

Consus Real Estate

Immobilien

22 August 2018

Für stärkeres Wachstum gerüstet

Als Deutschlands größter neuer Wohnimmobilienentwickler verfügt Consus bereits über eine unübertroffene Pipeline risikoarmer Projekte im Wert von 5,3 Mrd. €, die an strategisch günstigen Standorten in Städten liegen, wo eine robuste Nachfrage nach seinem Endprodukt durch eine langfristige Unterversorgung gestützt wird. Der zukunftsgerichtete Verkauf seiner Entwicklungsprojekte an institutionelle Anleger liefert transparente Einnahmen und Cashflows und begrenzt zugleich den Finanzierungsbedarf. Auf Basis der FJ19-Konsensschätzungen notieren die Aktien mit einem KGV-Abschlag von 26 % und einem EV/EBITDA-Abschlag von 50 % gegenüber der Peergroup.

Günstige Rahmenbedingungen

Consus setzt auf ein innovatives Modell und nutzt Digitalisierung und Standardisierung in jeder Phase des Entwicklungsprozesses, um auf kostenwirksame Weise moderne Wohnobjekte „als Massenware zu fertigen“. Seine Projekte konzentrieren sich auf die neun wachstumsstärksten Städte Deutschlands, die derzeit mit einem erheblichen Mangel an Wohnimmobilien konfrontiert sind, weshalb die Leerstandsquoten gering sind und die Mieten und Immobilienpreise rasch steigen. Bis vor Kurzem wurde das Entwicklungsgeschäft durch ein 386 Mio. € starkes Buy-and-Hold-Portfolio mit stabilen Mieteinnahmen im Gewerbesektor ergänzt. Die meisten dieser Objekte wurden im Zuge opportunistischer Käufe erworben, aus denen das Unternehmen durch die jüngsten gewinnträchtigen Veräußerungen bereits Kapital geschlagen hat.

Risikoärmere Entwicklungspipeline und attraktive Renditen

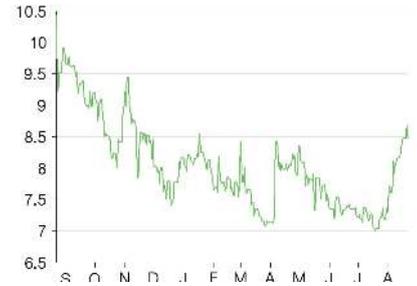
Das Unternehmen hat eine solide Erfolgsbilanz beim Verkauf seiner Entwicklungsprojekte in der Planungsphase. Käufer sind institutionelle Anleger, die auf seine Umsetzung vertrauen. Die aktuelle Pipeline hat einen Bruttoentwicklungswert (Gross Development Value bzw. GDV) von 5,3 Mrd. € (März 2018), wovon 27 % über Forward Deals verkauft wurden. Die letzten Erwerbe von Consus zeigen seine Fähigkeit, auf einem angespannten Markt Grundstücke ausfindig zu machen. Das verheißt Gutes für die Standorte mit einem geschätzten GDV von 4,8 Mrd. €, die das Unternehmen ins Visier genommen hat. Die Geschäftsleitung geht davon aus, dass die Projekte auch weiterhin eine EBIT-Zielmarge von 20 % (vor Kaufpreisallokation) und eine Rendite auf das eingesetzte Kapital von 30 % abwerfen werden.

Bewertung: Abschlag gegenüber vergleichbaren Werten

Auch wenn Consus auf das globale makroökonomische Klima reagiert, bieten seine Forward-Sale-Vereinbarungen mit gestaffelten Zahlungen eine gute mittelfristige Perspektive hinsichtlich Einnahmen und Cashflows. Auf Basis der

Kurs 8,46 €
Marktkapitalisierung 830 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	CC1
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	98,05 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 31. März 2018	1,5 Mrd. €

Beschreibung des Unternehmens

Consus Real Estate mit Sitz in Berlin ist der führende börsennotierte Wohnimmobilienentwickler Deutschlands. Das Entwicklungsportfolio des Unternehmens besteht aus 49 Projekten in neun Städten mit einem Bruttoentwicklungswert von 5,3 Mrd. €. Außerdem besitzt das Unternehmen ein kleines Portfolio aus Gewerbeobjekten.

Bull

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

Bear

- Geringere Verkaufspreise aufgrund des Forward-Sale-Modells.
- Engpässe am deutschen Wohnimmobilienmarkt.
- Abhängigkeit von institutionellen Kunden.

Analyst

Milosz Papst +44 (0)20 3077 5700

financials@edisongroup.com

Profilseite 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.

FJ18-Konsensschätzungen notieren die Aktien gegenüber der Peergroup mit einem KGV-Aufschlag von 29 % und einem EV/EBITDA-Abschlag von 34 %. Für die FJ19-Schätzungen notieren die Aktien allerdings bei beiden Kennzahlen mit einem Abschlag.

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
12/17	215,0	0,9	0,01	0,0	k. A.	k. A.
12/18s	840,9	83,8	0,36	0,0	23,9	k. A.
12/19e	1.269,0	192,0	0,77	0,0	11,2	k. A.
12/20s	1.778,9	266,0	1,23	0,0	6,9	k. A.

Quelle: Bloomberg-Konsensschätzungen zum 2. August 2018. Hinweis: Der Konsens beruht auf den Schätzungen eines einzigen Analysten (Hauk & Aufhäuser). Pro-forma-Daten für FJ17.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2018 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. 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 ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. 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 mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige 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 unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch hatbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „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 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 Genehmigung FTSE gestattet.