

Consus Real Estate

Immobilien

30 April 2019

In Startposition

Im FJ18 vollendete Consus seine Umwandlung in den größten börsennotierten Entwickler von ausschließlich Wohnimmobilien in den neun größten Städten Deutschlands und wird sich nun auf die Optimierung seines Betriebs konzentrieren. Mit einem relativ jungen Portfolio mit einem Bruttoentwicklungswert (Gross Development Value/GDV) von 9,6 Mrd. € rechnet Consus mit einem deutlichen Ertragsanstieg, wenn wichtige Projekte über die Planungsphase hinausgehen. Die robuste Konsensprognose für das Ertragswachstum der Jahre 2019–2021 dürfte außerdem weitere Unterstützung durch steigende Multiplikatoren für die Mieteinnahmen erhalten, zu denen Projekte veräußert werden, sowie durch die fortschreitende Digitalisierung. Das zeigt sich sowohl an der Vorgabe der Geschäftsleitung als auch am aktuellen Marktkonsens.

Finanzlage: Mittelfristige Vorgabe bekräftigt

Consus wies für das FJ18 ein bereinigtes EBITDA (vor Kaufpreisallokation bzw. Purchase Price Allocation/PPA und ohne Einmalposten) von 204 Mio. € aus. Auf Pro-forma-Basis betrug es 253 Mio. €. Die Geschäftsleitung bestätigte, 2020 ein bereinigtes EBITDA von 450 Mio. € ins Visier zu nehmen, was auf eine beträchtliche operative Verbesserung in den kommenden Berichtszeiträumen hinweist. Laut Geschäftsleitung dürfte die Ertragsdynamik einen wichtigen Beitrag zur Verringerung des Verschuldungsgrads leisten. Auf mittlere Sicht zielt das Unternehmen auf einen Multiplikator aus Nettoverschuldung und bereinigtem EBITDA von ca. 3,0 x ab (FJ18: 8,3 x auf Pro-forma-Basis). Darüber hinaus dürften Maßnahmen zur Refinanzierung der Schulden ab dem FJ20 erhebliche Vorteile in Bezug auf den Zinsaufwand bringen.

Erfolgreiche Forward-Sale-Strategie beflügelt Cashflows

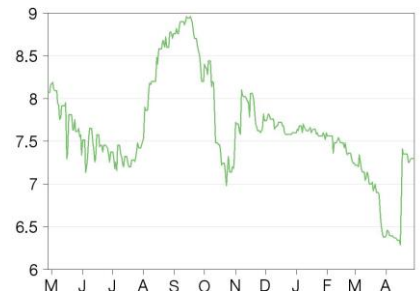
Zum Jahresende 2018 hatte das Unternehmen bereits Projekte mit einem GDV von 2,5 Mrd. € über Forward Deals verkauft. Dieses Niveau entspricht 24 % des Gesamtportfolios. Es beinhaltet bereits unterzeichnete oder in Verhandlung stehende Absichtserklärungen (Letters of Intent/LOI). Dies schlug sich in Vorauszahlungen in Höhe von 356 Mio. € nieder, die wiederum zu einem robusten operativen Cashflow von 132 Mio. € führten. Im Q119 schloss Consus drei weitere Forward Deals mit einem GDV von 170 Mio. € ab und es steht in Verhandlungen für zwei weitere LOIs. Zur Neugewichtung des Portfolios und Senkung der mit höheren Kosten verbundenen Schulden wurden zwei Transaktionen durchgeführt.

Bewertung: Gewinnwachstum impliziert Abschlag

Die hervorragenden Aussichten für das Ertragswachstum, auf die der aktuelle Refinitiv-Konsens hinweist, ergeben für das FJ19e einen KGV-Aufschlag von 34 % gegenüber der Peergroup. Auf Basis der Schätzungen für das FJ20 und FJ21 schlägt dieser Wert in einen Abschlag von jeweils ca. 35 % bzw. 45 % um. Auf Basis der EV/EBITDA-Verhältnisse für das FJ20 und FJ21 notiert Consus in etwa im Einklang mit den Vergleichswerten. Der Unterschied gegenüber dem KGV kann

Kurs 7,35 €
Marktkapitalisierung 989 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	CC1
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	134,5 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 31. Dezember 2018	2,104 Mrd. €

Beschreibung des Unternehmens

Consus Real Estate mit Sitz in Berlin ist der führende börsennotierte Wohnimmobilienentwickler in den neun größten Städten Deutschlands. Nach Übernahme der SSN Group besteht das Portfolio des Unternehmens aus 64 Projekten mit einem Bruttoentwicklungswert von 9,6 Mrd. €.

Bull

- Knappes Angebot am deutschen Wohnimmobilienmarkt.
- Kosteneffektives, risikoärmeres Geschäftsmodell.
- Umfassende Entwicklungspipeline.

Bear

- Geringere Verkaufspreise aufgrund des Forward-Sale-Modells.
- Hoher Verschuldungsgrad.
- Abhängigkeit von institutionellen Kunden.

Analysts

Milosz Papst	+44 (0)20 3077 5700
Michal Mierzwiak	+44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com
 Profilsseite von Edison

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

damit zusammenhängen, dass Consus eine stärkere Verschuldung als der Marktdurchschnitt aufweist.

Konsensschätzungen						
Jahres- ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/18	467,6	(11,5)	0,02	0,0	k. A.	k. A.
12/19e	1.077,2	104,4	0,53	0,0	13,9	k. A.
12/20e	1.915,5	250,3	1,22	0,0	6,0	k. A.
12/21e	1.867,8	342,7	1,64	0,0	4,5	k. A.

Quelle: Consus-Geschäftsbücher, Refinitiv-Konsensschätzungen zum 24. April 2019

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekanntes Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.