

# EYEMAXX Real Estate AG

Projektvolumen auf über 1,0 Mrd. Euro gesteigert,  
Anleihe 2018/23 „überdurchschnittlich attraktiv“

Text: Cosmin Filker

Die EYEMAXX Real Estate AG gehört mit bislang sechs emittierten Unternehmensanleihen sowie zwei Wandelanleihen zu den erfahrensten Emittenten im Bereich mittelständischer Anleihen. Nachdem die Gesellschaft die ersten drei Anleihen bereits zurückgezahlt hat, stehen derzeit noch drei Anleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 91,34 Mio. Euro sowie zwei Wandelanleihen mit einem Gesamtvolumen von 22,91 Mio. Euro aus. Zuletzt hatte die Gesellschaft die 2018 emittierte Anleihe 2018/23 erfolgreich auf 40 Mio. Euro (ursprüngliches Emissionsvolumen: 30 Mio. Euro) aufstocken und damit den finanziellen Spielraum zur Erweiterung der Projektpipeline weiter ausweiten können.

Mittlerweile umfasst die Projektpipeline der EYEMAXX Real Estate AG 23 Projekte mit einem Gesamtvolumen von knapp über 1,0 Mrd. Euro. Noch vor etwa einem Jahr umfasste die Projektpipeline ein Volumen in Höhe von 757,70 Mio. Euro, was den starken Ausbau verdeutlicht. Bei den Projekten

handelt es sich dabei vornehmlich um Wohn- und Gewerbeprojekte in Deutschland und Österreich. Erwähnenswert sind dabei etwa zwei große Wohnprojekte in Schönefeld sowie ein Wohn- und Gewerbeprojekt in Mannheim, die ein Gesamtvolumen von über 540 Mio. Euro umfassen.

Beim Mannheimer Projekt Postquadrat, für welches der Baubeginn im ersten Halbjahr 2017 erfolgt ist und bei dem mit der Fertigstellung in Q4/2020 (EYEMAXX-Geschäftsjahr 2020/21) gerechnet wird, sind bereits mehrere Teilverkäufe erfolgt und damit wurden bislang knapp 50% des Projektes veräußert. Auch das in Schönefeld gelegene Großprojekt Sonnenhöfe wurde im Rahmen eines Forward Sale zu einem Wert oberhalb der Erwartungen bereits vorzeitig veräußert und damit das Projektrisiko erheblich minimiert.

Zusammen mit dem zweiten Großprojekt in Schönefeld, welches unseren Erkenntnissen zur Folge kurz vor der Vermarktung

steht, sowie unter Einbezug der dargestellten Projektpipeline rechnen wir für die kommenden Geschäftsjahre mit einem nachhaltigen Anstieg der Gesamtleistung. Hier gilt es die Besonderheit zu beachten, wonach die EYEMAXX Real Estate AG in der Regel keine Vollkonsolidierung bei den Projektgesellschaften vornimmt und daher der Großteil der auf Projektebene erzielten Erträge nur im Beteiligungsergebnis dargestellt wird. Insofern fällt die Gesamtleistung optisch niedriger aus, als dies bei einer Vollkonsolidierung der Fall wäre. Nachdem im Geschäftsjahr 2017/2018 eine Gesamtleistung in Höhe von 26,52 Mio. Euro (VJ: 23,58 Mio. Euro) erzielt wurde, sollte diese in den kommenden Geschäftsjahren auf über 30 Mio. Euro ansteigen.

Auf Ergebnisebene wird sich das hohe Rentabilitätsniveau auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen. Hauptsächlich hängt dies mit den At-Equity-Ergebnissen zusammen, die der Muttergesellschaft EYEMAXX als Nachsteuerergebnis zufließen und denen damit keine weiteren Kosten gegenüberstehen. Zudem dürfte EYEMAXX in den folgenden Geschäftsjahren die hohe Kostenkontinuität der vergangenen Geschäftsjahre fortsetzen und damit tendenziell überproportional am Anstieg der Gesamtleistung profitieren. Bei unterstellten Projekt-ROIs zwischen 15%–20% sollte EYEMAXX, vor dem Hintergrund eines konstant hohen Rentabilitätsniveaus, das EBIT in den kommenden Jahren kontinuierlich steigern. Bei einer erwarteten EBIT-Marge von nahezu 60% sollte das EBIT in den kommenden Jahren auf nahezu 18 Mio. Euro klettern.

Damit ist für die Anleihegläubiger eine gute Basis für die Bedienung des Zinsdienstes gegeben. Zusätzlich zur Steigerung des operativen Ergebnisses sollte die Gesellschaft ein rückläufiges Finanzergebnis aufweisen. Wie die vornehmlich auf Unternehmensanleihen basierende Finanzierungshistorie der Gesellschaft zeigt, konnte der Zinssatz der ausgebenen Anleihen bei den letzten Emis-



sionen deutlich reduziert werden. Im März 2020 steht dabei die Rückzahlung der mit 8,0% vergleichsweise hochverzinsten Unternehmensanleihe an, wobei wir bei der Refinanzierung von einer Verbesserung der Konditionen ausgehen. Der EBIT-Zinsdeckungsgrad sollte sich zwischen 1,5–2,0 einpendeln, was angesichts der hohen Stabilität der Geschäftsentwicklung sowie des zum Teil geringen Projektrisikos ein guter Wert ist.

Die zuletzt emittierte 5,5%-Unternehmensanleihe 2018/23 ist im Marktvergleich sowie unter Einbezug des Unternehmensratings von Creditreform (BB) als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Die

umfangreiche Projektpipeline, die bereits im nennenswerten Umfang vorab veräußert wurde, bietet eine hohe Stabilität der Geschäftsentwicklung. Darüber hinaus war EYEMAXX in der Vergangenheit sowohl hinsichtlich des Zinsdienstes als auch bei den Rückzahlungen ein zuverlässiger Anleiheemittent.

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (4,5a,6a,10,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: [www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm](http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm)

**Eckdaten der EYEMAXX-Anleihe 2018/2023**

<b>ISIN</b>	DE000A2GSSP3
<b>WKN</b>	A2GSSP
<b>Emissionsvolumen nach Aufstockung</b>	40 Mio. Euro
<b>Stückelung</b>	1.000,00 Euro
<b>Laufzeit</b>	26.04.2018 – 25.04.2019
<b>Kupon (effektiv)</b>	5,50% p.a. (5,51%)
<b>Ausgabekurs</b>	100%
<b>Rückzahlungskurs</b>	100%

Anzeige

**Arbeitshilfe zur  
Fondsanlage**  
für Stiftungen  
& NPOs



[www.fondsfibel.de](http://www.fondsfibel.de)

powered by



stiftungsmarktplatz.eu