

Aktie Kompakt

LBBW Research | Corporates

Deutsche Wohnen

- Neuaufnahme der Coverage mit Halten-Rating
- Solides Geschäftsmodell trotz starkem Berlin-Fokus und daher derzeit erhöhtem Risiko
- Kursziel von 43 EUR zeigt zur Zeit nur begrenztes Kurspotenzial

Deutsche Wohnen konnte im ersten Quartal 2020 eine stabile operative Entwicklung berichten. Trotz leichter Belastungen durch Corona konnte der FFO1 im Vorjahresvergleich stabil gehalten werden. Stärker als Corona bremst u. E. derzeit die stärkere Regulierung in Berlin.

- Die Guidance für das Jahr 2020 wurde vom Unternehmen bestätigt. Der FFO1 soll sich im Gesamtjahr stabil entwickeln und das Mietwachstum leicht zunehmen.
- Mit einem Wohnungsbestand von gut 160.000 Einheiten mit Schwerpunkt Berlin ist Deutsche Wohnen unseres Ermessens gut positioniert, um an dem stabilen und moderat wachsenden Markt zu partizipieren. Allerdings haben die Risiken im Wohnungsmarkt Berlin auf Grund der derzeitigen Regulierung zugenommen. Zusätzlich bietet aber auch der Pflegeimmobilienbereich attraktive Wachstumschancen.
- Wir stufen den Titel auf Basis von Multiples sowie eines DCF-Modells bei einem fairen Wert von 43 EUR mit Halten ein, verweisen allerdings auf das schwieriger werdende Gesamtumfeld für Wohnimmobilienunternehmen sowie die Unsicherheit durch Covid-19.

Chancen

Zweitgrößter Wohnimmobilienanbieter mit Größenvorteilen

Länger anhaltendes Niedrigzinsumfeld begünstigt Immobilienbranche

Sehr stabiler Gesamtmarkt mit Nachfrageüberhang in vielen Regionen

Risiken

Fokussierung auf Berlin derzeit Belastungsfaktor, Covid-19 belastet zusätzlich

Akquisitionen könnten Kapitalmaßnahmen erforderlich machen

Hohe Zinssensitivität wegen der Refinanzierung der Immobilien

RATING
HALTEN
(N.V.)

KURSZIEL
43,00 EUR
(n.v.)



Reuters: DWNG Bloomberg: DWNI GY

AKTUELLER KURS	40,76 EUR
(XETRA; 09.07.2020; 15:52)	
SCHLUSSKURS (08.07.2020)	40,54 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	6,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG	14.221 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	CDAX (1,09 %)
ISIN / WKN	DE000A0HN5C6 /
SEKTOR	Immobilien

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	837	867	867
FFO Group	538	541	552
NAV pro Aktie	47,87	49,65	51,72
EPS bereinigt	1,50	1,54	1,57
Dividende	0,90	1,00	1,02
KGV bereinigt	24,3	26,3	25,8
Dividendenrendite	2,5 %	2,5 %	2,5 %

Quelle: Deutsche Wohnen, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Jürgen Graf
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 09.07.2020 16:15
ERSTMALIGE WEITERGABE: 09.07.2020 16:18

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Deutsche Wohnen ist aktuell mit einem Wohnungsbestand von gut 160.000 Einheiten nach Vonovia der zweitgrößte Immobilienbestandhalter in Deutschland. Der überwiegende Anteil der Wohnungen (rund 115.000) liegt in Berlin, daneben besitzt das Unternehmen aber auch Bestände in anderen attraktiven Regionen in Deutschland. Per 31.03.2020 beläuft sich der Verkehrswert des Immobilienbestandes auf rund 25,7 Mrd. EUR, der Net Asset Value (EPRA) des Unternehmens liegt bei mehr als 16,7 Mrd. EUR. Neben Mieteinnahmen erzielt Deutsche Wohnen auch Mittelzuflüsse durch das Betreiben von Pflegewohnheimen.

Aktuelle Entwicklung.

Guidance für das Jahr 2020 nach solidem ersten Quartal bestätigt.

Die Mieteinfrierung in Berlin führt u. E. dazu, dass Deutsche Wohnen vorübergehend seine Strategie etwas adjustieren wird (Ausweitung auf alternative Regionen, Verkauf bestehender Assets, Neubau). Allerdings hat das Unternehmen die Hoffnung, dass die laufende Normenkontrollklage dazu führen wird, dass die stärkere Regulierung durch das Land Berlin wieder rückgängig gemacht werden muss. Die Belastungen auf Grund der Corona-Pandemie sind derzeit überschaubar. Auf Basis des soliden Jahresstarts hat das Unternehmen seine Guidance für das Jahr 2020 bestätigt. Wir halten die in Aussicht gestellten Ziele mit einem stabilen FFO1 für realistisch. Der längerfristige Wachstumstrend ist u. E. weiterhin intakt.

Unternehmen mit guten Kreditkennzahlen und hoher Substanz.

Der Net Asset Value zum 31.3.2020 lag bei 47,84 EUR und damit deutlich über dem aktuellen Aktienkurs. Auch die Verschuldung und die daraus abzuleitenden Kennzahlen liegen mit einer Loan-to-Value Ratio von 36,1% und einer Interest Coverage Ratio (adjustiertes EBITDA/Nettozinsaufwand) von 5,6x auf einem sehr guten Niveau und unterstreichen das gute Rating von A- (S&P) und A3 (Moody's). Das Unternehmen konnte daher im laufenden Jahr bereits große Unternehmensanleihen zu attraktiven Konditionen problemlos emittieren. Ertragsseitig ist das Unternehmen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 26 derzeit u. E. ambitioniert bewertet, allerdings relativiert sich das mit Blick auf das sehr stabile Geschäftsmodell sowie den Discount zum Net Asset Value. Wir empfehlen die Aktie zu halten.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: Deutsche Wohnen, Refinitiv, LBBW Research

Unternehmenssitz:
Berlin

Mitarbeiterzahl: 3.549
www.deutsche-wohnen.com



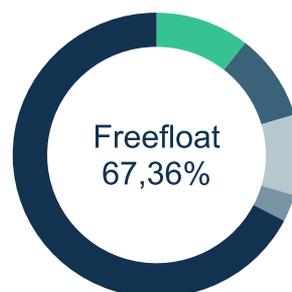
+3,4 %

Wachstum
Mieterlöse im
ersten Quartal

Nächste Events:

Quartalsbericht
13. August 2020

Quartalsbericht
13. November 2020



- BlackRock (10,57%)
- MFS Intl. Value Fund (9,86%)
- Norges Bank (9,14%)
- State Street (3,07%)

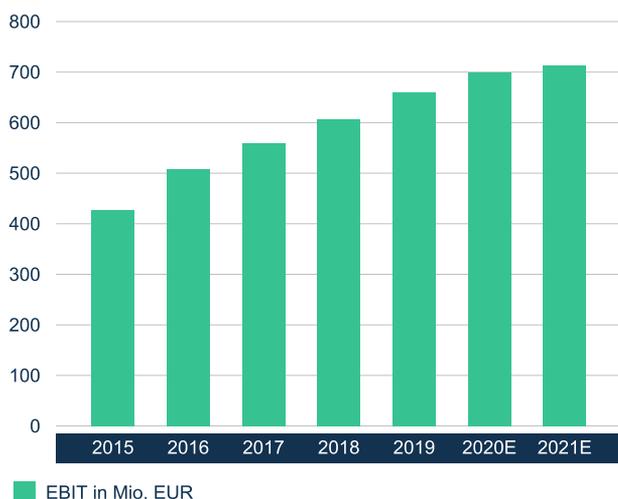
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

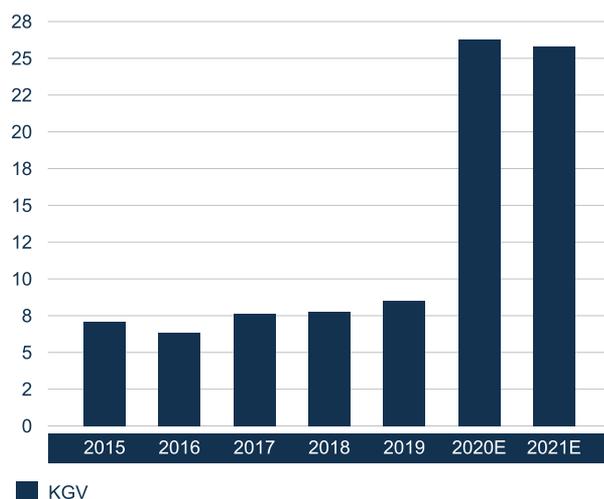
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	634	704	756	799	837	867	867
EBITDA bereinigt	524	582	599	639	661	736	740
FFO Group	391	438	439	482	538	541	552
Anlageimmobilien	11.859	16.005	19.628	23.782	25.433	27.216	28.811
NAV pro Aktie	22,14	31,38	36,14	43,01	47,87	49,65	51,72
EPS bereinigt	1,16	1,30	1,23	1,36	1,50	1,54	1,57
Dividende	0,54	0,74	0,80	0,87	0,90	1,00	1,02
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	11,1 %	7,3 %	5,7 %	4,8 %	3,5 %	0,1 %
EBITDA bereinigt	n.v.	11,0 %	2,9 %	6,7 %	3,5 %	11,3 %	0,5 %
FFO Group	n.v.	12,1 %	0,2 %	9,9 %	11,5 %	0,5 %	2,0 %
Anlageimmobilien	n.v.	35,0 %	22,6 %	21,2 %	6,9 %	7,0 %	5,9 %
NAV pro Aktie	n.v.	41,8 %	15,2 %	19,0 %	11,3 %	3,7 %	4,2 %
EPS bereinigt	n.v.	12,1 %	-5,4 %	10,6 %	10,3 %	2,8 %	2,0 %
Dividende	n.v.	37,0 %	8,1 %	8,8 %	3,4 %	11,1 %	2,0 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	82,6 %	82,6 %	79,2 %	79,9 %	79,0 %	84,9 %	85,3 %
FFO Group	61,7 %	62,2 %	58,1 %	60,4 %	64,3 %	62,4 %	63,6 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
EV / Umsatz	21,2	23,5	26,5	29,4	26,8	27,9	27,9
EV / EBITDA bereinigt	25,7	28,4	33,4	36,8	34,0	32,8	32,6
KGV bereinigt	22,1	23,0	30,4	29,4	24,3	26,3	25,8
KBV	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1
Dividendenrendite	2,1 %	2,5 %	2,1 %	2,2 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
KSV	1,8	1,1	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8

Quelle: Deutsche Wohnen, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.

Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
09.07.2020	Halten	09.07.2020	43,00 EUR

Diese Publikation wurde Ihnen am _____ überreicht¹ durch:

Sparkasse Köln-Bonn

Ihr(e) Ansprechpartner(in):

Dieses Institut unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Institut gibt diese Publikation inhaltlich unverändert weiter und hatte keinen Zugang zu der Publikation, bevor es diese vom Ersteller oder einer anderen weitergebenden Stelle erhalten hat.

¹ Weitergabe von Anlageempfehlungen i.S.v. Art. 8 DVO (Delegierte Verordnung (EU) 2016/958)