

Peach Property Group

Buy (unverändert) Target: 50,00 CHF (unverändert)

22 | September | 2020



Der Spezialist für Finanzaktien

■ Kurs (CHF) **41,00**
Hoch / Tief 52 Wochen 43,00 / 24,80

■ 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.)	281,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	6,87
Streubesitz (Free Float)	73,5%
Free Float MarketCap (Mio.)	207,21
CAGR pre-tax profit ('19 - '22e)	-4,4%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2019	2020e	2021e	2022e
MarketCap/Betr. Ertrag	1,75	2,17	1,52	1,62
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	2,8	6,7	6,1	6,6
Dividendenrendite	0,0%	2,4%	3,2%	3,7%

■ Kennzahlen je Aktie (CHF)	2019	2020e	2021e	2022e
Gewinn je Aktie	14,68	6,13	6,71	6,17
Dividende je Aktie	0,00	1,00	1,30	1,50
Buchwert je Aktie	59,12	59,58	59,36	64,38

■ Finanzdaten (Tsd. CHF)	2019	2020e	2021e	2022e
Mieteinnahmen	38.915	55.139	101.234	109.586
Gesamterträge	160.734	129.621	185.995	174.299
Betriebsergebnis (EBIT)	129.827	86.037	124.088	113.337
Netto-Finanzergebnis	-20.152	-25.018	-20.877	-17.478
Vorsteuergewinn (EBT)	109.675	61.019	103.211	95.859
Nettogewinn (nach Minderheiten)	87.682	53.437	89.890	82.544
Eigenkapital	389.564	519.648	797.082	864.484
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	32,3%	25,8%	36,1%	37,6%

■ Großaktionäre

Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)	11,5%
VAL Global Inc.	8,4%
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.)	6,6%

■ Finanzkalender

Ausserordentliche Generalversammlung	12. Oktober 2020
Geschäftsbericht 2020	30. März 2021

■ 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

Portfolio auf über 23.000 Einheiten erneut deutlich ausgebaut – Kapitalerhöhung durch Pflichtwandelanleihe im Volumen von 200 Mio. CHF – Buy und 50,00 CHF bestätigt

Das Unternehmen hat am 18. September einen weiteren großen Zukauf verkündet. Ein Kaufvertrag über rund 4.800 Wohnungen in Niedersachsen, NRW und Rheinland-Pfalz wurde abgeschlossen und somit das Portfolio um 26% ausgebaut. Zusammen mit dem Ankauf im Juli ist das Portfolio innerhalb kurzer Zeit auf nunmehr über 23.000 Einheiten erweitert worden und hat den Wert von 2 Mrd. CHF erreicht, welcher vor kurzem als neues kurz- bis mittelfristiges Ziel ausgegeben wurde. Die neuen Objekte liegen zum größten Teil in der Nähe der bereits im Portfolio vorhandenen Objekte, wodurch weitere Synergien erzeugt werden können. Weiterhin besteht bei einem derzeitigen Leerstand von 10,8% sowie bei einem Mietniveau unterhalb der üblichen Marktmiete in den Regionen weiteres Wertsteigerungspotenzial. Das erworbene Portfolio generiert Ist-Mieteinnahmen von nahezu 20 Mio. CHF, wodurch die Ist-Mieteinnahmen des Gesamtportfolios auf rund 97 Mio. CHF angestiegen sind. Die Soll-Mieteinnahmen erhöhen sich hingegen auf über 110 Mio. CHF. Der Vollzug der Transaktion ist für Ende 2020 vorgesehen, wodurch die Mieteinnahmen bereits für das gesamte Jahr 2021 zum Ergebnis beitragen werden, weshalb wir unsere GuV-Schätzung für 2021 und die folgenden Jahre erneut signifikant erhöht haben.

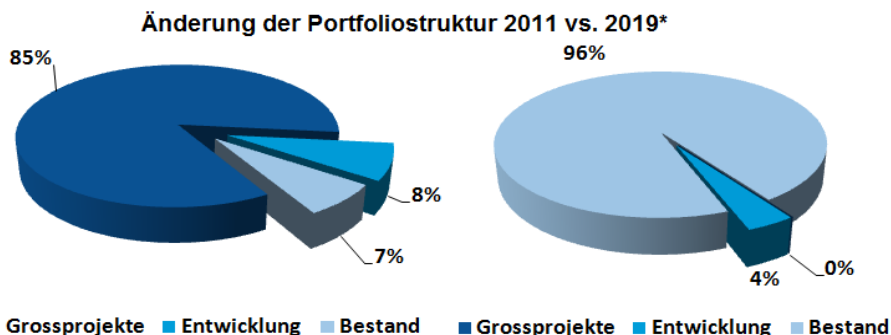
Zur Finanzierung der beiden jüngsten Transaktionen hat das Unternehmen gestern eine Kapitalerhöhung mit einem Volumen von 200 Mio. CHF bekannt gegeben. Hierfür soll, wie in unserem Update vom 30. Juli bereits vermutet, eine nachrangige Pflichtwandelanleihe mit einem Kupon von 2,5% begeben werden, welche spätestens am 30. Juni 2021 zu einem Wandlungspreis von 42,50 CHF je Aktie gewandelt werden muss. 150 Mio. CHF werden hierbei von Ares Management Corporation gezeichnet, welche nach Wandlung rund 30% der Anteile der Gesellschaft halten werden und neuer Ankeraktionär wird. Die restlichen 50 Mio. CHF können von bestehenden Aktionären und neuen Investoren zu den gleichen Konditionen gezeichnet werden. Zur Schaffung des notwendigen Aktienkapitals wird eine ausserordentliche Generalversammlung am 12. Oktober einberufen, auf welcher auch Klaus Schmitz, MD bei Ares, in den Verwaltungsrat von Peach gewählt werden soll. Ausserdem soll die Eintragsrestriktion für nicht-schweizerische Investoren aufgehoben werden, wodurch auch ausländische Investoren in Zukunft uneingeschränkt Aktionäre werden können.

Das Wachstum der Gesellschaft in den vergangenen Wochen ist beeindruckend und schneller als von uns erwartet. Das Ergebnis der kommenden Jahre wurde somit bereits jetzt deutlich ausgebaut, was sich auch auf unsere GuV-Schätzung ausgewirkt hat. Aufgrund der deutlich höheren Aktienanzahl nach der erfolgten Wandlung behalten wir unser Kursziel von 50,00 CHF jedoch bei. Bei einem Kurspotenzial von rund 23% bestätigen wir unser Buy Rating.

Peach Property Group AG

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

Die Peach Property Group ist ein führender Immobilieninvestor und -entwickler mit Hauptsitz in Zürich und einer deutschen Tochtergesellschaft in Köln. Kernmarkt des Unternehmens ist Deutschland, wo 95% des Portfolios liegt. 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 30.06.2020 rund 96% 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. 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, Nordhessen und in Baden-Württemberg entstanden.



* auf Basis Bewertungen von Wüest Partner per 31.12.2011 bzw. 31.12.2019

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per 1H 2020 bei rund 96%. Davon entfallen rund 93% auf den Anteil Wohnen. Das Portfolio weist zum 30.06.2020 einen Leerstand von rund 8,2% aus, welcher ohne die derzeit in Sanierung befindenden Objekte lediglich bei 2,7% liegt. Ende 2016 lag der Bestand des Portfolios bei rund 3.150 Wohneinheiten. Am 15. März 2017 erwarb Peach ein weiteres Portfolio mit 1.114 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 1.109 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 u.a. weiteren 1.066 Einheiten in Baden-Württemberg im Mai 2018 ist das Portfolio zum Halbjahr 2019 auf 8.800 Einheiten gestiegen. Im September folgte der Zukauf von über 3.650 Wohnungen, womit das mittelfristige Ziel von 11.000 Einheiten bereits in 2019 erreicht wurde. Im November stieg der Bestand durch einen weiteren Zukauf auf rund 13.000 Einheiten. Im Juli 2020 konnte die bis dato größte Transaktion der Firmengeschichte mit 5.450 Einheiten vermeldet werden. Nur wenig später, im September 2020 wurden weitere 4.800 Einheiten erworben, wodurch der Bestand nunmehr bereits auf über 23.000 Einheiten gewachsen ist. Die jährliche Sollmiete ist somit auf 110 Mio. CHF angestiegen. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens liegt zum Halbjahr 2020 bei 32%. Der durchschnittliche Fremdfinanzierungssatz liegt derzeit bei 2,81%. Das Unternehmen hat mit einem Vorsteuergewinn von 109 Mio. CHF im zurückliegenden Geschäftsjahr ein neues Rekordniveau erreicht. Dies entspricht einem Anstieg von rund 90% gegenüber der Vorjahresperiode.

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 asset setc.) nachhaltig Werte zu heben.
- Das Portfolio der Gesellschaft zu Marktwerten wurde von knapp 330 Mio. CHF Ende 2016 bis auf über 1,1 Mrd. CHF zum Jahresende 2019 in nur drei Jahren mehr als verdreifacht, was erhebliche Synergiepotentiale bei operativen Aufwendungen aber auch eine günstigere Finanzierung durch das gewachsene Portfolio und die verbesserte Diversifikation und Risikostruktur ermöglicht. In 2020 erfolgte unter anderem der größte Ankauf der Firmengeschichte und das Portfolio sollte sich nach dem Closing der Transaktionen am Jahresende 2020 auf rund 2 Mrd. CHF nahezu verdoppelt haben.
- Der in 2011 eingeleitete Strategiewechsel weg von Entwicklungsprojekten und hin zum Aufbau eines umfangreichen Wohnimmobilien-Bestandsportfolios im mittleren Preissegment führte nicht nur zu einer signifikanten Portfoliodiversifikation mit entsprechender Risikoreduktion, sondern auch zu einer kontinuierlich fortschreitenden Verstetigung 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. Dieses wurde in 2019 nochmals deutlich ausgebaut und stieg um rund 90% auf 109 Mio. CHF.
- In 2019 konnte das damalige mittelfristige Ziel eines Bestands von 11.000 Wohneinheiten bereits übertroffen werden und stieg zum Jahresende auf rund 13.000 Einheiten an. Auch das in 2020 als neues kurz- bis mittelfristig ausgerufene Ziel von rund 25.000 Wohnungen bzw. 2 Mrd. CHF wurde mit dem Ankauf von 5.450 Einheiten im Juli 2020 und 4.800 Einheiten im September bereits erreicht.

Schwächen

- Die Wahrnehmung am Kapitalmarkt hat sich stark verbessert und ist nicht mehr geprägt von den volatilen Anfangsjahren als Entwickler, was zu einem unberechtigten NAV-Abschlag führte. Der Einstieg der Kreissparkasse Biberach im April 2017 mit rund 8% der Anteile sowie der Konsortialkredit und die Vollplatzierung der Wandelhybridanleihe im Oktober 2017 sind gute Zeichen. Ein weiterer Meilenstein liegt bei der angekündigten Pflichtwandelanleihe mit einem Volumen von 200 CHF, wodurch Ares zum neuen Ankeraktinär mit einem Anteil von rund 30% wird.

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.

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 Mieteinnahmen aus Deutschland, die mittlerweile ja fast ausschließlich aus Deutschland kommen.

Peach Property Group AG

31/12 IFRS (CHF '000)	2016*	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR 2019 - 2022e
Ertrag aus Entwicklungsliegenschaften	21.918	55.617	28.378	7.255	12.415	21.247	15.411	
Ertrag aus Vermietung Renditeliegenschaften	8.899	16.264	29.644	38.915	55.139	101.234	109.586	
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	33.733	42.620	59.425	113.565	60.358	62.478	48.713	
Gewinn aus Verkauf Beteiligungen	563	0	0	0	0	0	0	
Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften	4.529	0	0	472	120	0	0	
Übriger Betriebsertrag	920	1.357	2.260	527	1.589	1.036	589	
Betrieblicher Ertrag	70.562	115.858	119.707	160.734	129.621	185.995	174.299	2,7%
Aufwand aus Entwicklungsliegenschaften	-23.953	-44.276	-20.805	-1.765	-6.258	-15.743	-10.413	
Aufwand aus Vermietung Renditeliegenschaften	-3.578	-5.589	-8.987	-10.747	-13.421	-24.863	-27.411	
Verlust aus Verkauf Renditeliegenschaften	0	-200	0	0	0	0	0	
Aufwand aus Entwicklung Renditeliegenschaften	33	0	0	0	0	0	0	
Aufwand aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-3.773	-1.740	-4.379	-141	-5.146	-1.258	-652	
Aufwand aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen	223	250	-500	0	-500	0	0	
Personalaufwand	-4.400	-6.020	-8.403	-11.322	-11.861	-13.947	-15.547	
Marketing- und Vertriebsaufwand	-822	-525	-247	-287	-592	-574	-487	
Übriger Betriebsaufwand	-5.494	-6.262	-5.040	-6.079	-4.907	-4.587	-5.471	
Abschreibungen und Amortisationen	-177	-160	-197	-566	-899	-935	-981	
Betriebsaufwand	-41.941	-64.522	-48.558	-30.907	-43.584	-61.907	-60.962	25,4%
Aufwand-Ertragsquote	-59,4%	-55,7%	-40,6%	-19,2%	-33,6%	-33,3%	-35,0%	
Betriebsergebnis (EBIT)	28.621	51.336	71.149	129.827	86.037	124.088	113.337	-4,4%
Finanzertrag	2.438	11.919	511	115	3.418	2.589	4.120	
Finanzaufwand	-13.073	-10.553	-14.786	-20.267	-28.436	-23.466	-21.598	
Anteiliges Ergebnis Assoziierte und Joint Ventures	-938	-1.154	0	0	0	0	0	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	17.048	51.548	56.874	109.675	61.019	103.211	95.859	-4,4%
Vorsteuerermarge	24,2%	44,5%	47,5%	68,2%	47,1%	55,5%	55,0%	
Ertragssteuern	-5.462	-9.624	-11.555	-18.671	-7.534	-13.066	-12.974	
Steuerquote	-32,0%	-18,7%	-20,3%	-17,0%	-12,3%	-12,7%	-13,5%	
Nettogewinn vor Anteile Dritter	11.586	41.924	45.319	91.004	53.485	90.145	82.885	-3,1%
Nicht beherrschende Anteile Dritter	362	29	-132	3.322	48	255	341	
Nettogewinn nach Anteile Dritter	11.224	41.895	45.451	87.682	53.437	89.890	82.544	-2,0%
Netto-Marge	15,9%	36,2%	38,0%	54,6%	41,2%	48,3%	47,4%	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	4.992	5.443	5.488	6.589	8.722	13.428	13.428	
Ergebnis je Aktie (CHF)	1,87	7,32	7,48	14,68	6,13	6,71	6,17	-25,1%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,30	1,50	
Buchwert je Aktie (CHF)	29,84	47,49	54,89	59,12	59,58	59,36	64,38	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	148.942	258.506	301.252	389.564	519.648	797.082	864.484	
Bilanzsumme	342.614	621.806	820.565	1.206.377	2.013.583	2.211.017	2.298.419	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	43,5%	41,6%	36,7%	32,3%	25,8%	36,1%	37,6%	
RoE nach Steuern	8,8%	20,6%	16,2%	26,3%	11,8%	13,7%	10,0%	

* 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	25. August 2020	Buy	SFr. 41,00	SFr. 50,00
Peach Property Group AG	30. Juli 2020	Buy	SFr. 39,70	SFr. 50,00
Peach Property Group AG	2. April 2020	Buy	SFr. 30,70	SFr. 44,00
Peach Property Group AG	12. Februar 2020	Buy	SFr. 40,50	SFr. 48,00
Peach Property Group AG	3. Dezember 2019	Buy	SFr. 37,80	SFr. 48,00
Peach Property Group AG	6. November 2019	Buy	SFr. 32,40	SFr. 48,00
Peach Property Group AG	12. September 2019	Buy	SFr. 33,50	SFr. 45,00
Peach Property Group AG	22. August 2019	Buy	SFr. 33,00	SFr. 40,00

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 21. September 2020. Die Peach Property Group AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 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.