

Zürcher Freilager AG

Die Vorbereitung zu Ertragssteigerung ist im vollen Gange

Branche: Immobilien
 Val.-Nr.: N: 635 836 Kurs: CHF 7'800
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2013	2014	2015
GpA	24.58	7.21	8.70
Preis/Eigenkapital	4.59	2.62	1.86
Preis/NAV (v. lat. Steu.)	0.80	0.85	0.90
Pay out Ratio	61.00%	198.50%	172.30%
Dividende	15	15	15
Dividendenrendite	0.28%	0.26%	0.23%
Eigenkapitalquote	33.79%	55.85%	73.83%

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bewertung Basis Jahresendkurse auf eKMU-X

Zürcher Freilager AG vs. SXI Real Estate Funds Index TR



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Tätigkeit: Die Zürcher Freilager AG, Zürich, (ZF) ist eine auf Immobilienanlagen und –Entwicklungen spezialisierte Gesellschaft. Ihr Portfolio besteht aus dem Bauprojekt Freilager Zürich, einer bereits bestehenden Gewerbeliegenschaft in Zürich (Rautiblock), dem Embraport in Embrach ZH und einer Logistikliegenschaft in Münchenstein BL. Auf dem Areal des ehemaligen Zollfreilagers in Zürich erstellt die Zürcher Freilager AG bis Ende 2016 eine Überbauung mit rund 800 Mietwohnungen und 200 Zimmern für studentisches Wohnen sowie Flächen für kommerzielle und gemeinschaftliche Nutzungen. Das Bauvolumen beträgt rund CHF 360 Mio. Hauptaktionärin ist die AXA Leben AG, Winterthur mit rund 91%.

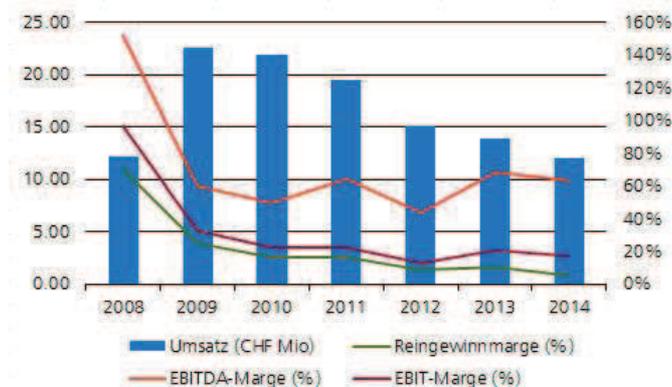
Geschäftsjahr 2015: Die Mieteinnahmen der Zürcher Freilager AG gingen im Berichtsjahr um 1.0 % auf CHF 11.6 Mio. zurück. Das E-BIT verringerte sich um CHF 0.5 Mio. auf CHF 1.6 Mio. Die wichtigsten Ursachen für die Abnahme sind die um CHF 0.6 Mio. gestiegenen Personalaufwendungen und der um CHF 0.3 Mio. höhere Unterhaltsaufwand. Der Rückgang konnte durch höhere a. o. Erträge nahezu kompensiert werden. Unter Berücksichtigung eines Steueraufwands von CHF 0.7 Mio. resultierte ein Reingewinn von CHF 0.7 Mio. (CHF 0.6 Mio.). An allen drei Standorten konnten im Berichtsjahr Vermietungserfolge verzeichnet werden. Im Freilager Zürich verlief die Wiedervermietung im Rautiblock nach der Umbauphase erfreulich. Im Embraport liess die Revitalisierung der Halle A, die bis Mitte 2016 abgeschlossen sein wird, die Nachfrage nach Mietflächen ansteigen. In der Gewerbeliegenschaft Münchenstein konnte im Berichtsjahr das Bürogebäude langfristig vermietet werden. Mit rund CHF 694 Mio. wurde das Portfolio per Ende 2015 um CHF 184

Mio. höher bewertet als vor einem Jahr. Die Aktionäre kamen in den Genuss einer regulären Dividende von CHF 15.00 je Aktie.

Ausblick: Die Unternehmensleitung geht davon aus, dass die Wohnungen in der neu erstellten Siedlung gut vermietet und verkauft werden können. In Embrach und Münchenstein sind die notwendigen Schritte eingeleitet oder umgesetzt, um die Vermietbarkeit der Flächen sicherzustellen und zu steigern.

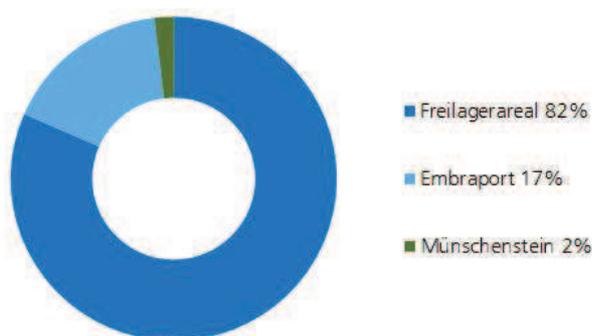
Fazit: Die Vermietung der Wohnungen im Freilager-Areal schreitet gut voran, bis jetzt sind, gemäss Firmenangaben, bereits 80% der im Berichtszeitpunkt fertiggestellten Wohnungen vermietet. Ebenfalls konnten die Räumlichkeiten in Embrach gut ausgelastet werden. Der Wert der Immobilien erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 36% auf 693 Mio. oder auf CHF 8'793 pro Aktie. Der ungeprüfte NAV (vor latenten Steuern) beträgt CHF 7'576 (Vorjahr 6'776). Die Dividendenrendite fällt mit 0.25% im Sektorenvergleich bescheiden aus, nach Abschluss des Projektes dürfte diese wieder höher ausfallen. Die Dividende wird momentan zu einem grossen Teil aus der Substanz finanziert. Generell ist die Bewertung der ZF aufgrund des laufenden Projektes in Zürich nicht mit anderen Marktteilnehmern vergleichbar. Im laufenden Geschäftsjahr dürften der Kapitalbedarf im Bereich von CHF 80 Mio. bis CHF 100 Mio. liegen. Dieser wird über den Rahmenkreditvertrag mit der AXA Leben AG gedeckt. Mit dem Abschluss der Bauten, werden sich die Erträge wieder auf einem weit höheren Niveau einpendeln, somit werden sich die Kennzahlen wesentlich ändern. Mit der Hauptaktionärin AXA Leben AG haben die Minderheitsaktionäre einen starken Partner an der Seite.

Umsatz- und Margenentwicklung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Portfolioaufteilung:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.