

SE Swiss Estates

Buy (unverändert) Target: 12,00 CHF (unverändert)

01 | Okt | 2015



Kurs (CHF)

4,88

52 Wochen Hoch / Tief

7,91 / 3,76

Schlüsseldaten

Land	Schweiz
Branche	Immobilien
Segment	Wohnimmobilien-Bestandshalter
ISIN Aktie	CH0023926550
WKN Aktie	A0RLQ5
ISIN Partizipationsschein	CH0019304531
WKN Partizipationsschein	A0MJ3Y
Internet	www.swiss-estates.ch
Bilanzierung nach	Swiss-GAAP
Stichtag Geschäftsjahr	31/12
Marktkapitalisierung (Mio. CHF)	24,3
Aktienanzahl (inkl. PS)	4.989.345
Streubesitz	37,4%
Marktkap. Streubesitz (Mio. CHF)	9,1

Kennzahlen

	2014	2015e	2016e	2017e
Marktkap./Umsatz*	4,0	3,2	3,0	2,8
KGV	neg.	6,4	5,6	5,4
Dividendenrendite	4,1%	5,1%	7,2%	9,2%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	55,9%	53,5%	49,7%	45,3%

Kennzahlen je Aktie*

	2014	2015e	2016e	2017e
Gewinn je Aktie*	0,00	0,77	0,87	0,90
Dividende je Aktie*	0,20	0,25	0,35	0,45
NAV je Aktie*	13,15	13,67	14,19	14,64

*alle Kennzahlen je Aktie gelten analog für die ausstehenden Partizipationsscheine der Swiss Estates AG

Profitabilität ('000 CHF)

	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	6.120	7.626	8.156	8.852
Nettokalnmieten	5.325	6.675	7.170	7.931
EBIT	7.197	5.112	6.073	6.730
Vorsteuerergebnis (EBT)	1.105	4.547	5.533	6.099
Nettokonzernergebnis	-12	4.287	5.263	5.819
Eigenkapital	43.576	45.479	49.022	53.784

Aktionärsstruktur

Udo Roessig	62,6%
Streubesitz	37,4%

Analysts

**Thilo Gorlt, Exec. MBA (HSG), CIIA
Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA**

E-Mail

gorlt@src-research.de
scharff@src-research.de

Internet

www.src-research.de

Solide operative Entwicklung im ersten Halbjahr - Buy Rating und Kursziel von 12,00 CHF bestätigt

Am gestrigen Abend veröffentlichte SE Swiss Estates seinen Halbjahresbericht 2015. Nachdem am 8. September bereits vorläufige Zahlen veröffentlicht wurden, änderte sich an diesen vorläufigen Zahlen im Zusammenhang mit der Veröffentlichung der endgültigen Zahlen nichts.

Nach dem deutlichen Zuwachs allein in 2014 um weitere sechs Liegenschaften blieb das Immobilienportfolio mit einem Wert von etwas mehr als 160 Mio. CHF in der Berichtsperiode konstant. Die durch den Ausbau erreichte breite Diversifizierung des Portfolios, das mittlerweile insgesamt achtzehn Liegenschaften in fünf Schweizerische Kantone umfasst, werten wir sehr positiv. Im Zuge der verstärkten Akquisitionstätigkeit erhöhte sich der Nettoliegenschaftsertrag in der Berichtsperiode um 12% von 2,6 Mio. CHF auf rund 2,9 Mio. CHF. Während der Personalaufwand mit knapp 388 Tausend CHF rund 14% unter dem Vorjahreswert liegt, erhöhte sich hingegen der Gesamtbetriebsaufwand deutlich von 263 Tausend CHF (1H 2014) um fast 52% auf nunmehr rund 399 Tausend CHF. Haupttreiber dieser Entwicklung war der deutliche Anstieg des Verwaltungsaufwands um rund 85% auf fast 251 Tausend CHF, was im Wesentlichen auf die signifikante Portfolioausweitung zurückzuführen ist. Die deutliche Belastung aus der Neubewertung der Liegenschaften von rund 178 Tausend CHF umfasst hingegen lediglich getätigte Investitionen für bestehende Objekte, die sich aus der Umstellung von Einzelabschluss zu Konzernrechnung ergab. Eine Neubewertung der Liegenschaften ist zum Halbjahr jedoch nicht erfolgt. Darüber hinaus führten höhere Finanzaufwendungen, sowie ein außerordentlicher Aufwand von über 35 Tausend CHF zu dem deutlichen Rückgang beim Vorsteuerergebnis (EBT) von 523 Tausend CHF (1H 2014) auf nunmehr lediglich knapp 372 Tausend CHF. Durch eine niedrigere Belastung aus Ertrags- und Kapitalsteuern blieb das Nettoergebnis mit knapp 367 Tausend CHF hingegen auf Vorjahresniveau. Durch den signifikanten Ausbau des Portfolios stieg die Bilanzsumme auf über 162 Mio. CHF, wobei der Wert der Renditeliegenschaften rund 160 Mio. CHF ausmacht. Die Eigenkapitalquote lag bei 26,1% (Dez. 2014: 26,9%), der Loan to Value blieb mit 64% konstant und das Net Gearing stieg in der Berichtsperiode leicht von 235% auf 242%. Der innere Wert je Aktie (NAV) erhöhte sich ebenfalls leicht auf 13,24 CHF, nach 13,15 CHF am Jahresende 2014.

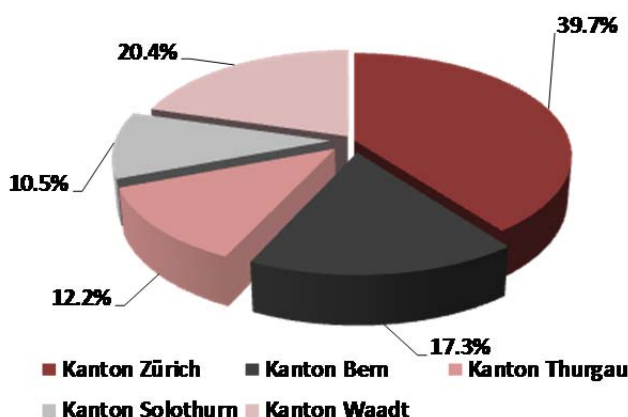
Wir bewerten die operative Entwicklung sowie die insbesondere in 2014 erfolgte breitere Diversifikation des Portfolios positiv und bestätigen daher unsere Kaufempfehlung sowie unser Kursziel von CHF 12,00.

SE Swiss Estates AG

Industry:	Real Estate	Management Board
Sub-segment:	Residential	Udo Roessig (CEO)
Country:	Switzerland	Joachim E. Schneebeli (CFO)
Headquarters:	Zurich	Supervisory Board
Founded:	2004	Udo Roessig (President)
IR Contact		Thomas Nikolaus Kokkinis
Udo Roessig		Christian Terberger
Phone: +41 (0) 848 00 60 00		Peter Grote
E-mail: u.roessig@swiss-estates.ch		

Die Swiss Estates AG ist eine börsennotierte Immobilienaktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Das Unternehmen wurde im Jahr 2004 von Udo Roessig gegründet und versteht sich in erster Linie als Bestandhalter im Wohnimmobiliensegment. Herr Udo Roessig ist nach wie vor Mehrheitsaktionär und CEO der Gesellschaft. Neben den stetigen Mieteinnahmen aus den Wohnliegenschaften generiert die Gesellschaft Upside für seine Investoren aus der Repositionierung von Immobilien, die bisher undermanaged waren. Hierzu versucht Swiss Estates fortlaufend interessante Mehrfamilienhäuser, die aufgrund von Sondersituationen des Verkäufers oder Renovierungsstau unter Marktwert zu erwerben. Anschliessend steigert Swiss Estates den Marktwert der Liegenschaften durch zügigen Abbau von Leerstand. Dies gelingt meist durch selektive Renovierungen und aktive Vermarktung der Wohnflächen. Der Fokus liegt hier auf Mehrfamilienhäusern mit mehr als 10 Einheiten in mittleren bis guten Lagen der Deutschschweiz. Die Gesellschaft strebt keinen signifikanten Handel mit ihren Liegenschaften an, sondern betreibt einen klaren "buy and hold" bzw. einen "buy, develop and hold"-Ansatz.

Standorte der Liegenschaften



Im Zuge der letzten Akquisitionen hat die Gesellschaft ihren Immobilienbestand auf nunmehr über 160 Mio. CHF ausgebaut (Stand 30.06.2015). Die nach wie vor solide Eigenkapitalausstattung sowie regelmäßige Cash-Flows aus der Vermietung versetzen die Swiss Estates AG in eine gute Ausgangssituation zum weiteren Ausbau des Portfolios. Die Swiss Estates AG verfügt sowohl über börsennotierte Aktien als auch über börsennotierte Partizipationsscheine, die in gleichem Maße am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt sind, aber nicht über ein Stimmrecht verfügen. Aufgrund dieser Einschränkung ist es Ausländern trotz der sog. "Lex Koller" möglich, sich über Partizipationsscheine indirekt Eigentum an Schweizerischen Wohnliegenschaften zu sichern.

Gewinn- und Verlustrechnung - SE Swiss Estates AG

31/12 (CHF)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Mieteinnahmen	3.673.145	4.269.168	6.120.393	7.626.000	8.155.825	8.851.525	9.950.620
Ertragsminderungen	-488.552	-856.426	-795.587	-950.990	-985.520	-920.750	-895.556
Ertrag aus dem Liegenschaftsgeschäft	3.184.593	3.412.742	5.324.806	6.675.010	7.170.305	7.930.775	9.055.064
Immobilienaufwand und Dritteleistungen	-582.034	-511.593	-942.928	-1.370.560	-1.255.820	-1.437.270	-1.437.130
Personalaufwand	-528.235	-784.809	-786.609	-787.200	-790.100	-805.240	-810.730
Sonst. Betriebsaufwand	-99.041	-122.838	-143.594	-159.740	-169.700	178.100	-187.050
Verwaltungsaufwand	-321.531	-612.196	-476.232	-422.100	-412.780	-572.900	-532.400
Werbeaufwand	-55.655	-118.958	-82.080	-85.110	-88.730	-90.100	-92.100
Abschreibungen	-56.654	-63.844	-35.001	-38.563	-60.153	-43.563	-48.153
Betriebsergebnis vor Erfolg aus Neubewertung (EBITDA)	1.541.443	1.198.504	2.858.362	3.811.737	4.393.022	5.159.802	5.947.501
Gewinn aus Neubewertung Renditeliegenschaften	4.366.551	9.015.656	4.338.920	2.350.000	2.540.000	2.280.000	2.460.000
Verlust aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-201.120	-1.284.222	0	-1.050.000	-860.000	-710.000	-580.000
Bewertungsergebnis Renditeliegenschaften	4.165.431	7.731.434	4.338.920	1.300.000	1.680.000	1.570.000	1.880.000
Betriebsergebnis nach Erfolg aus Neubewertung (EBIT)	5.706.874	8.929.938	7.197.282	5.111.737	6.073.022	6.729.802	7.827.501
Finanzergebnis	-799.509	-940.910	-2.053.218	-565.130	-540.150	-630.640	-760.900
Ergebnis vor ausserordentlichem Aufwand und Steuern (EBT)	4.907.365	7.989.028	5.144.064	4.546.607	5.532.872	6.099.162	7.066.601
Ausserordentlicher und periodenfremder Erfolg							
Verlust aus Verkauf Swisshome Real Estate AG	-788.292	0	0	0	0	0	0
Erfolg aus Kursanpassungen geg. Treuhandvermögen	0	0	0	0	0	0	0
Kursverlust aus nachträgl. Kaufpreisreduktion	0	0	0	0	0	0	0
Ausserordentlicher und periodenfremder Ertrag	238.066	7.764	5.310	0	0	0	0
Ausserordentlicher und periodenfremder Aufwand	-240	0	-1.973	0	0	0	0
Ausserordentlicher Aufwand in Zusammenhang mit der Generalbau Rudolf Lüthy AG	0	-1.043.137	0	0	0	0	0
Bildung von Rückstellungen	0	0	-460.000	0	0	0	0
Wertberichtigung auf Wertschriften	0	0	-2.999.999	0	0	0	0
Erfolg aus Anpassungen von Rückstellungen bez. Generalbau Rudolf Lüthy AG	23.100	800.910	-582.766	0	0	0	0
Periodenergebnis vor Steuern (EBT)	4.379.999	7.754.565	1.104.636	4.546.607	5.532.872	6.099.162	7.066.601
Latente Steuern	372.250	-2.001.905	-848.199	-150.000	-150.000	-155.000	-160.000
Ertrags- und Kapitalsteuern	-315.982	-170.561	-268.909	-110.000	-120.000	-125.000	-130.000
Nettoergebnis	4.436.267	5.582.099	-12.472	4.286.607	5.262.872	5.819.162	6.776.601
Nettoergebnis je Aktie/PS	0,89	1,63	0,00	0,77	0,87	0,90	0,99
Dividende je Aktie/PS	0,00	0,00	0,20	0,25	0,35	0,45	0,50
Kennzahlen	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Margen in %							
EBITDA	42,0%	28,1%	46,7%	50,0%	53,9%	58,3%	59,8%
EBIT	155,4%	209,2%	117,6%	67,0%	74,5%	76,0%	78,7%
EBT	119,2%	181,6%	18,0%	59,6%	67,8%	68,9%	71,0%
Nettoergebnis	120,8%	130,8%	-0,2%	56,2%	64,5%	65,7%	68,1%
Kostenquoten in %							
Personalkosten/ Umsatz	-14,4%	-18,4%	-12,9%	-10,3%	-9,7%	-9,1%	-8,1%
Immobilienaufwand/ Umsatz	-15,8%	-12,0%	-15,4%	-18,0%	-15,4%	-16,2%	-14,4%
Abschreibungen/ Umsatz	-1,5%	-1,5%	-0,6%	-0,5%	-0,7%	-0,5%	-0,5%
Steuerquote	1,3%	-28,0%	-101,1%	-5,7%	-4,9%	-4,6%	-4,1%
Profitabilität							
Bruttomarge (EBITDA)	42,0%	28,1%	46,7%	50,0%	53,9%	58,3%	59,8%
Nettomarge	120,8%	130,8%	-0,2%	56,2%	64,5%	65,7%	68,1%
Eigenkapitalrendite	17,3%	16,6%	0,0%	9,4%	10,7%	10,8%	11,7%
Bewertung							
KGV	5,49	2,99	neg.	6,37	5,61	5,42	4,92
KBV	0,95	0,72	0,56	0,54	0,50	0,45	0,42
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,1%	5,1%	7,2%	9,2%	10,2%
Daten je Aktie							
Aktienanzahl (inkl. PS)	509.916	552.409	4.989.345	5.595.300	6.054.829	6.460.312	6.827.978
Gewinn je Aktie (EPS)	0,89	1,63	0,00	0,77	0,87	0,90	0,99
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,20	0,25	0,35	0,45	0,50
EK je Aktie/PS	50,19	60,96	8,73	8,13	8,10	8,33	8,46

Quelle: Finanzberichte des Unternehmens, SRC Research Schätzungen

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313 - 79

Mail: gorlt@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Kurs	Kursziel
Swiss Estates AG	08. Sep 2015	Buy	CHF 4,00	CHF 12,00
Swiss Estates AG	27. Mai 2015	Buy	CHF 4,46	CHF 12,00
Swiss Estates AG	12. Jan. 15	Buy	CHF 6,00	CHF 13,50
Swiss Estates AG	2. Okt. 14	Buy	CHF 7,24	CHF 13,00
Swiss Estates AG	10. Sep. 14	Buy	CHF 7,46	CHF 13,00
Swiss Estates AG	19. Mai. 14	Buy	CHF 35,00	CHF 65,00
Swiss Estates AG	17. Okt. 13	Buy	CHF 37,45	CHF 60,00
Swiss Estates AG	21. Jun. 13	Buy	CHF 48,45	CHF 60,00

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der SE Swiss Estates AG entspricht dem letzten Kurs der Namenaktien der SE Swiss Estates AG am Börsenplatz Bern am 30. September 2015. **Die in der Rating Chronik genannten Kurse und Kursziele beziehen sich teilweise auf den Zeitraum vor dem 1:5-Split der Aktien und Partizipationsscheine am 15.08.2014.** Die SE Swiss Estates AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2015 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.