

Consus Real Estate

Größte Entwicklungsplattform in Deutschland

Mit der Übernahme der SSN Group (SSN), die über eine Kombination aus Barmitteln und Aktien finanziert wird, hat Consus seine Stellung als der größte Wohnimmobilienentwickler Deutschlands gefestigt. Die Transaktion wird das Portfolio des Unternehmens auf einen Bruttoentwicklungswert (Gross Development Value bzw. GDV) von 9,6 Mrd. € vergrößern, wovon voraussichtlich 82 % über Forward Deals verkauft werden. Unseres Erachtens stellt diese Transaktion einen wichtigen Schritt beim Aufbau eines robusten, gut diversifizierten Portfolios dar und sollte zu positiven Synergien führen, da sich die Geschäftsportfolios von Consus und SSN stark überschneiden.

Portfolio auf 65 Projekte mit GDV von 9,6 Mrd. € erweitert

Am 7. November 2018 gab Consus die Übernahme der SSN Group bekannt – ein Wohnimmobilienentwickler, der ähnlich wie Consus zukunftsgerichtete Verkäufe tätigt. Demnach wird das kombinierte Portfolio des Unternehmens nun einen GDV von 9,6 Mrd. € übersteigen (ggü. bisher 6,2 Mrd. €), wobei die gesamte Entwicklungsfläche 2,1 Mio. m² beträgt. Die Gesamtzahl der Projekte wird auf 65 ansteigen (im Vergleich zu aktuell 53). Auch wird die geografische Streuung des vorhandenen Portfolios durch die Transaktion erhöht, da Consus Zugang zum Münchener Markt erhält – die letzte der neun größten deutschen Städte, in denen es bisher nicht vertreten war. Die Transaktion dürfte im Q4/18 zum Abschluss kommen.

Finanzierung durch eine Kombination aus Barmitteln und Aktien

Der Preis von 470 Mio. €, der für den Anteil von 93,4 % an der SSN Group gezahlt wird, wird über eine von J.P. Morgan bereitgestellte Akquisitionsfazilität in Höhe von 250 Mio. € finanziert. Durch Ausgabe von 26,9 Mio. Aktien zu 8,0 € je Aktie werden der Aggregate Group weitere 215 Mio. € gezahlt. Im Gegenzug erhält das Unternehmen 38,9 % der Aktien von SG Development und eine Beteiligung von 43 % an Project Wilhelm (beides SSN-Tochterunternehmen). Nach der Transaktion liegt die Verschuldung der Gruppe bei insgesamt 2,2 Mrd. € (einschließlich Überbrückungsfinanzierung) mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 8,1 % pro Jahr. Dies beinhaltet die Schulden von SSN im Wert von 685 Mio. € zu 11,3 % pro Jahr. Consus möchte die Fremdkapitalkosten um 2 Prozentpunkte senken, da es Potenzial für die Refinanzierung von SSN-Projekten zu attraktiveren Zinssätzen sieht.

Immobilien

20 November 2018

Kurs* 7,92 €
Marktkapitalisierung 849 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	CC1
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	107,2 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2018	1,25 Mrd. €

Beschreibung des Unternehmens

Consus Real Estate mit Sitz in Berlin ist der führende börsennotierte Wohnimmobilienentwickler Deutschlands. Nach Übernahme der SSN Group besteht das Entwicklungsportfolio des Unternehmens aus 65 Projekten in neun Städten mit einem Bruttoentwicklungswert von 9,6 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
Michał Mierzwiak	+44 (0) 20 3077 5700

financials@edisongroup.com

Aufwärtskorrektur der Vorgabe der Geschäftsleitung

Da das Unternehmen sein Investmentportfolio im FJ18 bisher mehr als verdoppelt hat, hat die Geschäftsleitung ihre Vorgabe entsprechend geändert. Das EBIT vor Kaufpreisallokation dürfte 2020 nun bei 450 Mio. € liegen (zuvor: 300 Mio. €) bei einer EBIT-Marge von ca. 20 %. Das anvisierte Verhältnis aus Nettoverschuldung und EBIT vor Kaufpreisallokation bleibt bei 3,0 x (ggü. 4,4 x nach der Übernahme laut Edison-Schätzungen), was gewisse Initiativen zum Schuldenabbau erfordert. Die Geschäftsleitung rechnet mit keinen weiteren Plattformkäufen und wird sich auf den Erwerb von Einzelprojekten konzentrieren.

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.

Konsensschätzungen

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/17	215,0	6,4	0,01	0,0	k. A.	k. A.
12/18s	716,5	138,0	0,20	0,0	39,6	k. A.
12/19e	1.004,3	173,5	0,57	0,0	13,9	k. A.
12/20s	1.578,3	277,5	1,21	0,0	6,5	k. A.

Quelle: Consus-Abschlüsse und Bloomberg-Konsensprognosen vom 9. November 2018

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

Jegliche 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 2017 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 verfasst sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(1) 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 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, jegliche 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 jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu 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 anfragen. 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 Einzeler 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 haftbar, d auf jegliche 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.