

Kurs (CHF) **33,00**
Hoch / Tief 52 Wochen 34,60 / 25,10

Schlüsseldaten

Land	Schweiz
Segment	SIX Swiss Exchange
WKN	A1C8PJ
ISIN	CH0118530366
Symbol	P6Z
Reuters	PEAN.S
Bloomberg	P6Z GR
Internet	www.peachproperty.com
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Tag der Erstnotiz	12. Nov. 2010
Marktkapitalisierung (Mio.)	181,1
Anzahl der Aktien (Mio.)	5,49
Streubesitz (Free Float)	67,6%
Free Float MarketCap (Mio.)	122,40
CAGR pre-tax profit ('17 - '20e)	-2,0%

Bewertung (Multiplikatoren)	2018	2019e	2020e	2021e
MarketCap/Betr. Ertrag	1,51	1,89	1,99	1,33
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	4,4	5,3	5,9	4,6
Dividendenrendite	0,0%	0,9%	0,9%	1,5%

Kennzahlen je Aktie (CHF)	2018	2019e	2020e	2021e
Gewinn je Aktie	7,48	6,19	5,59	7,18
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,30	0,50
Buchwert je Aktie	54,89	60,75	66,45	74,37

Finanzdaten (Tsd. CHF)	2018	2019e	2020e	2021e
Mieteinnahmen	29.644	42.147	52.219	61.258
Gesamterträge	119.707	95.925	91.012	135.677
Betriebsergebnis (EBIT)	71.149	61.180	54.928	67.406
Netto-Finanzergebnis	-14.275	-13.830	-11.558	-13.889
Vorsteuergewinn (EBT)	56.874	47.350	43.370	53.517
Nettogewinn (nach Minderheiten)	45.451	39.547	35.953	45.444
Eigenkapital	301.252	364.001	398.157	445.605
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	36,7%	36,6%	37,8%	38,8%

Großaktionäre

Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)	14,8%
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	7,7%
VAL Global Inc.	6,0%
Nicole Kunz	3,9%

Finanzkalender

SRC Forum Financials & Real Estate 3. September 2019

Analysten

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Christopher Mehl, MBA

E-Mail scharff@src-research.de
mehl@src-research.de

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-deutschland.de
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-international.at

Halbjahresergebnis im Rahmen unserer Erwartungen – Investitionen in den Bestand zeigen Erfolge – Bestandsportfolio auf 8.775 Einheiten mit einem Marktwert von rund 750 Mio. CHF ausgebaut

Die Gesellschaft hat heute den Halbjahresbericht 2019 veröffentlicht. Die Zahlen lagen alles in allem im Rahmen unserer Erwartungen. Die Mieterträge lagen bei 19,3 Mio. CHF und wiesen einen Anstieg von rund 40% gegenüber dem Vorjahr aus. Hierzu trugen vor allem die im Vorjahr und im laufenden Jahr getätigten Akquisitionen bei, jedoch auch eine like-for-like Steigerung von 2,5%. Aufgrund des etwas langsamer als erwarteten Portfolioausbaus im ersten Halbjahr, lagen die Mieteinnahmen leicht unter unserer Erwartung, weshalb wir unsere Gesamtjahresschätzung hierfür leicht verringert haben. Im Gegenzug hat das Unternehmen jedoch im ersten Halbjahr in das derzeitige Bestandsportfolio investiert und mit Modernisierungsmaßnahmen von nahezu 9 Mio. CHF dieses deutlich verbessert, Leerstände reduziert und Mieterhöhungen erzielt. Im laufenden Jahr konnten bereits 376 Wohnungen saniert werden und bei 128 weiteren wurde eine Sanierung begonnen. Dies spiegelte sich auch im Bewertungsergebnis wider, welches im ersten Halbjahr bei 25 Mio. CHF lag und somit leicht über unserer Erwartung. Der Personalaufwand hat sich von 3,9 Mio. CHF auf über 5,1 Mio. CHF deutlich erhöht und beträgt über 15% des Betriebsergebnisses (1H 2018: 10,4%). Dies liegt an den Insourcing-Maßnahmen des Unternehmens und der somit erhöhten Mitarbeiterzahl, was jedoch in der Zukunft zu deutlichen Effizienzen führen sollte. Der Ergebnisbeitrag aus Entwicklungsliegenschaften lag bei 3,2 Mio. CHF gegenüber einem Vorjahreswert von über 5,3 Mio. CHF. Hier wurden die restlichen Wohnungen in Wollerau verkauft und das Projekt ist damit abgeschlossen. Das Betriebsergebnis lag somit bei 33,3 Mio. CHF. Der Finanzaufwand folglich des Portfolioausbaus von -6,7 Mio. CHF auf -8,2 Mio. CHF angestiegen, was zu einem Vorsteuerergebnis von über 25 Mio. CHF führt. Der Vorjahreswert lag bei rund 31 Mio. CHF. Der Nettogewinn nach Minderheiten lag bei 22 Mio. CHF (1H 2018: 26,4 Mio. CHF).

Der Wert des Bestandsportfolios ist im ersten Halbjahr von 694 Mio. CHF um rund 8% auf 746 Mio. CHF gestiegen. Zum Stichtag befanden sich 8.775 Einheiten im Portfolio. Dies ist wie erwähnt etwas unter unserer Erwartung, weshalb wir nunmehr vom Erreichen der 11.000 Einheiten Marke, welche wir bisher bis Ende 2019 als realisierbar gesehen haben, erst in 2020 ausgehen. Dem wirkt jedoch die positive Entwicklung im Bestandsportfolio etwas entgegen. Der Leerstand konnte von 12,5% auf 10,7% reduziert werden.

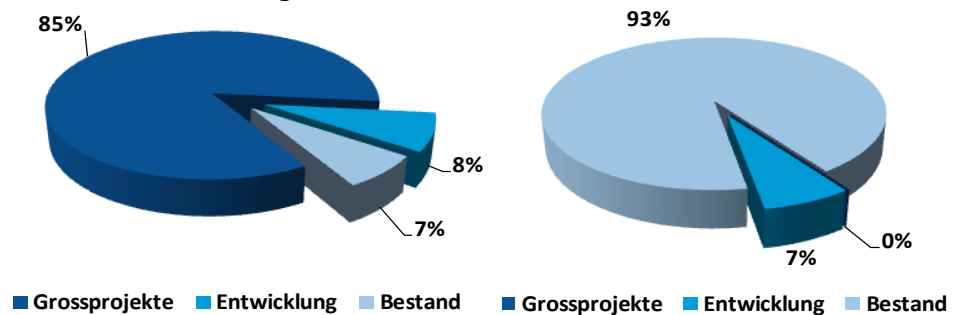
Für das restliche Jahr gehen wir neben weiteren Zukäufen auch von weiteren Verbesserungen durch weitere Sanierungen aus. Die nötige Liquidität und der bilanzielle Spielraum sind hierfür ausreichend vorhanden. Der NAV je Aktie nach Marktwerten lag bei 37,12 CHF. Wir bestätigen unser Kursziel von 40,00 CHF sowie unser Buy Rating.

Peach Property Group AG

<p>Branche: Immobilien Segment: Wohnen Region: Deutschland/ Schweiz</p> <p>Hauptsitz: Zürich</p> <p>Gründung: 2006 Mitarbeiter: 66</p> <p>IR Kontakt: Dr. Thomas Wolfensberger (CEO) Dr. Marcel Kucher (CFO) investors@peachproperty.com</p>	<p>Vorstand Peach Property Group AG Dr. Thomas Wolfensberger (CEO) Dr. Marcel Kucher (CFO) Dr. Andreas Steinbauer</p> <p>Verwaltungsrat Peach Property Group AG Reto A. Garzetti (Präsident) Peter E. Bodmer Dr. Christian De Prati Kurt Hardt</p>
---	---

Die Peach Property Group ist ein führender Immobilieninvestor und -entwickler mit Hauptsitz in Zürich und einer deutschen Tochtergesellschaft in Köln. Kernmärkte des Unternehmens sind die Schweiz und vor allem Deutschland. Die Aktivitäten der Gesellschaft umfassen die gesamte Wertschöpfungskette von der Standortevaluation über die Projektierung bis zur Realisierung und Vermarktung von Projekten. Das Bestandsgeschäft hat in den letzten Jahren sukzessive an Bedeutung gewonnen und machte zuletzt zum 31.12.2018 rund 93% des gesamten Marktwerts des Portfolios aus. Hierbei konzentriert man sich auf Objekte typischerweise in B- und C-Lagen im Einzugskreis von Ballungsräumen, bei denen sich mittels aktivem Asset-Management und einer Reduzierung der Leerstände steigende Mieteinnahmen und somit attraktive Renditen erwirtschaften lassen. Gerade in Nordrhein-Westfalen ist Peach Property mit Objekten unweit der Landeshauptstadt Düsseldorf (Erkrath und Neukirchen-Vluyn), Oberhausen und Bielefeld stark vertreten. Die Gesellschaft hat sich zum Ziel gesetzt, ein deutscher Wohnimmobilienbestandhalter zu sein und somit Projektentwicklungsrisiken zu vermeiden oder diese zumindest zu minimieren. Wesentliche Wohnimmobilien-Cluster sind bereits in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und in Nordhessen entstanden.

Änderung der Portfoliostruktur 2011 vs. 2018*



* auf Basis Bewertungen von Wüest & Partner per 31.12.2011 bzw. 31.12.2018

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per FY 2018 bei rund 93%. Davon entfallen über 95% auf den Anteil Wohnen. Das Portfolio weist zum 31.06.2019 einen Leerstand von rund 10,7% aus, welcher ohne die derzeit in Sanierung befindenden Objekte mit 7,2% nochmals niedriger ausfällt. Ende 2016 lag der Bestand des Portfolios bei rund 3.150 Wohneinheiten. Am 15. März 2017 erwarb Peach ein weiteres Portfolio mit 1114 Wohnungen in Nordrhein-Westfalen, im Juli weitere 85 Wohnungen in Mülheim an der Ruhr, im September 266 Wohneinheiten in Bochum und Hamm sowie 273 Einheiten in Kaiserslautern und Saarbrücken. Im November wurden 1109 Wohneinheiten im Großraum Bielefeld erworben und im Dezember konnten zwei weitere Transaktionen, 793 Wohneinheiten in Hessen und Thüringen sowie 172 Wohneinheiten in Bochum, vermeldet werden. Somit hat sich der Bestand in 2017 mehr als verdoppelt und lag zum Jahresende bei rund 7.000 Wohneinheiten und somit weit über dem gesteckten Ziel von 5.000 Wohneinheiten. Mit dem Ankauf von weiteren 1.066 Einheiten in Baden-Württemberg im Mai 2018, 382 Einheiten in NRW und Niedersachsen im Juni, 221 Einheiten in NRW im Dezember und weiteren 200 Wohnungen in Kaiserslautern ist das Portfolio mittlerweile schon auf 8.800 Einheiten gestiegen. Die jährliche Sollmiete ist somit auf 46,5 Mio. CHF angestiegen. Durch zahlreiche Kapitalmaßnahmen konnte die Eigenkapitalquote des Unternehmens deutlich von 33% Ende 2015 auf aktuell rund 36% (Stand 31.06.2019) verbessert werden. Der durchschnittliche Fremdfinanzierungssatz liegt derzeit (Stand 31.06.2018) bei 2,48%. Durch die Platzierung der 1,75% Optionshybridanleihe mit einem Gesamtvolumen von 60 Mio. CHF im Juni 2018 hat das Unternehmen auch noch reichliche weitere sehr gute Möglichkeiten das Portfolio weiter auszubauen und somit weiter zu wachsen. Folglich liegt das mittelfristige Bestandsziel des Unternehmens derzeit bei 11.000 Einheiten, welches unserer Meinung nach in 2020 realisierbar ist.

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

SWOT Analyse

Stärken

- Peach verfügt mit einem erfahrenen Managementteam über einen langjährigen Track Record bei Wohnimmobilien. Die Gesellschaft hat sich in den letzten Jahren von einem volatilen Immobilienentwickler (zumeist im hochpreisigen Segment) zu einem Bestandhalter von Wohnungen mittlerer Qualität in den deutschen B- und C-Städten gewandelt. Hierbei hat man bereits bewiesen, dass man gut einkaufen kann und es schafft, Leerstände durch bessere Bewirtschaftung und gezielte Sanierungsmaßnahmen deutlich zu senken.
- Eingespieltes Team von Immobilien-, Finanz- und Vertriebsexperten, die in der Lage sind, aus komplexen Sondersituationen einer Immobilie (Umnutzungen, distressed oder undermanaged assets etc.) nachhaltig Werte zu heben.
- Die im März 2015 selbstgesteckten Ziele im Rahmen eines Kostensenkungsprogramms wurden mit Kosteneinsparungen von 2,4 Mio. CHF in 2015 vollumfänglich erreicht. Weitere signifikante Kosteneinsparungen bei den operativen Aufwendungen gelangen auch in 2016, mit einem weiteren Rückgang von 8%.
- Der in 2011 eingeleitete Strategiewechsel weg von Entwicklungsprojekten und hin zum Aufbau eines umfangreichen Wohnimmobilien-Bestandspportfolios im mittleren Preissegment führte nicht nur zu einer signifikanten Portfoliodiversifikation mit entsprechender Risikoreduktion, sondern auch zu einer kontinuierlich fortschreitenden Verstärkung der Gewinnentwicklung mit zukünftig relative niedrigerer Ergebnisvolatilität. Die Verfünfachung des Vorsteuergewinns in 2016 auf 17 Mio. CHF und eine erneute mehr als Verdreifachung auf über 51 Mio. CHF in 2017 ist dafür ein schöner Beleg. In 2018 konnte dieser nochmals ausgebaut werden und erreicht mit rund 57 Mio. CHF ein neues Rekordhoch. Zudem hatte Peach zum Jahresende 2018 eine annualisierte Jahres-Soll-Miete von rund 44 Mio. CHF in den Büchern, welche mittlerweile auf über 46 Mio. CHF gestiegen ist.
- Die Zahl der Wohneinheiten konnte in 2018 von über 5.500 Wohnungen auf über 8400 Wohnungen erneut deutlich erhöht werden und liegt mittlerweile bereits bei 8.800 Einheiten. Als derzeitiges Ziel gab das Unternehmen einen Bestand von 11.000 Wohneinheiten aus. Wir gehen davon aus, dass Peach dieses Ziel in 2020 realistisch erreichen kann.

Schwächen

- Die Wahrnehmung am Kapitalmarkt ist derzeit vielleicht immer noch zu sehr geprägt von den volatilen Anfangsjahren als Immobilienentwickler, was zu einem unberechtigten NAV-Abschlag führte. Die Wahrnehmung hat sich allerdings zuletzt deutlich gebessert. Der Einstieg der Kreissparkasse Biberach im April 2017 mit rund 8% der Anteile sowie der Konsortialkredit und die Vollplatzierung der Wandelhybridanleihe sind gute Zeichen.

Chancen

- Der Fokus auf Bestandsimmobilien in B-Städten bietet dem Unternehmen weiterhin attraktive Renditen und lukrative Wachstumsmöglichkeiten.
- Das Portfolio weist derzeit noch ein deutliches Vermietungspotenzial aus, welches dem Unternehmen zusätzlich zum Mietwachstum ein attraktives Mietpreispotenzial gibt, welches in den kommenden Jahren abgearbeitet werden kann.
- Nach dem Verkauf des Gretag-Areals besteht das Risiko einer volatilen Ergebnisentwicklung aufgrund des hohen Soll-Mietanteils von über 50% nun nicht mehr. Die durch den Verkauf generierten Netto-Kapitalrückflüsse von 70 Mio. CHF wurden in die Erweiterung des deutschen Bestandspportfolios reinvestiert.

Risiken

- Ein Risiko besteht in einer schleppenden Neuvermietung an Standorten mit noch relativ hohem Leerstand wie Neukirchen oder Fassberg, trotz der schrittweisen Sanierungsmaßnahmen.
- Ein tendenziell starker Franken-Kurs verringert das Gewicht der Erlöse aus Deutschland.

Peach Property Group AG

31/12 IFRS (CHF '000)	2015	2016*	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR 2018 - 2021e
Ertrag aus Entwicklungsliegenschaften	75.547	21.918	55.617	28.378	8.214	12.415	46.235	
Ertrag aus Vermietung Renditeliegenschaften	8.555	8.899	16.264	29.644	42.147	52.219	61.258	
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	25.780	33.733	42.620	59.425	44.234	24.789	27.148	
Gewinn aus Verkauf Beteiligungen	0	563	0	0	0	0	0	
Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften	0	4.529	0	0	72	0	0	
Ertrag aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen	27	0	0	0	0	0	0	
Übriger Betriebsertrag	2.688	920	1.357	2.260	1.258	1.589	1.036	
Betrieblicher Ertrag	112.597	70.562	115.858	119.707	95.925	91.012	135.677	4,3%
Aufwand aus Entwicklungsliegenschaften	-77.645	-23.953	-44.276	-20.805	-5.671	-6.258	-36.938	
Wertberichtigung Entwicklungsliegenschaften	1.240	0	0	0	0	0	0	
Aufwand aus Vermietung Renditeliegenschaften	-3.741	-3.578	-5.589	-8.987	-11.587	-14.489	-15.147	
Verlust aus Verkauf Renditeliegenschaften	0	0	-200	0	0	0	0	
Aufwand aus Entwicklung Renditeliegenschaften	-38	33	0	0	0	0	0	
Aufwand aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-1.020	-3.773	-1.740	-4.379	-975	-652	-1.258	
Aufwand aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen	82	223	250	-500	0	0	0	
Personalaufwand	-5.339	-4.400	-6.020	-8.403	-10.694	-9.014	-9.587	
Marketing- und Vertriebsaufwand	-915	-822	-525	-247	-681	-592	-574	
Übriger Betriebsaufwand	-5.467	-5.494	-6.262	-5.040	-4.820	-4.907	-4.587	
Abschreibungen und Amortisationen	-854	-177	-160	-197	-317	-172	-180	
Betriebsaufwand	-93.697	-41.941	-64.522	-48.558	-34.745	-36.084	-68.271	12,0%
Aufwand-Ertragsquote	-83,2%	-59,4%	-55,7%	-40,6%	-36,2%	-39,6%	-50,3%	
Betriebsergebnis (EBIT)	18.900	28.621	51.336	71.149	61.180	54.928	67.406	-1,8%
Finanzertrag	4.726	2.438	11.919	511	2.749	3.418	2.589	
Finanzaufwand	-17.145	-13.073	-10.553	-14.786	-16.579	-14.976	-16.478	
Anteiliges Ergebnis Assoziierte und Joint Ventures	-3.143	-938	-1.154	0	0	0	0	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	3.338	17.048	51.548	56.874	47.350	43.370	53.517	-2,0%
Vorsteuermarge	3,0%	24,2%	44,5%	47,5%	49,4%	47,7%	39,4%	
Ertragssteuern	-2.155	-5.462	-9.624	-11.555	-7.769	-7.369	-8.021	
Steuerquote	-64,6%	-32,0%	-18,7%	-20,3%	-16,4%	-17,0%	-15,0%	
Nettogewinn vor Anteile Dritter	1.183	11.586	41.924	45.319	39.581	36.001	45.496	0,1%
Nicht beherrschende Anteile Dritter	110	362	29	-132	34	48	52	
Nettogewinn nach Anteile Dritter	1.073	11.224	41.895	45.451	39.547	35.953	45.444	0,0%
Netto-Marge	1,0%	15,9%	36,2%	38,0%	41,2%	39,5%	33,5%	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	4.910	4.992	5.443	5.488	5.992	5.992	5.992	
Ergebnis je Aktie (CHF)	0,22	1,87	7,32	7,48	6,19	5,59	7,18	-1,4%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	0,30	0,50	
Buchwert je Aktie (CHF)	23,22	29,84	47,49	54,89	60,75	66,45	74,37	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	113.989	148.942	258.506	301.252	364.001	398.157	445.605	
Bilanzsumme	364.112	342.614	621.806	820.565	994.368	1.053.523	1.149.635	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	31,3%	43,5%	41,6%	36,7%	36,6%	37,8%	38,8%	
RoE nach Steuern	1,2%	8,8%	20,6%	16,2%	11,9%	9,4%	10,8%	

* Angepasstes Ergebnis

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Fon: +49 (0)69/ 400 313-79

Mail: mehl@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik

Unternehmen	Datum	Rating	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
Peach Property Group AG	21. März 2019	Buy	SFr. 30,40	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	8. Februar 2019	Buy	SFr. 31,80	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	20. Dezember 2018	Buy	SFr. 25,70	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	23. August 2018	Buy	SFr. 33,00	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	19. Juni 2018	Buy	SFr. 31,10	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	1. Juni 2018	Buy	SFr. 29,80	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	23. Mai 2018	Buy	SFr. 30,00	SFr. 40,00
Peach Property Group AG	21. März 2018	Buy	SFr. 31,20	SFr. 38,00

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 21. August 2019. Die Peach Property Group AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2019 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.