

Peach Property Group

Buy (unverändert) **Target: 50,00 CHF** (alt: 44,00 CHF)

30 | Juli | 2020



Kurs (CHF)	39,70			
Hoch / Tief 52 Wochen	42,50 / 24,80			
Schlüsseldaten				
Land Schweiz				
Segment SIX Swiss Exchange	A1C8PJ			
WKN	CH0118530366			
ISIN				
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.) 261,6				
Anzahl der Aktien (Mio.) 6,59				
Streubesitz (Free Float) 73,5%				
Free Float MarketCap (Mio.) 192,34				
CAGR pre-tax profit ('19 - '22e) -9,3%				
Bewertung (Multiplikatoren)				
MarketCap/Betr. Ertrag 1,63	2,13	1,66	1,72	
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2,7	6,6	4,9	5,0	
Dividendenrendite 0,0%	2,5%	3,3%	3,8%	
Kennzahlen je Aktie (CHF)				
Gewinn je Aktie 14,68	6,00	8,05	7,90	
Dividende je Aktie 0,00	1,00	1,30	1,50	
Buchwert je Aktie 59,12	59,45	66,74	73,68	
Finanzdaten (Tsd. CHF)				
Mieteinnahmen 38.915	55.139	80.235	87.632	
Gesamterträge 160.734	122.841	157.642	152.345	
Betriebsergebnis (EBIT) 129.827	76.718	99.718	96.500	
Netto-Finanzergebnis -20.152	-12.940	-16.445	-14.631	
Vorsteuergewinn (EBT) 109.675	63.778	83.273	81.869	
Nettogewinn (nach Minderheiten) 87.682	52.298	69.952	68.554	
Eigenkapital 389.564	518.509	582.122	642.593	
Eigenkapitalquote (nach IFRS) 32,3%	37,7%	39,9%	41,8%	
Großaktionäre				
Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)		11,5%		
VAL Global Inc.		8,4%		
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.)		6,6%		
Finanzkalender				
Halbjahresbericht 2020	25. August 2020			
SRC Forum Financials & Real Estate	10. September 2020			

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

Größter Ankauf der Firmengeschichte mit 5.450 Einheiten beurkundet – Portfolio wächst auf 18.300 Einheiten bzw. 1,5 Mrd. CHF – Kursziel auf 50 CHF erhöht, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute die größte Transaktion der Firmengeschichte vermelden können und das Bestandsportfolio durch den Ankauf sehr deutlich und schneller als erwartete ausgebaut. Der Kaufvertrag umfasst 5.450 Einheiten, wodurch das Portfolio um ca. 42% auf 18.300 Einheiten wächst und nunmehr nahezu 1,2 Mio. qm an vermietbarer Fläche umfasst. Der Großteil der Objekte liegt in Nordrhein-Westfalen (4.540 Einheiten) und Kaiserslautern (550) und somit im bereits bestehenden Cluster der Gesellschaft, während weitere Wohnungen in Neubrandenburg (360) erworben wurden. Durch die größtenteils unmittelbare Nähe zu den Objekten aus dem bisherigen Portfolio bietet der Zukauf weitere Möglichkeiten die Effizienz zu steigern und Synergien freizusetzen. Das Closing ist für Ende 2020 vorgesehen. Das erworbene Portfolio hat einen Leerstand von 8,6% und erwirtschaftet Nettokaltmieten von rund 22 Mio. CHF. Wir gehen davon aus, dass der Leerstand relativ zeitnah abgebaut werden kann und sich die Mieteinnahmen noch weiter steigern werden in den kommenden Jahren. Somit ist für das nächste Jahr bereits ein sehr deutliches Wachstum in den Mieteinnahmen gesichert und wir haben unsere Schätzung entsprechend deutlich angehoben. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, wir gehen jedoch von einer Rendite von rund 5,5% aus. Der Marktwert des Portfolios ist somit auf rund 1,5 Mrd. CHF angestiegen und der NAV je Aktie zu Marktwerten sollte zum Jahresende deutlich ansteigen und unserer Meinung nach die 50 CHF erreichen. Zur Finanzierung des Deals prüft Peach Property derzeit verschiedene Optionen, unter der Beachtung eines LTV von unter 60%. Wir könnten uns hier eine weitere Wandelanleihe oder eine Hybridanleihe wie in vergangenen Jahren gut vorstellen. Weitere Details zur Finanzierung erwarten wir in den kommenden Wochen.

Folglich der gemeldeten Transaktion haben wir unsere GuV-Schätzung entsprechend angepasst. Wir gehen nunmehr für das laufende Geschäftsjahr 2020 von einem deutlich höheren Bewertungsergebnis von über 50 Mio. CHF aus. Für das Jahr 2021, in welchem die Objekte für das gesamte Jahr zum Ergebnis beitragen sollten, sowie für die Folgejahre haben wir unsere Erwartungen für die Mieterträge deutlich erhöht. Außerdem hat das Unternehmen unsere bisherige Erwartung, dass für 2020 eine Dividende ausgeschüttet werden soll, bestätigt und wir gehen nunmehr von einer Ausschüttung von 1 CHF je Aktie aus.

Die Aktie konnte seit unserem letzten Update bereits um rund 25% zugen. Die heutige Meldung sollte jedoch für weiteren Rückenwind sorgen und wir gehen von einer weiteren sehr positiven Entwicklung aus. Als neues kurz- bis mittelfristige Ziel hat die Gesellschaft ein Portfolio von 2 Mrd. CHF bzw. rund 25.000 Wohneinheiten ausgerufen. Wir können uns gut vorstellen, dass das Unternehmen bereits im Laufe dieses Jahres diesem Ziel deutlich näherkommt und diese Marke innerhalb der nächsten Quartale erreichen wird.

Aufgrund unserer neuen GuV-Prognose und einer durchaus positiven Entwicklung der Gesellschaft trotz Corona erhöhen wir unser Kursziel von 44 CHF auf 50 CHF. Mit einem Kurspotenzial von nunmehr über 25% bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.

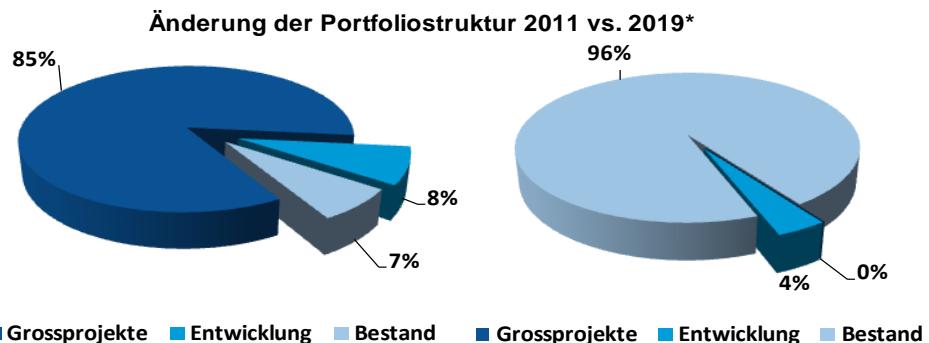
Peach Property Group AG

Branche:	Immobilien
Segment:	Wohnen
Region:	Deutschland/ Schweiz
Hauptsitz:	Zürich
Gründung:	2006
Mitarbeiter:	90
IR Kontakt:	
	Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
	Dr. Marcel Kucher (CFO)
	investors@peachproperty.com

Vorstand Peach Property Group AG
 Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
 Dr. Marcel Kucher (CFO)
 Dr. Andreas Steinbauer

Verwaltungsrat Peach Property Group AG
 Reto A. Garzetti (Präsident)
 Peter E. Bodmer
 Dr. Christian De Prati
 Kurt Hardt

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 94% 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 31.12.2019 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 Wohnimmobilienbestandshalter 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 Wüst Partner per 31.12.2011 bzw. 31.12.2019

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per Jahresende 2019 bei rund 96%. Davon entfallen rund 92% auf den Anteil Wohnen. Das Portfolio weist zum 31.12.2019 einen Leerstand von rund 9,3% aus, welcher ohne die derzeit in Sanierung befindenden Objekte lediglich bei 2,0% 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 July 2020 konnte die bis dato größte Transaktion der Firmengeschichte mit 5.450 Einheiten vermeldet werden, wodurch der Bestand nunmehr bereits bei 18.300 Einheiten liegt. Die jährliche Sollmiete ist somit auf 86 Mio. CHF angestiegen. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens liegt zum Jahresende 2019 bei 32%. Der durchschnittliche Fremdfinanzierungssatz liegt derzeit bei 2,84%. 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 Bestandshalter 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.
- 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. Mitte 2020 erfolgte der größte Ankauf der Firmengeschichte, wodurch das Portfolio nach dem Closing am Jahresende 2020 auf rund 1,5 Mrd. CHF wachsen sollte.
- 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 Verfünffachung 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 mittelfriste Ziel eines Bestands von 11.000 Wohneinheiten bereits übertroffen werden und stieg zum Jahresende auf rund 13.000 Einheiten an. Mit dem Ankauf von 5.450 Einheiten im Juli 2020 liegt der Bestand nunmehr bereits bei 18.300 Wohnungen. Als neues kurz- bis mittelfristiges Ziel ist ein Bestand von rund 25.000 Wohnungen ausgerufen.

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. Auch die jüngste Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in Höhe von 5,4 Mio. CHF und die damit verbundene Aufstockung des Anteils der Kreissparkasse Biberach im Oktober 2019 sprechen für sich.

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

	2016*	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR 2019 - 2022e
31/12 IFRS (CHF '000)								
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	80.235	87.632	
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	33.733	42.620	59.425	113.565	53.698	55.124	48.713	
Gewinn aus Verkauf Beteiligungen	563	0	0	0	0	0	0	
Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften	4.529	0	0	472	0	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	122.841	157.642	152.345	-1,8%
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	-15.123	-21.073	-22.487	
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	0	0	0	
Personalaufwand	-4.400	-6.020	-8.403	-11.322	-13.476	-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	-621	-742	-788	
Betriebsaufwand	-41.941	-64.522	-48.558	-30.907	-46.123	-57.924	-55.845	21,8%
Aufwand-Ertragsquote	-59,4%	-55,7%	-40,6%	-19,2%	-37,5%	-36,7%	-36,7%	
Betriebsergebnis (EBIT)	28.621	51.336	71.149	129.827	76.718	99.718	96.500	-9,4%
Finanzertrag	2.438	11.919	511	115	3.418	2.589	4.120	
Finanzaufwand	-13.073	-10.553	-14.786	-20.267	-16.358	-19.034	-18.751	
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	63.778	83.273	81.869	-9,3%
Vorsteuermarge	24,2%	44,5%	47,5%	68,2%	51,9%	52,8%	53,7%	
Ertragssteuern	-5.462	-9.624	-11.555	-18.671	-11.432	-13.066	-12.974	
Steuerquote	-32,0%	-18,7%	-20,3%	-17,0%	-17,9%	-15,7%	-15,8%	
Nettогewinn vor Anteile Dritter	11.586	41.924	45.319	91.004	52.346	70.207	68.895	-8,9%
Nicht beherrschende Anteile Dritter	362	29	-132	3.322	48	255	341	
Nettогewinn nach Anteile Dritter	11.224	41.895	45.451	87.682	52.298	69.952	68.554	-7,9%
Netto-Marge	15,9%	36,2%	38,0%	54,6%	42,6%	44,4%	45,0%	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	4.992	5.443	5.488	6.589	8.722	8.722	8.722	
Ergebnis je Aktie (CHF)	1,87	7,32	7,48	14,68	6,00	8,05	7,90	-18,7%
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	59,45	66,74	73,68	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	148.942	258.506	301.252	389.564	518.509	582.122	642.593	
Bilanzsumme	342.614	621.806	820.565	1.206.377	1.374.953	1.458.566	1.539.037	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	43,5%	41,6%	36,7%	32,3%	37,7%	39,9%	41,8%	
RoE nach Steuern	8,8%	20,6%	16,2%	26,3%	11,5%	12,8%	11,3%	

* 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	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
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

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 29. Juli 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.