

Accentro Real Estate

EFFIZIENZ-DAUERLÄUFER UND EXPANSIONS-OPTIMIST

Die Berliner Accentro Real Estate AG ist die führende deutsche Gesellschaft auf dem Feld der Wohnungsprivatisierung. Wo immer es möglich ist, wird beim Erwerb von Immobilienportfolios und deren Umwandlung in Eigentumswohnungen eng mit den Mietern zusammengearbeitet.

Accentro ist kein Bestandshalter, betätigt sich jedoch gelegentlich als Projektentwickler. Mieteinnahmen tragen mit weniger als 10 % zu den Erlösen bei. Eine höhere (normalisierte) Steuerquote und die Kapitalerhöhung vom Jahresbeginn verhinderten, dass sich der gestiegene operative Ertrag im H1 2018 auch in einem besseren Ergebnis je Aktie niederschlug. Dennoch ist die Entwicklung ungebrochen und das Vertrauen des Kapitalmarkts anscheinend hoch, wie die rasche Platzierung einer Anleihe über € 100 Mio. bei institutionellen Investoren bewies. Dieses Geld ist bereits voll investiert, daher wird schon über eine reguläre Kapitalerhöhung nachgedacht, nachdem das Grundkapital sich durch Wandlungen aus der vorzeitig gekündigten Wandelschuldverschreibung 2014/19 in je 1.057 Aktien auf € 30.318 Mio. erhöht hatte. Eine Kapitalerhöhung wäre geeignet, den auf 5.95 % zusammenschmolzenen Streubesitz wieder auszuweiten – und wäre durchaus im Sinne des Vorstands.

Dividendenkontinuität angestrebt

Wie gut Accentro heute geführt ist, zeigt sich in einem Vergleich: Vor zehn Jahren beschäftigte das Unternehmen doppelt so viele Mitarbeiter, erzielte einen Bruchteil der Erlöse und war von einer Dividendenfähigkeit weit entfernt. Im Jahr 2018 wurde die Rekord-

summe von € 5.1 Mio. ausgekehrt. Die Ausschüttungsquote betrug 25 %, die Dividendenrendite lag bei 2 %. Das Ziel lautet: Dividendenkontinuität. In guten Zeiten soll die Ausschüttungsquote eher niedriger, in schlechteren Jahren höher ausfallen.

Ambitionierte Ziele für 2018

Im H1 2018 stiegen die Erlöse auf € 97.9 (42.7) Mio., von denen ein erheblicher Teil aus einem Joint Venture stammt. Die Pipeline ist sehr gut gefüllt. Ein zweistelliges Umsatzwachstum (gegenüber den € 159 Mio. aus 2017) und eine Steigerung beim EBIT um 10 % auf € 36 bis 40 Mio. – so lauten die ambitionierten Ziele für das laufende Jahr. Wesentliche Risiken oder Veränderungen am positiven wohnungswirtschaftlichen Umfeld sind für die Berliner derzeit nicht erkennbar. Um größere Projekte und Erwerbungen zu stemmen, sollen auch in Zukunft die Möglichkeiten für Joint Ventures ausgelotet werden. Und angesichts der wachsenden Volumina und der immer breiteren geografischen Aufstellung ist auch eine Ausweitung des Vorstands denkbar.

Neue Büros in Leipzig, Rhein-Ruhr und Hamburg

Gegenwärtig wird ein Anteil Berliner Immobilien am Umsatz von etwa 85 % erwartet. Obwohl der Berliner Markt nach wie vor enormes Potenzial bietet, will Accentro vermehrt auch in anderen Regionen punkten. Für Hamburg, die Metropolregion Leipzig und das Rhein-Ruhrgebiet werden dazu eigene, rechtlich aber nicht selbstständige Standorte eingerichtet. Mittelfristig ist ein Verhältnis 60 zu 40 % Umsatzanteil (Berlin vs. Regionen) vorstellbar. Eine Internationalisie-

rung des Geschäfts wird nicht angestrebt. Auch die Zinsentwicklung haben die Berliner im Blick, spielen veränderte Szenarien und ihre Auswirkungen auf Immobilienpreise und Finanzierungsmöglichkeiten durch. Von erratischen Schwankungen geht das Unternehmen nicht aus.

Bedeutendes Vorratsvermögen

Die Bilanzsumme kletterte im H1 um 15 % auf € 409.5 (347.8) Mio. Auf der Aktivseite sind die langfristigen Vermögenswerte auf € 44.9 (22.2) Mio. angewachsen – im Wesentlichen im Zuge des Aufbaus einer neuen Firmenzentrale in Berlin. Unter den kurzfristigen Vermögenswerten nehmen die Vorratsimmobilien mit € 320.3 (304) Mio. den wichtigsten Platz ein. Tatsächlich schlummern hier, wie Accentro ausdrücklich bestätigte, stille Reserven von 30 % – rund € 90 Mio. Auf der Passivseite ist das Eigenkapital um € 14.9 Mio. auf € 168.6 (153.7) Mio. gestiegen, die kurzfristigen Verbindlichkeiten reduzierten sich um ein Drittel auf jetzt noch € 103.4 (150.7) Mio., während die langfristigen Schulden sich planmäßig auf € 137.5 (43.4) Mio. erhöhten, im Wesentlichen durch die Anleihe 2018/21 (Kupon 3.75 %). Das Papier notiert an der Börse Luxemburg derzeit bei 102.5 %.

Dr. Claudius Schmidt

VORSCHAU

Die Ausgabe Nr. 11/2018 erscheint am 2. November 2018.

Vorgesehen sind u. a. Berichte über Südzucker, Schloss Wachenheim, Gea Group, Cropenergies, Hella KGaA Hueck & Co., Bastei Lübbe, Brilliant, Merkur Bank, Defama Deutsche Fachmarkt

Accentro Real Estate AG, Berlin

Branche: Immobilien

Telefon 030/887181-799

Internet: www.accentro.ag

ISIN DE000A0KFKB3,

30.318 Mio. Stammaktien, AK € 30.318 Mio.

Aktionäre: Brookline Real Estate 88.95 %,

Adler Real Estate 5.1 %, Streubesitz 5.95 %

| Kennzahlen | H1 2018 | H1 2017 |
|--------------------------|-----------|-----------|
| Umsatz | 97.9 Mio. | 42.7 Mio. |
| EBIT | 14.4 Mio. | 11.2 Mio. |
| EBT | 8.7 Mio. | 7.5 Mio. |
| Periodenergebnis | 5.8 Mio. | 5.8 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | 0.19 | 0.23* |

*auf Basis von 24.9 Mio. Aktien

Kurs am 20.09.2018:

€ 10.50 (Xetra), 11.60 H / 7.54 T

KGV 2018e 23, KBV 2 (6/18)

Börsenwert: € 318.3 Mio.



Der dünne Streubesitz von nur 5.95 % soll wieder ausgeweitet werden.

FAZIT: Vor einem halben Jahr (s. NJ 2/18) haben wir bei einem Kurs von € 7.96 der Aktie Nachholbedarf bescheinigt. Seitdem hat das Papier rund 30 % zugelegt. Wir sehen das als Zwischenstation, da ein Gewinn nach Steuern von € 15 Mio. durchaus realistisch erscheint. Mögen ein KBV (6/18) von 2 und ein KGV 2018e von 23 auf den ersten Blick nicht verlockend scheinen, so stellt das Management der **Accentro Real Estate AG** doch Jahr für Jahr unter Beweis, dass es das vorhandene Wachstumspotenzial ausschöpft und geschickt am Markt agiert. Wenn das in Berlin erfolgreiche Modell auf weitere deutsche Regionen ausgerollt wird, müssen Kurse von € 15 keine Utopie bleiben. Bis dahin ist es aber noch ein gutes Stück des Weges, Kapitalerhöhungen inklusive.

GMI