Peach Property Group

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

SRC Der Spezialist für Finanzaktien

Buy (unverändert) **Target: 48,00 CHF** (unverändert)

03 | Dez | 2019

Kurs (CHF)	**37,80**
Hoch / Tief 52 Wochen	38,20 / 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.)	249,1
Anzahl der Aktien (Mio.)	6,59
Streubesitz (Free Float)	64,4%
Free Float MarketCap (Mio.)	160,40
CAGR pre-tax profit ('17 - '20e)	3,7%

Bewertung (Multiplikatoren)	**2018**	**2019e**	**2020e**	**2021e**
MarketCap/Betr. Ertrag	2,08	1,66	2,45	1,66
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	**5,1**	**3,2**	**6,3**	**4,9**
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	0,8%	1,3%

Kennzahlen je Aktie (CHF)	**2018**	**2019e**	**2020e**	**2021e**
Gewinn je Aktie	**7,48**	**11,83**	**6,05**	**7,68**
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,30	0,50
Buchwert je Aktie	54,89	66,73	72,85	81,16

Finanzdaten (Tsd. CHF)	**2018**	**2019e**	**2020e**	**2021e**
Mieteinnahmen	29.644	42.147	58.132	69.476
Gesamterträge	**119.707**	**150.469**	**101.810**	**149.894**
Betriebsergebnis (EBIT)	71.149	115.724	63.868	77.223
Netto-Finanzergebnis	-14.275	-13.830	-12.940	-13.889
Vorsteuergewinn (EBT)	56.874	101.894	50.928	63.334
Nettogewinn (nach Minderheiten)	**45.451**	**80.417**	**42.297**	**53.035**
Eigenkapital	301.252	439.692	480.013	534.753
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	36,7%	37,9%	39,2%	41,2%

Großaktionäre

Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)	14,8%
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.)	10,9%
VAL Global Inc.	6,0%
Nicole Kunz	3,9%

Finanzkalender

Geschäftsbericht 2019	24. März 2020
Hauptversammlung 2020	12. Mai 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

Portfolio steigt durch weiteren Zukauf von über 500 Einheiten auf rund 13.000 Wohnungen – Unternehmensanleihe über 250 Mio. Euro erfolgreich platziert – 48,00 CHF und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat am 19. November einen weiteren Zukauf zum Bestandsportfolio verkünden können. Hierbei wurde ein Kaufvertrag für 528 Wohneinheiten in Nordrhein-Westfalen notariell beurkundet, wodurch der Wohnungsbestand der Gesellschaft auf nahezu 13.000 Einheiten erhöht wurde. Neben den Wohneinheiten gehört ebenfalls ein geringer Anteil an Gewerbefläche zu dem erworbenen Portfolio. Das Closing der Transaktion wir im ersten Quartal 2020 erwartet. Die Objekte befinden sich überwiegend in den Städten Essen und Dortmund und somit im bereits bestehenden Cluster, wodurch das Unternehmen weitere Skaleneffekte erzielen kann. Die rund 36 Tsd. qm sind derzeit zu über 90% vermietet und die Einheiten sind in einem guten Zustand. Die jährliche Nettokaltmiete beläuft sich aktuell auf 2,4 Mio. CHF, das Unternehmen erwartet jedoch den Leerstand kurzfristig deutlich reduzieren und somit die Mieterlöse erhöhen zu können. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, wir gehen jedoch von einer Rendite im Bereich von rund 6% aus.

Eine Woche zuvor, am 12. November, hat Peach die vollständige Platzierung der Unternehmensanleihe vermeldet, über welche wir mit unserem Update vom 6. November berichtet hatten. Das Unternehmen konnte 250 Mio. Euro bei institutionellen Investoren platzieren. Die Laufzeit beläuft sich auf 3,25 Jahre und der Kupon liegt bei 3,5 Prozent. Die Anleihe erhielt ein Ba3 Rating von Moody's und ein BB- Rating von Standard & Poor's und Fitch.

Zusammen mit den beiden jüngsten Ankäufen ist das Portfolio der Gesellschaft sehr deutlich auf einen Wohnungsbestand von 13.000 Einheiten mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt über 866 Tsd. qm gewachsen. Die Sollmieten des Gesamtportfolios belaufen sich nunmehr auf über 66 Mio. CHF. Das Unternehmen will das Portfolio weiterhin kontinuierlich ausbauen. Wir gehen deshalb auch in den kommenden Quartalen von weiteren Zukäufen aus, welche das Portfolio und das Ergebnis der Gesellschaft weiter vorantreiben. Wir bestätigen unser Kursziel von 48,00 CHF. Unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bestätigen wir ebenfalls.

Peach Property Group AG

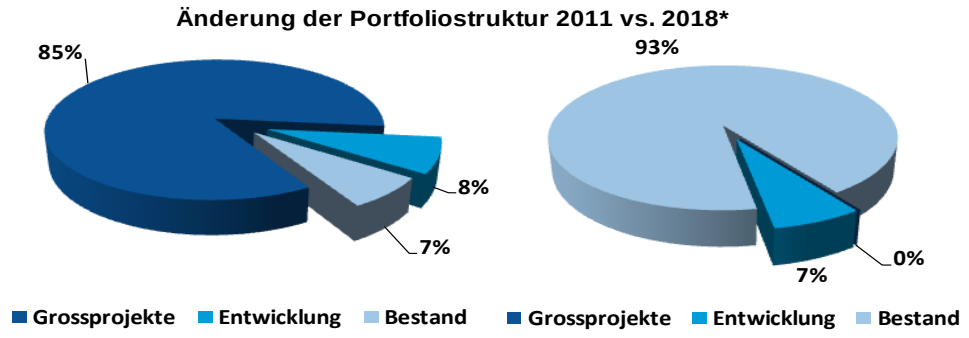
Branche:	Immobilien
Segment:	Wohnen
Region:	Deutschland/ Schweiz
Hauptsitz:	Zürich
Gründung:	2006
Mitarbeiter:	66

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. 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 30.06.2019 rund 94% des gesamten Marktwerts des Portfolios aus und wird sich zum Jahresende nochmals deutlich erhöhen. 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 Projektentwicklungs-risiken zu vermeiden oder diese zumindest zu minimieren. Wesentliche Wohnimmobilien-Cluster sind bereits in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und in Nordhessen entstanden.



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

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per Halbjahr 2019 bei rund 94%. Davon entfallen rund 92% 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 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 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 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. Die jährliche Sollmiete ist somit auf über 66 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 31.06.2019) bei 2,48%. Im November wurde eine Unternehmensanleihe über 250 Mio. Euro erfolgreich platziert. Ebenfalls gab das Unternehmen eine Jahresprognose zum 2019er Vorsteuergewinn von über 100 Mio. CHF ab, was einer Steigerung zum Vorjahr um rund 75% entsprechen würde.

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 wird von knapp 330 Mio. CHF Ende 2016 bis auf über 1,1 Mrd. CHF zum Jahresende 2019 in nur drei Jahren mehr als verdreifacht werden, was erhebliche Synergiepotentiale bei operativen Aufwendungen aber auch eine günstigere Finanzierung durch das gewachsene Portfolio und die verbesserte Diversifikation und Risikostruktur ermöglicht.
- 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. Am 5. November gab der Vorstand eine Prognose zum 2019er Vorsteuergewinn von über 100 Mio. CHF ab, was nochmal ein Upswing von 75% bedeuten würde.
- Die Zahl der Wohneinheiten konnte in 2018 von über 5.500 Wohnungen auf über 8.400 Wohnungen erneut deutlich erhöht werden. In 2019 konnte das mittelfriste Ziel eines eines Bestands von 11.000 Wohneinheiten bereits übertroffen werden. Durch den Zukauf eines Portfolios mit über 3.650 Einheiten im September stieg der Bestand auf nahezu 12.500 Wohnungen und ist im November nochmals auf rund 13.000 Einheiten gestiegen.

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 auf nun fast 11% 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

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	58.132	69.476	
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	25.780	33.733	42.620	59.425	98.778	29.674	33.147	
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**	**150.469**	**101.810**	**149.894**	**7,8%**
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	-16.347	-19.547	
Verlust aus Verkauf Renditeligenschaften	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**	**-37.942**	**-72.671**	**14,4%**
Aufwand-Ertragsquote	-83,2%	-59,4%	-55,7%	-40,6%	-23,1%	-37,3%	-48,5%	
Betriebsergebnis (EBIT)	**18.900**	**28.621**	**51.336**	**71.149**	**115.724**	**63.868**	**77.223**	**2,8%**
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	-16.358	-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***	***101.894***	***50.928***	***63.334***	**3,7%**
Vorsteuermarge	*3,0%*	*24,2%*	*44,5%*	*47,5%*	*67,7%*	*50,0%*	*42,3%*	
Ertragssteuern	-2.155	-5.462	-9.624	-11.555	-21.443	-8.583	-10.247	
Steuerquote	*-64,6%*	*-32,0%*	*-18,7%*	*-20,3%*	*-21,0%*	*-16,9%*	*-16,2%*	
Nettogewinn vor Anteile Dritter	**1.183**	**11.586**	**41.924**	**45.319**	**80.451**	**42.345**	**53.087**	**5,4%**
Nicht beherrschende Anteile Dritter	110	362	29	-132	34	48	52	
Nettogewinn nach Anteile Dritter	**1.073**	**11.224**	**41.895**	**45.451**	**80.417**	**42.297**	**53.035**	**5,3%**
Netto-Marge	*1,0%*	*15,9%*	*36,2%*	*38,0%*	*53,4%*	*41,5%*	*35,4%*	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	4.910	4.992	5.443	5.488	6.589	6.589	6.589	
Ergebnis je Aktie (CHF)	**0,22**	**1,87**	**7,32**	**7,48**	**11,83**	**6,05**	**7,68**	**0,9%**
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	66,73	72,85	81,16	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	**113.989**	**148.942**	**258.506**	**301.252**	**439.692**	**480.013**	**534.753**	
Bilanzsumme	**364.112**	**342.614**	**621.806**	**820.565**	**1.158.647**	**1.223.967**	**1.298.708**	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	31,3%	43,5%	41,6%	36,7%	37,9%	39,2%	41,2%	
RoE nach Steuern	*1,2%*	*8,8%*	*20,6%*	*16,2%*	*21,7%*	*9,2%*	*10,5%*	

* 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	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
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

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 2. Dezember 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.