

## Accentro Real Estate

# DIE NÄCHSTE CHARME-OFFENSIVE FÜR WOHNIMMOBILIEN KOMMT BESTIMMT

Der um 10 % schwächere Jahresgewinn 2018 enttäuscht nur auf den ersten Blick; denn das um rund € 120 Mio. kräftig ausgebaute Working Capital gibt einen Hinweis darauf, dass die Gesellschaft für ein starkes Jahr 2019 gut vorbereitet ist, da im erworbenen Vorratsvermögen der Schlüssel zum Geschäftserfolg liegt.

Die Accentro Real Estate AG konnte die Erlöse 2018 um 29.1 % steigern und erzielte mit € 205.6 (159.3) Mio. den höchsten Jahresumsatz ihrer Geschichte. Zu 95 % stammten die Erlöse aus dem Kerngeschäft, zum geringen Teil aus Mieteinkünften. Die auf 16 (22.5) % gesunkene EBIT-Marge täuscht; denn wenn das Objekt Gehrensee herausgerechnet wird, konnte die EBIT-Marge fast gehalten werden. Hier fielen, sagte Accentro dem Nebenwerte-Journal, € 40 Mio. Umsatz ohne Marge an. Vor Steuern und Zinsen wurden € 32.9 (36.4) Mio. verdient. Trotz der ausgeweiteten Bilanzsumme fällt das Finanzergebnis mit € -9 Mio. praktisch unverändert aus; denn Accentro hatte durch günstigere Anschlussfinanzierungen und die Kapitalerhöhung im Oktober 2018 die Zinslasten gut im Griff. Bis Anfang 2018 wurden die teuren Anleihen aus früheren Estavis-Zeiten, die mit 6.25 bzw. 9.25 % verzinst waren, komplett getilgt, großteils vorzeitig. Das gewichtete Ergebnis je Aktie reduzierte sich auf € 0.60 (0.81).

### LTV-Quote im Zaum gehalten

Über die Kapitalerhöhung wurden 2.12 Mio. Aktien zu € 9.50 problemlos bei institutionellen Investoren platziert. Im Gegenzug hat sich das Unternehmen zu mehreren Covenants verpflichtet, u. a. ist die Dividende auf 30 % des Ergebnisses beschränkt. Der

Streubesitz stieg auf 12.1 %. Ein kleiner Aktienrückkauf von 9700 Stückaktien, der bis Januar 2019 abgeschlossen wurde, hat daran nichts geändert. Das Grundkapital stieg infolge der Kapitalerhöhung und der Ausübung von Wandlungsrechten auf € 32.44 Mio. Die gewichteten Kapitalkosten erhöhten sich leicht auf 2.86 (2.60) %. Insgesamt hat Accentro – eben kein Bestandshalter – die Erwartungen und die eigene Prognose 2018 nicht ganz erfüllen können. Gründe waren Projektverschiebungen durch ungewöhnlich schleppende Baugenehmigungsverfahren. Im Jahr 2019 wird ein moderates Wachstum beim Umsatz und Gewinn erwartet – allerdings bereinigt um den Effekt aus der Veräußerung des 2016 von der ehemaligen Mutter Adler Real Estate erworbenen Gehrensee-Portfolios mit einem Grundstück von mehr als vier Hektar in Berlin-Lichtenberg.

### Joint-Ventures schonen das Eigenkapital

Das Wachstum beschränkt sich nicht auf Berlin. Zwei Niederlassungen wurden im vergangenen Jahr in Leipzig und Oberhausen gegründet. Die Mittel aus der Kapitalerhöhung flossen direkt in ein Portfolio von 500 Wohnungen in der Messestadt. Die Accentro Rhein-Ruhr GmbH ist ein Joint-Venture mit der Ruhrwert Immobilien und Beteiligungs-GmbH. Der stark fragmentierte Markt bietet reichlich Potenzial, vor allem die Metropolen Düsseldorf und Köln, aber auch Essen und Münster erscheinen vielversprechend. Mittelfristig sollen außerhalb Berlins, das immer der Kernmarkt bleiben wird, die vier Regionen Leipzig, Rhein/Ruhr/Westfalen, Hamburg und Rhein-Main je € 50 Mio. Anteil an der Bilanzsumme auf die

Waage bringen. In Leipzig sieht sich der Vorstand auf diesem Weg bereits am weitesten fortgeschritten.

### Unternehmen will Wohneigentum in Berlin fördern

Das seit zwölf Jahren börsennotierte Unternehmen, das erst unter der Ägide des jetzigen Vorstands eine Erfolgsgeschichte wurde, engagiert sich auch im Berliner Verein zur Förderung des Wohneigentums e.V. Derzeit benötigen Baugenehmigungen selbst dort, wo Bauvoranfragen längst positiv beschieden wurden, in Berlin endlos lange – angesichts der Berliner Wohnraumnot ein Skandal. Der Kerngedanke, dass Wohneigentum Unabhängigkeit schafft, bedarf in Deutschland dringend der Stärkung. Accentro steht aus gutem Grund hinter der Forderung nach mehr Wohneigentum; denn nicht mit der Immobilienbewirtschaftung, sondern mit der Privatisierung von Wohnungen verdient die Gesellschaft ihr Geld.

### Neue Firmenzentrale entsteht in der Kantstraße

Daneben haben die Berliner sich 2018 erneut auf das Feld der Projektentwicklung begeben: In der Kantstraße soll westlich vom Bahnhof Zoo die neue, größere Firmenzentrale entstehen. Das Mitte 2018 erworbene Bürogebäude bietet überdies Platz für neue Wohnungen mit einer Gesamtfläche von 2900 Quadratmetern – allein hier ließ sich vielleicht 10 % eines Jahresumsatzes erzielen. Berlin belegt – trotz der seit zehn Jahren zweistelligen Preissteigerungen – derzeit nur Platz 12 unter den teuersten Städten Deutschlands.

**Claudius Schmidt**

**Accentro Real Estate AG, Berlin**

**Branche:** Immobilien

**Tel.:** 030/887181-799; **Internet:** www.accentro.ag

**ISIN DE000AOKFKB3,**

32.44 Mio. Stammaktien, AK € 32.44 Mio.

**Börsenwert:** € 279 Mio.

**Aktionäre:** Brookline Real Estate 83.1 %, Adler Real Estate 4.8 %, Streubesitz 12.1 %.

Kennzahlen	2018	2017
<b>Umsatz</b>	205.6 Mio.	159.3 Mio.
<b>EBIT</b>	32.9 Mio.	36.4 Mio.
<b>EBT</b>	24 Mio.	27.6 Mio.
<b>Jahresergebnis</b>	18.3 Mio.	20.1 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0.60	0.81*

\*auf Basis von auf 24.9 Mio. Aktien

**Kurs am 21.03.2019:**

€ 8.60 (Xetra), 11.60 H / 8.42 T

**KGV 2019e 16, KBV 1.45 (12/18)**



*Die Aktie holt erst noch einmal tief Luft, bevor die Vorjahreskurse wieder ins Visier genommen werden.*

**FAZIT:** Den Gewinn hatten wir im NJ 10/18 nicht überschätzt, wohl waren wir für die Kursentwicklung zu optimistisch. Dabei hat die **Accentro Real Estate AG** alles richtig gemacht: Ein stark expandierendes Immobilienunternehmen tut gut daran, das Eigenkapital mitwachsen zu lassen und nicht den LTV in Regionen ausufern zu lassen, in denen Zinserhöhungen richtig wehtun. Bei Kursen von € 8.60 und einem KGV 2019e von 16 sollte nun der Boden erreicht sein. Die Vorratsimmobilien machen 72 % der Vermögenswerte aus und garantieren in Anbetracht des weitgehend intakten Marktumfelds auch im laufenden Jahr gute Abschlüsse. Das sollte sich auch in steigenden Kursen niederschlagen. Zum Jahreshoch von € 11.60 fehlen noch 35 %.

**CMI**