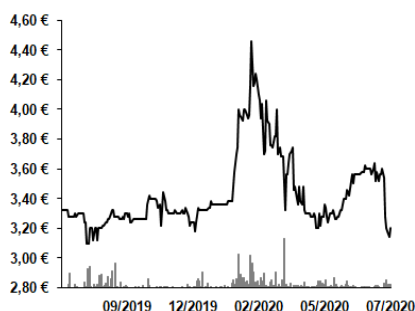


Akt. Kurs (17.07.2020, 17:36, Xetra): 3,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Mon.: **4,00 (---) EUR**

Branche: Immobilien
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1X3WX6
Reuters: ERWE.DE
Bloomberg: ERWE:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,52 €	3,00 €
Aktueller Kurs:	3,20 €	
Aktienzahl ges.:	16.562.922	
Streubesitz:	21,2%	
Marktkapitalis.:	53,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Umsatz	1,2	1,4	1,8	2,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	9,5	11,5	0,6	-1,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	4,5	8,3	-2,2	-7,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,44	0,50	-0,13	-0,43
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,4	6,4	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die ERWE Immobilien AG entwickelt Gewerbeimmobilien in aussichtsreichen Innenstadtlagen von B-Großstädten sowie in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten in Deutschland. Dabei liegt der Fokus auf der Übernahme von Objekten mit Wertsteigerungspotenzial, das durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungskonzepten gehoben wird. Ziel ist der nachhaltige Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios, in Einzelfällen werden aber auch Projekte für Dritte entwickelt und Wertsteigerungen durch Veräußerungen realisiert.

Anlagekriterien

Wiederbelebung eines Börsenmantels

Die 2004 gegründete Beteiligungsgesellschaft Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe) fristete nach Veräußerung der letzten Beteiligung in 2015 zunächst ein Dasein als Börsenmantel. In 2018 wurde dem Unternehmen dann jedoch im Zuge eines Reverse-IPO mit einer Neuausrichtung auf das oben beschriebene Geschäftsmodell wieder neues Leben eingehaucht. Konkret wurde mit Wirkung zum 02. Mai 2018 die ERWE Retail Immobilien GmbH im Zuge einer Sachkapitalerhöhung in die Gesellschaft eingebracht, deren Grundkapital sich in diesem Rahmen auf 10,16 Mio. Euro erhöhte. Im Anschluss erfolgte eine Umbenennung der DeTeBe in ERWE Immobilien AG sowie die Verlegung des Firmensitzes von München nach Frankfurt am Main.

Zur Finanzierung des Wachstums wurde Ende 2018 eine Barkapitalerhöhung durchgeführt, in deren Rahmen das Grundkapital auf 16,56 Mio. Euro aufgestockt wurde und dem Unternehmen ein Bruttoerlös von 18,24 Mio. Euro zufluss. Zudem konnte zwischen Dezember 2019 und Februar 2020 eine Unternehmensanleihe über 40 Mio. Euro mit einem Kupon von 7,5 Prozent und einer Laufzeit bis Dezember 2023 erfolgreich platziert werden. Seit Anfang 2019 ist die ERWE-Aktie im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Bereits erste Erfolge aus Projektentwicklungen im Portfolio sichtbar

Aktuell verfügt ERWE über sechs Objekte in Coesfeld, Darmstadt, Krefeld, Lübeck und Speyer sowie 4,4 Hektar Bauland im Großraum Frankfurt, auf dem die Errichtung eines Businessparks geplant ist. Zudem besteht eine 10,1-prozentige Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1). Im Einzelnen stellen sich die Projekte wie folgt dar:

In der münsterländischen Mittelstadt Coesfeld hat ERWE mit Wirkung zum 01. Mai 2020 das Einzelhandelszentrum „Kupferpassage“ mit 10.000 Quadratmetern Nutzfläche und 160 Kfz-Stellplätzen erworben. Das 1985 in der 1A-Lage der Innenstadt errichtete Gebäude mit H&M, Thalia und dm drogerie Markt als langfristigen Ankermietern weist aktuell eine Leerstandsquote von knapp 10 Prozent auf. Hier sieht ERWE entsprechendes Entwicklungspotenzial. Dabei sollen insgesamt 20 Mio. Euro in das Objekt investiert werden.

Zudem vermeldete die Gesellschaft Anfang Juni 2020 den Erwerb einer Gewerbeimmobilie in der hessischen Großstadt Darmstadt. Das in einem Gewerbegebiet im Westen der Stadt gelegene Objekt mit einer Nutzfläche von gut 2.600 Quadratmetern wird derzeit als Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie genutzt.

Aufgrund des potenzialstarken wirtschaftlichen Umfeldes sowie der guten verkehrstechnischen Anbindung sieht der Vorstand hier sehr gute Entwicklungs- und Wertsteigerungsperspektiven. Vor diesem Hintergrund sollen in den nächsten vier Jahren 24 Mio. Euro in ein modernes Dienstleistungskonzept investiert werden.

In der am Niederrhein gelegenen Großstadt Krefeld wurde im Juni 2018 eine Gewerbeimmobilie mit 11.000 Quadratmetern Einzelhandels- und Büroflächen sowie einem integrierten Parkhaus mit über 420 Einstellplätzen übernommen. Hauptmieter des in 1A-Innenstadtlage befindlichen Gebäudes ist C&A. Hier wurden 2019 Investitionen im Volumen von 20 Mio. Euro getätigt. Dabei wurde vor allem das Parkhaus grundlegend saniert und modernisiert sowie anschließend langfristig neu zu besseren Konditionen an den bisherigen Pächter APCOA verpachtet. Per Ende März lag der Vermietungsstand des Gesamtoobjekts bei 69 Prozent. Nach der für das laufende Jahr geplanten Modernisierung der Büroflächen sollen diese von der Stadt Krefeld angemietet werden, mit einem erfolgreichen Abschluss der sich im Endstadium befindlichen diesbezüglichen Verhandlungen würde dann eine Vollvermietung erreicht.

Zudem wurde Ende März 2020 der Erwerb eines unmittelbar gegenüber gelegenen Grundstücks publiziert. Dort soll nach Abriss der vorhandenen Altsubstanz für 22 Mio. Euro ein gemischt genutztes Objekt mit Einzelhandels-, Gastronomie-, Büro- und Wohnflächen errichtet werden. Hier hat die öffentliche Hand bereits ebenfalls Interesse an einer Anmietung von Flächen signalisiert. Für die Entwicklung bis zur Fertigstellung des Bauprojekts setzt der Vorstand 30 bis 36 Monate an.

In der Groß- und Hansestadt Lübeck hatte ERWE im Mai 2018 die „Königspassage“ erworben. Das 1994 eröffnete, zentral in der Altstadt gelegene Gebäude zählt mit einer Gesamtnutzfläche von 16.400 Quadratmetern zu den größten Einzelhandelsimmobilien der Stadt, wies jedoch nach jahrelanger Betreuung durch einen Insolvenzverwalter und dem Verlust wichtiger Ankermieter eine Leerstandsquote von über 50 Prozent auf. Für die zwischenzeitlich in „LICHTHOF“ umbenannte Immobilie hat ERWE das neue Nutzungskonzept „Service trifft Shopping & Genuss“ entwickelt, das auch die knappe Ausstattung mit lediglich 20 Kfz-Stellplätzen berücksichtigt.

In diesem Rahmen wurden im letzten Jahr 7.700 Quadratmeter leer stehende Büroflächen langfristig an die Stadt Lübeck für den Betrieb eines Bürgerzentrums und weiterer Verwaltungseinrichtungen vermietet. Mittlerweile wurde die Hälfte davon entsprechend umgebaut und an die Stadt übergeben, die vollständige Fertigstellung und Übergabe soll bis September 2020 erfolgen. Auf Basis der abgeschlossenen Neuverträge konnte der Vermietungsstand des Objekts damit per Ende 2019 bereits auf 70 Prozent angehoben werden. Aufgrund der nach Eröffnung des Bürgerzentrums zu erwartenden Erhöhung der Besucherfrequenz verzeichnet ERWE auch ein steigendes Interesse aus den Bereichen Einzelhandel, Gastronomie und Dienstleistungen an den noch leer stehenden Flächen.

Die am Rand der Fußgängerzonen im Zentrum der rheinland-pfälzischen Mittelstadt Speyer gelegene Postgalerie zählt schon seit Mai 2017 zum Portfolio. Das Gebäude verfügt über 10.000 Quadratmeter Einzelhandels- und Gastronomieflächen sowie 5.300 Quadratmeter Büro-, Dienstleistungs- und Lagerflächen. Im Rahmen einer Revitalisierung und Konzeptionsänderung soll die Immobilie umgestaltet und ihre Gesamtnutzfläche auf über 17.000 Quadratmeter erweitert werden. Im Zuge dessen werden zuvor leer stehende Büro- in Hotelflächen umgewidmet. Dabei konnte bereits 2018 mit der österreichischen Hotelgruppe Amedia ein Mietvertrag zum Betrieb eines 4-Sterne-Hotels mit 115 Zimmern abgeschlossen werden.

Im September 2020 sollen die entsprechenden Umbauarbeiten vollendet und das Hotel nebst zugehörigem Restaurant übergeben werden. Unter Berücksichtigung der abgeschlossenen Neuverträge liegt der Vermietungsstand des Objekts aktuell bei 78 Prozent. Für das kommende Jahr wird eine Vollvermietung erwartet.

Das 2019 übernommene 4,4 Hektar große Bauareal befindet sich in der Mittelsstadt Friedrichsdorf bei Bad Homburg v.d.H. etwa eine halbe Autostunde von der Finanzmetropole Frankfurt entfernt. Hier soll in vier Bauabschnitten der Businesspark „TAUNUS LAB“ mit fünf Baukörpern mit einer Gesamtnutzfläche von 58.000 Quadratmetern sowie einem Parkhaus mit 1.300 Einstellplätzen und 70 Ladestationen errichtet werden. Der Bauantrag für den ersten Bauabschnitt, der zwei Bürogebäude mit einer Gesamtnutzfläche von über 21.000 Quadratmetern und ein Investitionsvolumen von 60 Mio. Euro umfasst, wurde eingereicht. Die Vorlage der Baugenehmigung wird bis zum Ende dieses Jahres erwartet. Mit den Bauarbeiten soll nach Erreichung einer Vorvermietungsquote von 65 Prozent begonnen werden. Angesichts der derzeitigen Unwägbarkeiten vor dem Hintergrund der Corona-Krise kalkuliert der Vorstand hierfür mit einem Zeitraum in etwa bis zum Jahreswechsel.

Bereits 2017 hatte ERWE die Gesamtverantwortung für eine Sanierung und Neupositionierung des Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) übernommen. Seinerzeit wies das Objekt mit 50.000 Quadratmetern Nutzfläche eine Leerstandsquote von 40 Prozent auf. Die Baumaßnahmen, die aktuell noch hauptsächlich die öffentlichen Bereiche betreffen, sollen bis zum zweiten Quartal 2021 abgeschlossen werden, womit der bestehende Dienstleistungsvertrag mit ERWE dann auch beendet wird. Zudem hat die Gesellschaft Ende 2018 im Rahmen eines Share Deals über ein Joint Venture mit der Godewind Immobilien AG, an dem ERWE mit 10,1 Prozent beteiligt ist, das FAC 1 zum Nettokaufpreis von 168 Mio. Euro übernommen. Mittlerweile konnte der Vermietungsstand auf gut 94 Prozent erhöht werden. An den übrigen Flächen besteht reges Interesse, so dass hier in absehbarer Zeit mit einer Vollvermietung gerechnet wird.

NAV in 2019 um knapp 5 Prozent gesteigert

Die nachfolgend erläuterten Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr 2019 sind mit denen des Vorjahres nicht vergleichbar, da dieses nur ein Rumpfgeschäftsjahr vom 02. Mai bis 31. Dezember 2018 umfasste.

Konkret erzielte ERWE in 2019 ein Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 1,37 (Vj. 1,15) Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen von 0,84 Mio. Euro bildeten Erträge von 0,48 Mio. Euro aus Projektentwicklungs- und Managementleistungen für das FAC 1 den größten Posten. Der Vorjahreswert von 1,12 Mio. Euro war durch einige Sondereffekte geprägt gewesen. Der Personalaufwand wuchs deutlich auf 1,81 (0,52) Mio. Euro an, da der Vorstand erst ab November 2018 direkte Bezüge von der Gesellschaft erhalten hatte. Auch der sonstige betriebliche Aufwand legte im Zuge der Geschäftsausweitung von 1,89 auf 3,06 Mio. Euro zu.

Beim Ergebnis aus Immobilienbewertungen kam es zu einer fast 50-prozentigen Erhöhung auf 14,21 (9,60) Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus der Erstbewertung des Friedrichsdorfer Projekts „TAUNUS LAB“. Aber auch der 10,1-prozentige Anteil an dem über das Joint Venture gehaltenen FAC 1 trug mit 1,64 (0,00) Mio. Euro zum Anstieg des Bewertungsergebnisses bei. Auf dieser Basis kam ein EBIT von 11,54 nach 9,47 Mio. Euro zum Ausweis. Das zusätzlich von der Gesellschaft publizierte, um Sondereffekte bereinigte EBIT belief sich auf 11,75 (9,82) Mio. Euro.

Das Finanzergebnis verringerte sich im Zuge der gestiegenen Projektfinanzierungen auf minus 3,32 (-2,08) Mio. Euro. So stand vor Steuern ein Ergebnis von 8,22 (7,38) Mio. Euro in den Büchern. Infolge latenter Steuern kam es zu einer Steuergutschrift in Höhe von 0,48 Mio. Euro. Im Vorjahr war hier noch eine Belastung von 2,47 Mio. Euro angefallen. Nach nahezu unveränderten Anteilen Dritter resultierte daraus unter dem Strich ein Jahresüberschuss von 8,27 (4,48) Mio. Euro entsprechend 0,50 (0,44) Euro je Aktie.

Der innere Wert (NAV – Net Asset Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) erhöhte sich zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres von 4,03 auf 4,22 Euro je Anteilsschein.

Stabiles Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung im ersten Quartal 2020

Obwohl im Zusammenhang mit den aktuellen Baumaßnahmen einige Mietverhältnisse aufgelöst werden mussten, erzielte ERWE in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2020 ein Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung auf dem Vorjahresniveau von 0,52 Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge fielen mit 0,17 (Vj. 0,20) Mio. Euro etwas geringer aus. Dagegen führte der Ausbau des Mitarbeiterstamms zu einem deutlichen Anstieg des Personalaufwands auf 0,78 (0,26) Mio. Euro. Der sonstige betriebliche Aufwand wuchs ebenfalls von 0,56 auf 0,88 Mio. Euro an. Mit Ausnahme des „TAUNUS LAB“ kam es zu keinen Bewertungsänderungen, so dass das Ergebnis aus Immobilienbewertungen mit 0,91 (5,43) Mio. Euro merklich geringer ausfiel.

Insgesamt ergab sich daraus ein mit minus 0,05 (+5,33) Mio. Euro leicht negatives EBIT. Infolge höherer Zinsaufwendungen sank das Finanzergebnis auf minus 1,34 (-0,82) Mio. Euro. Daraus resultierte ein Vorsteuerergebnis von minus 1,39 Mio. Euro. Im Vorjahr hatten die hohen Zuschreibungen auf den Immobilienbestand hier noch zu einem positiven Wert von 4,51 Mio. Euro geführt. Aus einer Neubewertung der latenten Steuern resultierte jedoch eine Steuergutschrift von 3,80 Mio. Euro, während im Vergleichszeitraum eine Belastung von 1,44 Mio. Euro angefallen war. So verblieb nach höheren Anteilen Dritter schließlich ein Periodenüberschuss von 2,08 (2,94) Mio. Euro. Dies entsprach nach unseren Berechnungen einem Ergebnis je Aktie von 0,13 (0,18) Euro.

Zum 31. März 2020 wies ERWE eine Eigenkapitalquote von 31,9 Prozent aus. Aufgrund der Mittelzuflüsse aus der bis Februar platzierten Unternehmensanleihe verfügte die Gesellschaft zum Quartalsende über eine Barliquidität von 41,4 Mio. Euro. Der als Verschuldungsindikator aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligung am FAC 1 ermittelte Loan-to-Value (LTV) bewegte sich mit 48,3 Prozent deutlich unter der publizierten Obergrenze von 60 Prozent. Der EPRA-NAV je Aktie verringerte sich im Vergleich zum Bilanzstichtag leicht um 10 Cent auf 4,12 Euro.

Keine größeren Effekte aus Corona-Krise erwartet

Bislang kann der ERWE-Vorstand aus der Corona-Krise keine nennenswerten Belastungen oder Risiken in seinem Immobilienportfolio erkennen (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 16.06.2020). So kam es bei den Baumaßnahmen bisher zu keinerlei Verzögerungen. Zudem wurden mit den Bestandsmietern zwar in Einzelfällen – meist bis zum Jahresende auszugleichende – Mietstundungen vereinbart, aber keine Mietsnachlässe. Mietausfälle sind bislang nicht zu verzeichnen. Auch die zuletzt infolge der Ausgangsbeschränkungen längeren Vermarktungszeiträume für vermietungsfähige Gewerbeflächen beeinträchtigen die Jahresplanung nicht, da diese ohnehin nur die bereits vertraglich fixierten Mietverhältnisse berücksichtigt.

Daneben können sich im aktuellen Umfeld aber auch interessante Investitionsmöglichkeiten für ERWE ergeben. Hierfür ist die Gesellschaft mit der soliden Bilanz und den aus der platzierten Unternehmensanleihe eingeworbenen Mitteln gut aufgestellt und insofern auch nur begrenzt von Kreditvergaben abhängig. Dabei unterliegen mögliche Investitionen einer sorgfältigen Prüfung unter besonderer Würdigung der derzeitigen Krisensituation.

Wenngleich der Vorstand angesichts der Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie und Ihrer Effekte derzeit die Abgabe einer Guidance nicht für sinnvoll erachtet, geht er für die zweite Jahreshälfte von einer Beruhigung der Lage aus. Insofern erwartet er auch künftig keine gravierenden Auswirkungen auf die ERWE Immobilien AG. Mittelfristig hält er es für realistisch, dass die Krise die Umstrukturierungsprozesse in den Innenstädten fördern wird, wovon die Gesellschaft mit ihren Umnutzungskonzepten profitieren dürfte.

GSC-Schätzungen sehen stetig steigende Mieteinnahmen

Nachdem ERWE den Vermietungsstand des Gesamtportfolios in 2019 von 63,6 auf 74,5 Prozent erhöhen konnte, verbesserte sich dieser im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres weiter auf 76,5 Prozent. Zudem führt die mit Wirkung zum 01. Mai 2020 erfolgte Übernahme der Coesfelder „Kupferpassage“ nach Unternehmensangabe zu einer Ausweitung der annualisierten Mieteinnahmen um rund 40 Prozent. Zuwächse sind auch aus dem jüngst übernommenen Objekt in Darmstadt zu erwarten. Weitere Steigerungen werden aus der im Laufe dieses Jahres geplanten sukzessiven Fertigstellung und Übergabe bereits vermieteter Flächen in Lübeck und Speyer – sowie bei einem erfolgreichen Verhandlungsabschluss auch in Krefeld – resultieren.

Auf dieser Grundlage und unter der Annahme, dass die derzeit bestehenden Mietstundungen weitgehend bis zum Jahresende ausgeglichen werden, gehen wir in 2020 von einer Erhöhung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung auf 1,8 Mio. Euro aus. Aufgrund der zunehmenden Geschäftsausweitung und des Personalaufbaus rechnen wir dabei mit einer deutlich steigenden Kostenbasis. Unter Ansatz eines Bewertungsergebnisses von 5,0 Mio. Euro verorten wir das EBIT dabei bei 0,6 Mio. Euro. Infolge von uns erwarteter merklich höherer Finanzierungsaufwendungen sehen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf dieser Basis mit minus 2,2 Mio. Euro bzw. minus 0,13 Euro je Aktie im negativen Terrain.

Angesichts der in 2021 erstmals ganzjährig einfließenden Mieteinnahmen aus den Objekten in Coesfeld und Darmstadt sowie der zu erwartenden Fertigstellung und Vermietungszuführung weiterer Flächen prognostizieren wir in 2021 erneut eine deutliche Steigerung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung auf 2,4 Mio. Euro. Auf der Kostenseite gehen wir von weiteren – wenn auch unterproportionalen – Zuwächsen aus. Das Bewertungsergebnis sehen wir bei 3,0 Mio. Euro. Unter dem Strich resultiert daraus ein geschätztes EBIT von minus 1,2 Mio. Euro sowie ein erwartetes Jahresergebnis von minus 7,1 Mio. Euro entsprechend minus 0,43 Euro je Anteilsschein.

Bei Betrachtung unserer Schätzungen ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet sind, da sie naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen Immobilientransaktionen beinhalten, welche aber in der derzeitigen Investitions- und Aufbauphase des Unternehmens sehr wahrscheinlich erscheinen. Zudem ist eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang von Bewertungsänderungen im Immobilienportfolio ebenfalls nicht möglich. Vor diesem Hintergrund stellen wir unsere Bewertung der ERWE-Aktie auf den NAV ab.

Bewertung und Fazit

Die ERWE Immobilien AG konnte für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 ebenso wie für das vorangegangene Rumpfgeschäftsjahr 2018 deutliche Gewinne ausweisen. Diese resultierten jedoch maßgeblich aus signifikanten Bewertungserhöhungen im Immobilienbestand. Bei eher moderat geschätzten zukünftigen Bewertungsergebnissen gehen wir daher für 2020 und 2021 zunächst von Verlusten aus. Dies erachten wir jedoch nicht als negativ, da sich die Gesellschaft momentan noch in der Anfangsphase des für die kommenden drei bis fünf Jahre geplanten Aufbaus eines Immobilienportfolios im Wertvolumen von 0,5 bis 1,0 Mrd. Euro befindet.

Der zunehmende Bestandsaufbau sowie die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen durch Revitalisierung und Neupositionierung der Objekte sollte sich dann in den kommenden Jahren auch in sukzessive steigenden Ergebnissen widerspiegeln. Hier kann ERWE bereits jetzt mit teilweise deutlichen Verringerungen der Leerstandsquoten sowie der Akquirierung bonitätsstarker Mieter – auch aus dem Bereich der öffentlichen Hand – einen eindrucksvollen Track-Record vorweisen.

Dabei profitiert das Unternehmen auch maßgeblich von der jahrzehntelangen Branchenerfahrung und weit über den Immobiliensektor hinausgehenden hervorragenden Vernetzung der beiden Vorstände Axel Harloff und Rüdiger Weitzel, die zuvor unter anderem für die ADLER Real Estate AG bzw. die DIC Asset AG tätig waren. Positiv werten wir in diesem Zusammenhang auch, dass beide Herren mittelbar mit jeweils 33,7 Prozent der Aktien hinter dem Unternehmen stehen. Weitere 24,1 Prozent werden direkt oder indirekt durch den bekannten Immobilieninvestor Karl Ehlerding bzw. dessen Familie gehalten.

Zudem wurde das Vorstandsteam mit Wirkung zum 01. April durch Christian Hillermann verstärkt. Hillermann, der bereits seit drei Jahren für Finanzierungen und Investor Relations für die Gesellschaft tätig war, zeichnet auch weiterhin für diese Ressorts sowie zusätzlich für den Bereich Finanzen verantwortlich. Er verfügt über einen umfangreichen Erfahrungsschatz aus vergleichbaren Tätigkeiten für diverse namhafte börsennotierte Aktiengesellschaften sowie für sein eigenes Beratungsunternehmen.

Vor diesen Hintergründen sind wir insgesamt überzeugt, dass die ERWE Immobilien AG gut positioniert ist, um sich mit ihrem Geschäftsmodell erfolgreich im Markt zu etablieren. Zudem ist die Gesellschaft mit einer Eigenkapitalquote von knapp 32 Prozent zum 31. März sowie einer aus der erfolgreichen Platzierung der ersten Unternehmensanleihe resultierenden Cash-Position von aktuell noch rund 30 Mio. Euro solide aufgestellt, um auch die aufgrund der Corona-Krise derzeit unruhigeren Zeiten gut überstehen zu können. Krisenresilient wirkt sich dabei auch gerade aktuell die infolge der betriebenen Mischnutzungskonzepte im Gegensatz zu einigen Wettbewerbern gestreute Risikostruktur aus. Dementsprechend kann der Vorstand auch bis jetzt über keine nennenswerten Auswirkungen der Krise berichten und geht davon aus, dass dies auch so bleiben wird.

Die derzeitige Investitions- und Wachstumsphase des Unternehmens dürfte auf Basis unserer Schätzungen zunächst noch durch Verluste geprägt sein. Daher wird eine Bewertung der ERWE-Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragskennziffern den Perspektiven der Gesellschaft unseres Erachtens nicht gerecht. Deshalb stellen wir unsere Anlageempfehlung auf den publizierten inneren Wert (NAV) nach EPRA ab, da dieser den Wert des Portfolios abbildet und damit unserer Meinung nach die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt. Auf Basis des zum 31. März gemeldeten NAV von 4,12 Euro sehen wir den fairen Wert des Papiers daher unter Berücksichtigung eines gewissen Sicherheitsabschlags bei rund 4,00 Euro. Dementsprechend stufen wir die Aktie des Immobilienspezialisten in unserer Erstanalyse bei einem Kursziel von 4,00 Euro mit „Kaufen“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

ERWE Immobilien AG		2018 (8 Mon.)		2019		2020e		2021e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.									
Erg. aus Immobilienbewirtschaftung	1,2	100,0%	1,4	100,0%	1,8	100,0%	2,4	100,0%	
Veränderung zum Vorjahr			18,4%		31,8%		33,3%		
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	96,7%	0,8	61,6%	0,7	38,9%	0,8	33,3%	
Veränderung zum Vorjahr			-24,6%		-16,9%		14,3%		
Personalaufwand	0,5	45,0%	1,8	132,9%	3,3	183,3%	3,5	145,8%	
Veränderung zum Vorjahr			249,2%		81,9%		6,1%		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	163,7%	3,1	224,2%	3,6	200,0%	3,9	162,5%	
Veränderung zum Vorjahr			62,1%		17,6%		8,3%		
Ergebnis aus Immobilienbewertungen	9,6	832,4%	14,2	1040,3%	5,0	277,8%	3,0	125,0%	
Veränderung zum Vorjahr			47,9%		-64,8%		-40,0%		
EBIT	9,5	820,4%	11,5	844,9%	0,6	33,3%	-1,2	-50,0%	
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-94,8%		300,0%		
Finanzergebnis	-2,1	-180,7%	-3,3	-242,8%	-5,7	-316,7%	-5,8	-241,7%	
Veränderung zum Vorjahr			-59,1%		-71,9%		-1,8%		
Ergebnis vor Steuern	7,4	639,8%	8,2	602,1%	-5,1	-283,3%	-7,0	-291,7%	
Steuerquote	33,4%		-5,9%		70,6%		10,0%		
Ertragssteuern	2,5	213,9%	-0,5	-35,3%	-3,6	-200,0%	-0,7	-29,2%	
Jahresüberschuss	4,9	425,8%	8,7	637,4%	-1,5	-83,3%	-6,3	-262,5%	
Veränderung zum Vorjahr			77,2%		-117,2%		-320,0%		
Anteile Dritter	0,4		0,4		0,7		0,8		
Bereinigter Jahresüberschuss	4,5	388,2%	8,3	605,4%	-2,2	-122,2%	-7,1	-295,8%	
Veränderung zum Vorjahr			84,6%		-126,6%		-222,7%		
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,294		16,563		16,563		16,563		
Gewinn je Aktie	0,44		0,50		-0,13		-0,43		

Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	30,4%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,7%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	11,4%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,0%
Karl Ehlerding	4,8%
Ingrid Ehlerding	4,8%
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,3%
Karl Philipp Ehlerding	3,1%
Streubesitz	8,5%

Termine

31.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
13.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

Kontaktadresse

ERWE Immobilien AG
Herriotstraße 1
D-60528 Frankfurt am Main

Email: info@erwe-ag.com
Internet: www.erwe-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Hans-Christian Haas

Tel.: +49 (0) 69 / 96376869 - 25
Fax: +49 (0) 69 / 96376869 - 30
Email: h.haas@erwe-ag.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ERWE Immobilien AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.