

publity

Stärkung der zweiten geschäftlichen Säule

Während sich publity hin zu einem Geschäftsmodell mit zwei Säulen entwickelt, das sich auf die Verwaltung von und Investitionen in Immobilienvermögen konzentriert, wuchs sein Portfolio von Immobilien im Vollbesitz (von PREOS gehalten) auf 1,5 Mrd. € an. Bis 2024 wird ein Niveau von 8,0 Mrd. € anvisiert. Das Unternehmen strebt sowohl eine inländische als auch eine internationale Expansion an, wobei der Schwerpunkt auf großen Ballungsgebieten in Europa liegt. Das zukünftige Wachstum dürfte durch eine bereits von PREOS angekündigte Anleiheemission in Höhe von 400 Mio. € beflügelt werden, die seine Wandelanleihe 2019/2024 ersetzt. Dem wird die Ausgabe von neuen Kapitalmarktinstrumenten folgen. Der Einbezug neuer internationaler Anleger wird publitys Anteil an PREOS von 86,5 % senken – bis 2023 zielt publity auf 25,01 % ab.

Anlagenorientiertes Geschäft kurbelt Ertragsverbesserung an

publity meldete im H120 eine mehr als dreifache Verbesserung der Einnahmen, die ein Niveau von 20,2 Mio. € erreichten (H119: 6,4 Mio. €). Diese Entwicklung wurde durch das Einkommen aus seinem eigenen Immobilienportfolio (Anteil von 89 %) beflügelt. Aufgrund einer Neubewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien in Höhe von 77,9 Mio. € stieg das EBIT von 27,0 Mio. € im H119 auf 75,0 Mio. € im H120 an. Steigende Finanzaufwendungen und die ausgewiesene Wertminderung auf Finanzanlagen kompensierten die operative Verbesserung zum Teil, woraus sich ein Nettogewinn von 34,7 Mio. € ergab (21,0 Mio. € im H119).

TO-Holding kauft publitys Anleihen und verkauft Aktien

Wie am 30. September 2020 angekündigt wurde, schloss publity die Ausgabe seiner Anleihe von 100 Mio. € ab. Die letzte Tranche über 25 Mio. € wurde von TO-Holding übernommen (einem Anlagevehikel von publity-CEO Thomas Olek). Der Hauptzweck der Emission bestand in der Refinanzierung der fünfjährigen Wandelanleihe, die im November 2020 fällig ist. Unterdessen beschloss Thomas Olek den Verkauf eines Anteils von 49 % an publity an internationale Anleger, wobei etwa 37 % seiner verbleibenden Aktien einer 24-monatigen Sperrfrist unterliegen.

Bewertung: Zwischen einem Vermögensverwalter und einem Anleger

Während publity sein Geschäftsmodell auf Bilanzinvestitionen ausrichtet, vergleichen wir sein Verhältnis aus Kurs und NAV mit einer Gruppe von Immobilienanlegern aus Deutschland und Österreich, die ein starkes Engagement bei Büroimmobilien aufweisen. Auf der Grundlage von Daten vom 30. Juni 2020 notiert publity mit einem erheblichen Aufschlag gegenüber Vergleichswerten. Im Gegensatz dazu wird das Unternehmen basierend auf den KGV-Multiplikatoren gemäß Konsensschätzungen für 2020e und 2021e mit einem deutlichen Abschlag gehandelt. Unseres Erachtens rührt diese Diskrepanz von einem Geschäftsmodell mit zwei Säulen her, aufgrund dessen keine der beiden Messgrößen eine vollständig geeignete Bewertungsmethode darstellt.

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Rendite (%)
12/18	37,2	30,9	3,26	1,50	11,2	4,1
12/19	20,3	116,3	5,25	0,00	6,9	0,0
12/20e	44,3	k. A.	6,60	k. A.	5,5	k. A.
12/21e	48,7	k. A.	8,44	k. A.	4,3	k. A.

Quelle: publity-Geschäftsbücher, Refinitiv-Konsensschätzungen zum 12. Oktober 2020.

Immobilien

15 Oktober 2020

Kurs **36,45 €**
 Marktkapitalisierung **543 Mio. €**

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code **PBY**
 Börsennotierung **Deutsche Börse Scale**
 Ausgegebene Aktien **14,9 Mio.**
 Letzte gemeldete Nettoverschuldung **797 Mio. €** zum 30. Juni 2020

Beschreibung des Unternehmens

publity ist ein deutscher Vermögensverwalter und Investor im Immobilienbereich mit Schwerpunkt Büroimmobilien. Das Unternehmen profitiert von ca. 20 Jahren Erfahrung und einer umfangreichen Datenbank mit etwa 9.500 Objekten, die beinahe 75 % des relevanten Markts abdecken. Es verwaltet ein Portfolio mit AUM von rund 5,5 Mrd. €, wovon 1,5 Mrd. € auf eigene Bestände entfallen.

Hause

- Erfahrener Marktteilnehmer mit Fokussierung auf ein Segment des Immobilienmarkts.
- Erweiterung des eigenen Immobilienportfolios zur Verbesserung der Mieteinnahmen und Realisierung von Kapitalgewinnen.
- Neue Anleiheemission stellt zusätzliche Liquidität bereit.

Baisse

- Erweiterung des eigenen Immobilienportfolios erhöht die Fremdverschuldung und Sensibilität gegenüber Immobilienpreisen.
- Erwartete Verwässerung von publitys Anteil an PREOS.
- Arbeiten von zu Hause aus könnte beliebter werden, nachdem die Nachfrage nach Büroräumen infolge von COVID-19 abgenommen hat.

Analysten

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700
 Michal Mierzwiak +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.