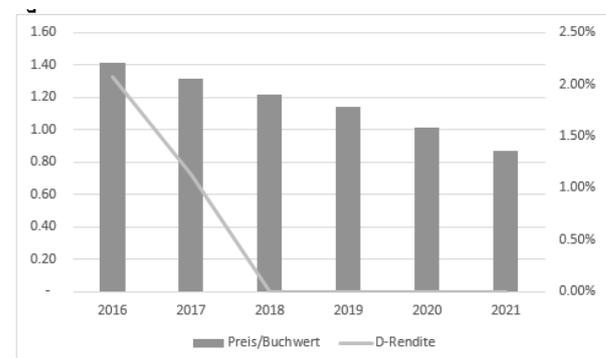
Quelle: Finanz und Wirtschaft/SIX per 30.08.2023

Unternehmenskennzahlen (in Mio. CHF)

In CHF	2021	2022	+/-
Mieterträge	2.59	2.62	1.11%
EBITDA	1.94	1.85	-4.26%
EBITDA-Marge %	74.69%	70.72%	
Reingewinn	0.004	0.0006	42.61%
Liegenschaften	43.64	57.04	30.70%
Eigenkapital	11.22	15.44	0.04%
EK-Quote	20.71%	21.66%	

Quelle: Schützen Rheinfelden Immobilien AG/ Abschluss nach OR

Preis / NAV vs. Dividendenrendite



Bedeutende Aktionäre

Aktionär	Anteil
Schützen Rheinfelden Holding AG (Stand: 31.05.23)	52.6% vom Kapital 83.2% der Stimmen
Publikumsaktionäre	Breitgestreut Ca. 500 Aktionäre

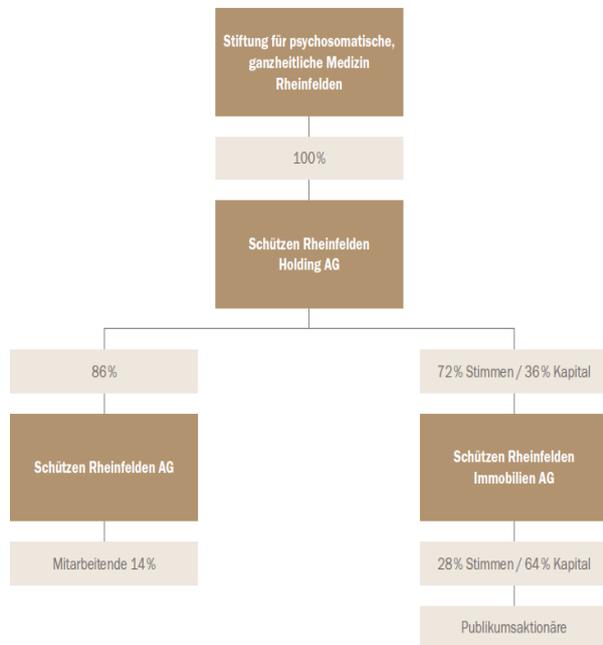
Stiftungslösung

Um die Eigenständigkeit des „Schützen“ zu sichern, wurde die gemeinnützige Stiftung für psychosomatische Ganzheitsmedizin Rheinfelden gegründet. Diese hält 100 % der Schützen Rheinfelden Holding AG und damit die Aktienmehrheit an der Immobiliengesellschaft.

Handels- und Kursinformationen

Handelsplatz	www.lienhardt.ch Ausserbörsliche Aktien (LPZ-X)
Branche	Immobilien
Anzahl Aktien Nominal CHF 870*	5'241 (LPZ-X)
Anzahl Aktien Nominal CHF 87*	11'092
Letztbezahlter Kurs	CHF 2'800.00
Marktkapitalisierung (vor Kaperhöhung)	CHF 18.37 Mio.
Valorennummer	255 740
Kontakt Handelsteam	+41 268 62 01
Kontakt Aktienverkauf	+41 268 61 83

Unternehmensstruktur



Quelle Schützen Rheinfelden AG

Kalender

Datum	Ereignis
29.11.2023	Ablauf der Zeichnungsfrist
27.06.2024	Generalversammlung

Disclaimer: Dieses Dokument wurde von der Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG erstellt und dient ausschliesslich Informationszwecken. Es stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb von Wertschriften dar und richtet sich ausschliesslich an Personen mit Wohnsitz oder Aufenthalt in der Schweiz. Die Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet. Der Autor hält Aktien der Gesellschaft.