

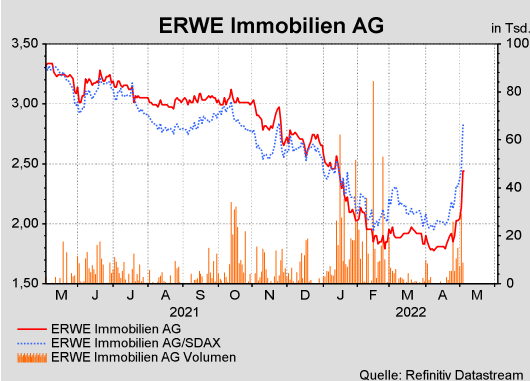
## ERWE Immobilien AG

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,00 € (4,30 €)
Kurspotenzial	23,0%
Kurs (04.05.2022)	2,44 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	44,5 Mio. €
Anzahl Aktien	18,22 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

### Kennzahlen und Prognosen

In Mio. € / je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Mieterlöse	7,9	10,3	11,8	13,2
NOI	4,4	5,6	6,5	7,3
EBIT ber.	-4,6	4,0	10,2	10,7
EBT	-11,6	-3,1	2,9	3,3
Ergebnis je Aktie	-0,51	-0,11	0,10	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NRV je Aktie	4,23	3,39	3,50	3,61
KGV	neg.	neg.	23,8	21,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/NRV	0,85	0,72	0,70	0,68
LTV-Quote	67,8%	63,0%	62,8%	62,0%



### Finanzkalender

- 20.05.2022: 3M-Bericht 2022
- 25.05.2022: Hauptversammlung

### Aktionärsstruktur

28,2%	RW Property Investment GmbH
25,8%	Stapelfeld Beteiligungs GmbH
12,5%	Elbstein AG
8,1%	VGHL Management GmbH
3,0%	ERWE Real Estate GmbH
22,4%	Freefloat

### Analysten

Ulf van Lengerich  
 Tel.: +49 (0) 6131 - 48 60 654  
 ulengerich@solventis.de

## Gj. 2021 von Pandemie geprägt – Kapitalerhöhung mit Unterstützung von Ankerinvestor Elbstein gestartet – Marktumfeld belastet Immobilienaktien

ERWE war im Gj. 2021 stark von der Pandemie betroffen. Insbesondere die negativen Auswirkungen in den Bereichen Einzelhandel und Hotel führten zu einem Bewertungsverlust von 2,01 Mio. € (Vj. +6,79 Mio. €). Unter dem Strich verzeichnete ERWE ein Konzernergebnis von -10,16 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €). Vor dem Hintergrund des weiteren Portfoliowachstums führt ERWE aktuell eine Bezugsrechtskapitalerhöhung (3:1) durch. Der Preis der neuen Aktien beträgt 1,50 €. Die Kapitalmaßnahme wird durch den Ankerinvestor Elbstein abgesichert. Aufgrund der negativen Substanzentwicklung, der anstehenden Verwässerung und dem schwachen Marktumfeld für Immobilienaktien senken wir das Kursziel für die ERWE-Aktie auf 3,00 € (zuvor: 4,30 €). Auf dem aktuellen Kursniveau ist die ERWE-Aktie aber weiterhin ein Kauf.

ERWE führt vom 4. - 17. Mai eine **Bezugsrechtskapitalerhöhung** durch. Das Grundkapital der Gesellschaft wird um bis zu 6,34 Mio. Aktien (34,8%) auf max. 24,56 Mio. Aktien erhöht. Das Bezugsverhältnis beträgt 3:1 und der Bezugspreis liegt bei 1,50 € je neuer Aktie. Der Bruttoemissionserlös liegt damit bei bis zu 9,52 Mio. €. Der bestehende Ankeraktionär Elbstein AG (12,5%) sichert die KE ab und übernimmt alle nicht-bezogenen neuen Aktien. Mit den Mitteln aus der KE wird der Wachstumskurs unterstützt und die Bilanz substanziiell gestärkt.

Durch das negative Konzernergebnis ging der **EPRA NRV** zum 31.12.2021 auf **4,23 €** (Vj. 4,87 €) zurück. Die KE zu 1,50 € je Aktie wird den Substanzwert auf rd. **3,50 €** verwässern. Aber auch dann notiert die ERWE-Aktie signifikant unter ihrem NRV.

Der **Verschuldungsgrad (LTV)** von ERWE erhöhte sich von 63,3% im Vorjahr auf **67,8%** zum 31.12.2021. Dies ist aus Sicht des Kapitalmarkts ein zu hoher Wert. Dem steuert ERWE jetzt mit der angekündigten KE entgegen. Mit der Maßnahme dürfte der LTV wieder auf rd. 63% sinken. Mittelfristiges Ziel von ERWE ist ein Wert von unter 60%.

Die **liquiden Mittel** beliefen sich zum 31.12.2021 auf komfortable **8,57 Mio. €** (Vj. 7,95 Mio. €). Durch die zwei Akquisitionen in Bremerhaven und Wuppertal dürften die Mittel zurückgegangen sein. Die Mittel aus der KE sollten dies aber kompensieren.

ERWE ist weiter auf **Wachstumskurs**. Im März gab die Gesellschaft die Übernahme von zwei C&A-Gebäuden in Wuppertal und Bremerhaven bekannt. Beide Objekte befinden sich in attraktiver Innenstadtlage und verfügen über Potential zur wertsteigernden Neupositionierung. Beide sollen von Beginn an eine attraktive Cash-Rendite generieren.

**Ausblick:** ERWE rechnet im Gj. 2022 mit einem weiteren Anstieg der Nettomieteinnahmen auf ca. 10 Mio. €. Für den EPRA NRV wird wieder mit einer positiven Entwicklung gerechnet.

## Gj. 2021: Negatives Bewertungsergebnis führt zu deutlichem Konzernverlust

Das rein operative Ergebnis von ERWE entwickelte sich im Gj. 2021 wie geplant. ERWE erzielte im Geschäftsjahr 2021 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** von **7,89 Mio. €** (Vj. 5,59 Mio. €). Das Umsatzplus von 41% resultiert aus Neuvermietungen in Krefeld, Lübeck und Speyer. So trug bspw. die Hotelkette Amedia in Speyer erstmals zu den Mieterträgen bei.

Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** nahmen unterproportional um 17% auf **3,47 Mio. €** (Vj. 2,96 Mio. €) zu.

Daraus resultierte ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **4,42 Mio. €** (Vj. 2,63 Mio. €). Die **NOI-Marge** lag mit **56,0%** signifikant über dem Vorjahreswert von 47,0%.

Negative Effekte der Pandemie zeigten sich jedoch deutlich im Bewertungsergebnis. Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien fiel mit **2,01 Mio. €** negativ aus. Im Vorjahr war das Bewertungsergebnis mit 6,79 Mio. € noch klar positiv. Der größte Abschreibungsbedarf resultierte aus der Postgalerie Speyer mit den Schwerpunkten Einzelhandel und Hotel. Über das ganze Portfolio gesehen standen 6,65 Mio. € Wertzuschreibungen 8,67 Mio. € Wertabschreibungen gegenüber. Damit hat sich die von uns und dem Unternehmen erwartete positive Wertentwicklung zum Jahresende nicht realisiert.

Der **Personalaufwand** ging leicht auf **4,32 Mio. €** (Vj. 4,86 Mio. €) zurück. Der Vorjahreswert war allerdings durch einen nicht liquiditätswirksamen Aufwand aus der Auflage eines virtuellen Beteiligungsprogramms mit 1,41 Mio. € überzeichnet. Bei Bereinigung dieses Effekts stieg der Personalaufwand um 0,87 Mio. €. Dies korrespondiert mit dem Ausbau des Personalbestands auf 44 Mitarbeiter (Vj. 35).

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen mit **1,25 Mio. €** (Vj. 1,25 Mio. €) auf Vorjahresniveau.

Insgesamt resultierte hieraus ein **EBIT** von **-4,80 Mio. €** (Vj. 3,91 Mio. €). Bei kleineren Sondereffekten von 0,24 Mio. € lag das **Bereinigte EBIT**, einer zentralen Steuerungsgröße von ERWE, mit **-4,56 Mio. €** (Vj. 4,46 Mio. €) nur marginal darüber.

Die **Finanzaufwendungen** erhöhten sich leicht auf **6,76 Mio. €** (Vj. 6,60 Mio. €). Der geringe Anstieg resultiert aus der ganzjährigen Verzinsung des Darlehens für die Kupferpassage Coesfeld.

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **Ergebnis vor Steuern (EBT)** von **-11,55 Mio. €** (Vj. -2,68 Mio. €) aus. Wie im Vorjahr fiel ein **Steuerertrag** in Höhe von **1,39 Mio. €** (Vj. 2,78 Mio. €) an. Er resultiert nahezu komplett aus der Auflösung von latenten Steuerverbindlichkeiten.

Unter dem Strich wies ERWE im Geschäftsjahr 2021 einen hohen **Konzernverlust** von **-10,16 Mio. €** (Vj. 0,10 Mio. €) aus.

Der **EPRA NRV je Aktie**, den ERWE seit Anfang 2021 für die Berechnung des Substanzwertes ansetzt, ging zum 31.12.2021 entsprechend deutlich auf **4,23 €** (Ende 2020: 4,87 €) zurück.

## Bereinigtes EBIT

ERWE misst das operative Ergebnis mit der Ergebniskennzahl Bereinigtes EBIT. Im Vergleich zur normalen EBIT-Berechnung werden Einmal- und Sondereffekte sowie periodenfremde Aufwendungen korrigiert. Das Bereinigte EBIT schließt das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ein. Ebenso wird das Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen berücksichtigt. Neben den Mieteinnahmen gehören diese zu den zentralen Ertragskennzahlen im Geschäftsmodell von ERWE. Das Bereinigte EBIT drückt somit den **operativen Erfolg aus der Entwicklung des Immobilienportfolios** aus.

### ERWE: Bereinigtes EBIT

in Tsd. €	2021	2020
Konzernergebnis	-10.161	103
+ Steuern	-1.387	-2.778
+/- Finanzaufwendungen/-erträge	6.748	6.581
+/- Einmal- und Sondereffekte	241	554
<b>Bereinigtes EBIT</b>	<b>-4.559</b>	<b>4.460</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Aufgrund des negativen Bewertungsergebnisses der Immobilien über -2,01 Mio. € (Vj. 6,79 Mio. €) fiel das **Bereinigte EBIT** zum 31.12.2021 mit **-4,56 Mio. €** (4,46 Mio. €) ebenfalls negativ aus. Die deutlich gestiegenen Mieterlöse reichen noch nicht aus, den Overhead und sonstige immobiliespezifische Ausgaben zu decken. Insofern ist ERWE weiterhin auf die Generierung von Bewertungserfolgen angewiesen.

## Verschuldungsgrad (LTV) erhöht

### ERWE: LTV

in Tsd. €	31.12.2021	31.12.2020
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	195.495	192.713
Geleistete Anzahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1256	0
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	8.751	8.832
= Immobilienvermögen	205.502	201.545
Finanzschulden	147.834	135.535
- liquide Mittel	-8.573	-7.962
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	139.261	127.573
<b>Loan-to-Value (LTV)</b>	<b>67,8%</b>	<b>63,3%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** von ERWE hat sich im Gj. 2021 signifikant auf **67,8%** (Vj. 63,3%) erhöht. Wesentlicher Grund für den höheren Verschuldungsgrad war die Ausweitung der Finanzschulden bei einer geringeren wertmäßigen Erhöhung des Immobilienvermögens. Nach Abschluss der Bezugsrechtskapitalerhöhung dürfte der LTV wieder auf ein Niveau von **rd. 63%** sinken.

ERWE strebt dauerhaft einen LTV von unter 60% an. Dies ist u.E. auch aus Kapitalmarktsicht ein dringendes Erfordernis.

### EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

ERWE berichtet seit Ende 2020 den Substanzwert der Gesellschaft anhand der EPRA-Kennzahl NRV (Net Reinstatement Value). Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten impliziten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem Eigenkapital zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Bei ERWE reduzierte sich der **EPRA NRV** zum 31.12.2021 auf **4,23 € je Aktie** (Ende 2020: 4,87 €). Der Rückgang resultiert insbesondere aus dem negativen Jahresergebnis. Aber auch die 10%-KE im Juli 2021 zu 3,30 € je Aktie verwässerte den Substanzwert je Anteilsschein.

---

### EPRA Net Reinstatement Value (NRV)

in Tsd. €	31.12.2021	31.12.2020
Eigenkapital	53.555	58.388
abzgl. Minderheitsanteile	-2.483	-3.440
<u>Eigenkapital ERWE-Aktionäre</u>	<u>51.067</u>	<u>54.947</u>
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.467	14.298
Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	11.615	11.417
<b>Net Reinstatement Value (NRV)</b>	<b>77.149</b>	<b>80.662</b>
Anzahl Aktien	18.219.214	16.562.922
<b>Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie</b>	<b>4,23</b>	<b>4,87</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

---

Für 2022 rechnet das Management insgesamt wieder mit einer positiven Wertentwicklung des EPRA NRV.

Die laufende Bezugsrechtskapitalerhöhung (Verhältnis 3:1, KE-Preis: 1,50 €) wird allerdings erst einmal zu einer **starken Verwässerung des NRV je Aktie** auf **rd. 3,50 €** führen.

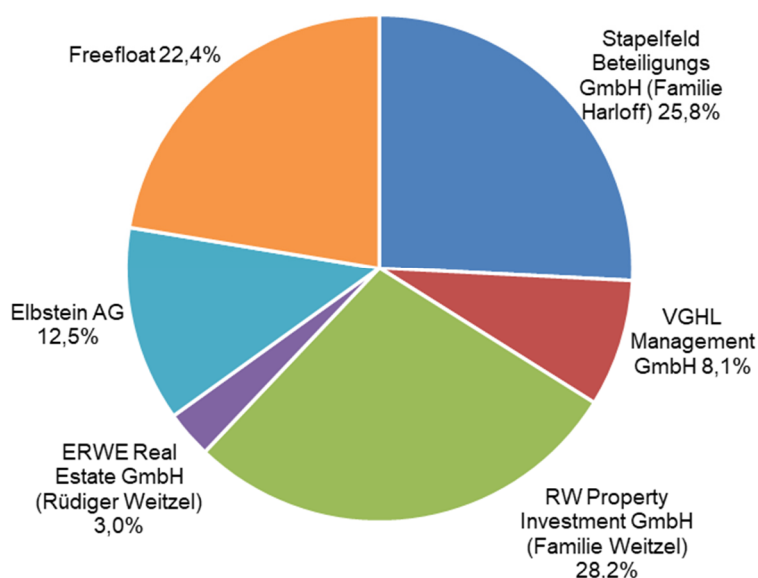
---

### Stabile Aktionärsstruktur geprägt vom Management – Elbstein sichert Bezugsrechtskapitalerhöhung ab

Das Aktionariat von ERWE ist von den Gründungsinvestoren und Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld Beteiligungs GmbH (25,8%)** und **VGHL Management GmbH (8,1%)** insgesamt **33,9%** an ERWE. Dahinter folgt Vorstandskollege **Rüdiger Weitzel** mit insgesamt **31,2%**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (28,2%)** und **ERWE Real Estate GmbH (3,0%)**. Drittgrößter Aktionär mit einem Anteil von **12,5%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**. Dieser Ankerinvestor garantiert die aktuelle Bezugsrechtskapitalerhöhung und dürfte hierüber seinen Anteil erhöhen.

Der **Freefloat** von ERWE ist mit **22,4%** weiterhin gering.

#### ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

## Bewertung

ERWE hat Anfang 2021 bei der Substanzwertberechnung den EPRA Net Asset Value (NAV) durch den **EPRA NRV (Net Reinstatement Value)** ersetzt. Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert somit den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten implizierten Erwerbsnebenkosten (Gründerwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Wir setzen diesen Wert unverändert als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie an und berücksichtigen hierauf weiterhin einen **Sicherheitsabschlag** von 15%. Dieser entspricht in etwa den hinzugerechneten Erwerbsnebenkosten. Damit bewegen wir uns auf dem Niveau des konservativeren EPRA NAV. Auch das aktuell negative Marktumfeld für Immobilienaktien (insb. durch gestiegene Zinsen) spricht für einen Sicherheitsabschlag.

Der EPRA NRV bei ERWE hat sich im Geschäftsjahr 2021 deutlich schlechter entwickelt als von uns prognostiziert. Wir hatten zum Jahresende 2021 mit einem EPRA NRV von 5,10 € je Aktie gerechnet. Herausgekommen ist jedoch ein EPRA NRV von 4,23 € je Aktie.

Durch die 3:1 Bezugsrechtskapitalerhöhung zu einem Preis von 1,50 € je Aktie wird der EPRA NRV je Aktie weiter auf rd. 3,50 € verwässert. Diesen Wert nehmen wir jetzt als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie. Bei unveränderter Berücksichtigung des Abschlags von 15% reduzieren wir unser **Kursziel** für die ERWE-Aktie auf **3,00 €** (zuvor: 4,30 €).

**Die ERWE-Aktie ist weiter ein Kauf. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von rd. 23%.**

## Finanzkalender

- 20.05.2022: Veröffentlichung 3M-Bericht 2022
- 25.05.2022: Hauptversammlung
- August 2022: Veröffentlichung H1-Bericht 2022
- November 2022: Veröffentlichung 9M-Bericht 2022
- 28.-30.11.2022: Deutsches Eigenkapitalforum 2022

**ERWE: GuV (in €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Mieterlöse</b>	<b>7.890.836</b>	<b>41,2%</b>	<b>10.258.087</b>	<b>30,0%</b>	<b>11.796.800</b>	<b>15,0%</b>	<b>13.212.416</b>	<b>12,0%</b>
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	3.468.499	17,3%	4.616.139	33,1%	5.308.560	15,0%	5.945.587	12,0%
<b>Nettomietergebnis (NOI)</b>	<b>4.422.337</b>	<b>68,0%</b>	<b>5.641.948</b>	<b>27,6%</b>	<b>6.488.240</b>	<b>15,0%</b>	<b>7.266.829</b>	<b>12,0%</b>
<b>NOI-Marge</b>	<b>56,04%</b>	<b>9,0 pp</b>	<b>55,00%</b>	<b>-1,0 pp</b>	<b>55,00%</b>	<b>0,0 pp</b>	<b>55,00%</b>	<b>0,0 pp</b>
Personalkosten	4.322.853	-11,1%	4.624.505	7,0%	4.963.635	7,3%	5.162.180	4,0%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.116.125	-8,7%	4.403.351	7,0%	4.726.263	7,3%	4.915.314	4,0%
Sonstige betriebl. Erträge	1.247.256	-0,2%	1.334.290	7,0%	1.432.138	7,3%	1.489.424	4,0%
Bewertungsergebnis	-2.011.576	-129,6%	6.000.000	398,3%	12.000.000	100,0%	12.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-19.490	-100,7%	-19.490	0,0%	-19.490	0,0%	-19.490	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-4.800.451</b>	<b>-141,6%</b>	<b>3.928.893</b>	<b>-181,8%</b>	<b>10.210.990</b>	<b>159,9%</b>	<b>10.659.268</b>	<b>4,4%</b>
EBIT-Marge	-60,84%	55,8 pp	38,30%	99,1 pp	86,56%	48,3 pp	80,68%	-5,9 pp
Zinserträge	16.295	21,7%	13.386	-17,9%	16.778	25,3%	18.325	9,2%
Zinsaufwand	6.764.116	2,6%	7.000.000	3,5%	7.300.000	4,3%	7.400.000	1,4%
Finanzergebnis	-6.747.821	-103,5%	-6.986.614	-3,5%	-7.283.222	-4,2%	-7.381.675	-1,4%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-11.548.272</b>	<b>-240,4%</b>	<b>-3.057.721</b>	<b>73,5%</b>	<b>2.927.768</b>	<b>-195,7%</b>	<b>3.277.593</b>	<b>11,9%</b>
EBT-Marge	-146,35%	-98,5 pp	-29,81%	116,5 pp	24,82%	54,6 pp	24,81%	-0,0 pp
Steuern	-1.387.465	50,1%	-152.886	89,0%	146.388	195,7%	163.880	11,9%
Steuerquote	12,01%	-91,8 pp	5,00%	-7,0 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-10.160.807</b>	<b>-9979,3%</b>	<b>-2.904.835</b>	<b>71,4%</b>	<b>2.781.380</b>	<b>195,7%</b>	<b>3.113.714</b>	<b>11,9%</b>
Anteile Dritter	-959.011	-520,8%	-274.168	71,4%	262.516	195,7%	293.883	11,9%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-9.201.796</b>	<b>-3675,7%</b>	<b>-2.630.667</b>	<b>71,4%</b>	<b>2.518.864</b>	<b>195,7%</b>	<b>2.819.831</b>	<b>11,9%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	18,22	10,0%	24,56	34,8%	24,56	0,0%	24,56	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>-0,51</b>	<b>-3350,1%</b>	<b>-0,11</b>	<b>78,8%</b>	<b>0,10</b>	<b>195,7%</b>	<b>0,11</b>	<b>11,9%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

**ERWE: Bilanz (in €)**

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	8.573.056	7,7%	6.154.852	-28,2%	7.078.080	15,0%	9.248.691	30,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	611.257	8,9%	794.634	30,0%	913.829	15,0%	1.023.489	12,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.484.785	8,9%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%
Steuerforderungen	36.298	38,2%	36.298	0,0%	36.298	0,0%	36.298	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>11.705.396</b>	<b>8,1%</b>	<b>9.470.569</b>	<b>-19,1%</b>	<b>10.512.992</b>	<b>11,0%</b>	<b>12.793.263</b>	<b>21,7%</b>
Sachanlagen	196.926.366	1,4%	221.137.898	12,3%	230.907.123	4,4%	233.841.035	1,3%
Finanzanlagen	10.161.632	-0,1%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>208.396.092</b>	<b>2,0%</b>	<b>232.607.624</b>	<b>11,6%</b>	<b>242.376.849</b>	<b>4,2%</b>	<b>245.310.761</b>	<b>1,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>220.101.488</b>	<b>2,3%</b>	<b>242.078.193</b>	<b>10,0%</b>	<b>252.889.841</b>	<b>4,5%</b>	<b>258.104.023</b>	<b>2,1%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	18.219.214	10,0%	24.562.922	52,1%	24.562.922	0,0%	24.562.922	0,0%
Kapitalrücklage	14.687.361	33,3%	17.843.653	21,5%	17.843.653	0,0%	17.843.653	0,0%
Gewinnrücklagen	18.160.163	-33,6%	15.529.496	-14,5%	18.048.360	16,2%	20.868.191	15,6%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>51.066.738</b>	<b>-7,1%</b>	<b>57.936.071</b>	<b>13,5%</b>	<b>60.454.935</b>	<b>4,3%</b>	<b>63.274.766</b>	<b>4,7%</b>
Anteile in Fremdbesitz	2.482.949	-27,8%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>53.549.687</b>	<b>-8,3%</b>	<b>60.419.020</b>	<b>12,8%</b>	<b>62.937.884</b>	<b>4,2%</b>	<b>65.757.715</b>	<b>4,5%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	975.456	-32,6%	1.268.093	30,0%	1.458.307	15,0%	1.633.304	12,0%
Finanzverbindlichkeiten	113.076.405	100,3%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	11.133.137	-11,1%	13.000.000	16,8%	14.950.000	15,0%	16.744.000	12,0%
Leasingverbindlichkeiten	1.804.018	-16,6%	2.363.180	31,0%	2.717.657	15,0%	3.043.776	12,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>126.989.016</b>	<b>74,9%</b>	<b>129.707.678</b>	<b>2,1%</b>	<b>132.202.369</b>	<b>1,9%</b>	<b>134.497.484</b>	<b>1,7%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	227.011	-87,9%	295.114	30,0%	339.381	15,0%	380.107	12,0%
Finanzverbindlichkeiten	34.757.455	-56,0%	45.855.557	31,9%	50.814.754	10,8%	50.142.206	-1,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.075.018	45,0%	5.297.523	30,0%	6.092.152	15,0%	6.823.210	12,0%
Leasingverbindlichkeiten	503.300	25,6%	503.300	0,0%	503.300	0,0%	503.300	0,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>39.562.784</b>	<b>-53,0%</b>	<b>51.951.494</b>	<b>31,3%</b>	<b>57.749.588</b>	<b>11,2%</b>	<b>57.848.823</b>	<b>0,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>220.101.487</b>	<b>2,3%</b>	<b>242.078.192</b>	<b>10,0%</b>	<b>252.889.840</b>	<b>4,5%</b>	<b>258.104.022</b>	<b>2,1%</b>

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG



## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **05.05.2022, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.05.2022, 11:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
02.06.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50 €	3,50 €	12 Monate
02.09.2021	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,30 €	3,38 €	12 Monate
22.11.2021	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,30 €	3,20 €	12 Monate

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### **4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

#### **5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen**

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### **6. Wesentliche Informationsquellen**

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### **7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden**

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### **8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten**

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### **9. Adressaten**

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**