

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 3,00 Euro

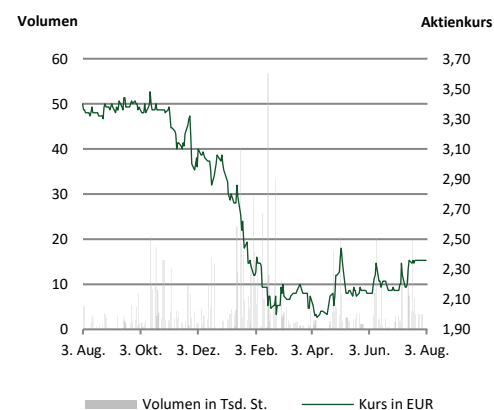
Kurspotenzial: +27 Prozent

Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,36 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	24,56
Marktkap. (in Mio. Euro)	58,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	215,9
Ticker	ERWE
ISIN	DE000A1X3WX6

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	3,56
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,89
3 M relativ zum SDAX	+5,0%
6 M relativ zum SDAX	+17,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Elbstein AG	33,8%
RW Property Investment GmbH	20,9%
Stapelfeld Beteiligungs GmbH	19,2%
VGHL Management GmbH	6,0%
ERWE Real Estate GmbH	2,2%
Streubesitz	17,9%

Termine

H1-Bericht	30. August 2022
Q3-Bericht	November 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analyst

Patrick Speck, CESGA
+49 40 41111 37 70
p.speck@montega.de

Publikation

Comment 4. August 2022

Fairness Opinion bekräftigt Unangemessenheit des Pflichtangebots

ERWE hat im Zuge des noch bis 11. August geltenden Pflichtangebots des Großaktionärs Elbstein AG jüngst eine Stellungnahme veröffentlicht, wonach Vorstand und Aufsichtsrat das Angebot auf Basis einer eingeholten Fairness Opinion als nicht angemessen beurteilen.

Substanzwert liegt deutlich über Angebotspreis: Der von Elbstein gebotene gesetzliche Mindestpreis bemisst sich nach dem gewichteten Durchschnittskurs der ERWE-Aktien der letzten sechs Monate und beläuft sich auf 2,36 Euro je Aktie. Nach Einschätzung der beiden ERWE-Gremien liegt dieser Wert mit Verweis auf eine unabhängige Fairness Opinion der Solventis AG „deutlich unter dem Wert der Gesellschaft“, was sich mit unserer Bewertung des Pflichtangebots deckt (vgl. Comment vom 18.07.). So fällt der Substanzwert nach Zahlen ERWEs sowohl gemessen am EPRA NRV als auch dem EPRA NTA (Net Tangible Asset) mit 3,48 Euro bzw. 2,95 Euro je Aktie signifikant höher aus. Beide Werte berücksichtigen die Effekte der Kapitalerhöhung vom Mai bereits. Während die NRV-Berechnung davon ausgeht, dass die Immobilien dauerhaft gehalten werden, erfolgt die Ermittlung des NTA unter der Annahme, dass Immobilientransaktionen stattfinden. Die Grunderwerbssteuer i.H.v. 13,0 Mio. Euro (per 31.03.) wirkt sich daher wertmindernd auf den Portfoliowert aus.

NRV-Bewertung erscheint weiter stimmig: Wir stützen unsere Bewertung der ERWE-Aktie aufgrund des Bestandscharakters des Immobilienvermögens auf den NRV. Dieser belief sich zum 31.03. auf 4,20 Euro je Aktie, sodass wir zuletzt zur Berücksichtigung der KE-bedingten Verwässerung einen erhöhten Sicherheitsabschlag von 30% gewählt haben. Unter der Annahme eines „normalisierten“ Abschlags von 15% ergäbe sich auf Basis des nun ausgewiesenen NRVs i.H.v. 3,48 Euro je Aktie ebenfalls ein fairer Wert von rund 3,00 Euro je Aktie. Insofern sehen wir uns in unserer Einschätzung durch die jüngste Meldung bestätigt.

Gewerbeimmobilienmarkt unter Druck: Mit Blick auf die anstehenden H1-Zahlen gehen wir bei ERWE operativ von einem gemischten Bild aus. Bezüglich der Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung erwarten wir allein aufgrund der erstmals vollständigen Einbeziehung der im Frühjahr erworbenen Retail-Objekte in Wuppertal und Bremerhaven (MONE: Mietertrag ca. 1 Mio. Euro p.a.) erneut eine spürbare Steigerung sowohl gegenüber Vorjahr als auch dem Vorquartal (Q1: +19,4% yoy auf 2,07 Mio. Euro). Ergebnisseitig bilden u.E. jedoch die Fair-Value-Adjustments aktuell eine große Unbekannte. Während ERWE grundsätzlich unterentwickelte Immobilien erwirbt und bei der Revitalisierung einen langfristigen Track Record mit Wertsteigerungen von durchschnittlich mehr als 30% vorweisen kann, kam es Corona-bedingt zuletzt zu Rückschlägen (Bewertungsergebnis 2021: -2,01 Mio. Euro). Für Q2 gaben die beiden Maklerhäuser JLL und CBRE zudem kürzlich bekannt, dass das Transaktionsvolumen im gewerblichen Immobilienmarkt in Deutschland auf rund 12,3 Mrd. Euro gesunken ist (Q1/22: 23,8 Mrd. Euro; Q2/21: 17,6 Mrd. Euro). Zwar verblieb auf Halbjahressicht ein Plus von ca. 5% yoy, für das Gesamtjahr gehen die Marktbeobachter u.a. aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten aber nun von einem Rückgang auf ein Volumen von etwa 70 Mrd. Euro aus (-37% yoy). Hinzu kommt, dass die Umsätze im Einzelhandel (Portfolioanteil ERWE: ca. 50%) nach Daten des Statistischen Bundesamts im Juni mit -8,8% yoy erheblich rückläufig waren. Daraus lassen sich keine konkreten Prognosen hinsichtlich der individuellen Entwicklungsprojekte ERWEs ableiten, allerdings erachten wir Wertzuschreibungen in diesem Umfeld kurzfristig als äußerst unwahrscheinlich.

Fazit: Der anhaltende Gegenwind im Gewerbeimmobilienmarkt könnte sich als Belastung für ERWE erweisen, jedoch sehen wir dies angesichts des signifikanten Abschlags zum Substanzwert nach wie vor übermäßig eingepreist und bestätigen Rating und Kursziel.

NRV-Bewertung ERWE Immobilien AG

Bewertung zum Stichtag 31.03.2022

Eigenkapital	51,41
Anteil nicht beherrschender Gesellschafter	-2,41
Verbindlichkeiten für latente Steuern	14,51
Grunderwerbsteuer	13,00

= Wiederbeschaffungswert des Portfolios	76,52
/ Aktien	18,22

= NRV pro Aktie	4,20
abzgl. Sicherheitsabschlag	30%

Kursziel 3,00

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. Euro; NRVs in Euro

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die ERWE Immobilien AG (ERWE) ist ein seit dem Jahr 2018 börsennotierter Projektentwickler und Bestandshalter, welcher sich auf den Erwerb, die Entwicklung und die Revitalisierung von innerstädtischen Gewerbeimmobilien in Deutschland konzentriert. Die ERWE Immobilien AG ist als Sacheinlage der in 2007 gegründeten Vorgänger-GmbH in den leeren Börsenmantel der DeTeBe AG entstanden. Letztere ist dann in ERWE Immobilien AG umbenannt worden.

Den Kern der Geschäftstätigkeit bildet die Akquisition von Büro-, Hotel- und Einzelhandelsimmobilien in guten Lagen, die aufgrund von hohen Leerständen preislich attraktiv sind und ein nachhaltiges Wertsteigerungspotenzial aufweisen (sog. Value-Add-Objekte). Durch die Implementierung neuer Nutzungskonzepte und die Neupositionierung am Markt wird dieser Leerstand reduziert und das Wertsteigerungspotenzial gehoben (\emptyset >30%). Regional fokussiert sich ERWE auf Gewerbeimmobilien in hoch frequentierten Zonen (A-Lagen) von Klein- und Mittelstädten (>10.000 Einwohner). Derzeit verfügt ERWE über einen Immobilienbestand von 8 Objekten mit einer breit diversifizierten Mischnutzung (u.a. Wohnen, Büro, Parkflächen) und einer Beteiligung mit einem kumulierten Buchwert von 204,2 Mio. Euro (Stand: 31.12.). Darüber hinaus stellt das Unternehmen mittels ERWE Invest die Entwicklungs- und Managementkompetenz auch Dritten zur Verfügung und eröffnet institutionellen Investoren die Möglichkeit, attraktive Immobilieninvestments einzugehen und am strukturellen Wandel der Innenstädte zu partizipieren.

Strategisch verfolgt ERWE eine Buy/Develop/Hold-Strategie und deckt vielfältige Leistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette ab. Angesichts des vom Strukturwandel geprägten Marktumfelds, der daraus resultierenden starken Akquisitionspipeline und der Positionierung in einer wachstumsstarken Nische sollte das Unternehmen in den kommenden Jahren massiv vom Bedeutungsgewinn neuer Nutzungskonzepte profitieren. Darüber hinaus unterliegt der künftige Geschäftserfolg der ERWE Immobilien in besonderem Maße den folgenden Einflussfaktoren:

- Nachhaltig verändertes Nutzungsverhalten der Verbraucher (u.a. E-Commerce, Home Office) beschleunigt den strukturellen Wandel in den Innenstädten und macht eine innovative Nutzung für bislang monogenutzte Immobilienobjekte (u.a. große Kaufhäuser) notwendig
- Struktureller Wandel in den Innenstädten und eine hohe Leerstandsquote resultieren in Bestrebungen der Kommunen, die planerisch angelegten Innenstädte und Fußgängerzonen zum Erhalt der Besucherfrequenz attraktiver zu gestalten und mit Mischkonzepten flexibel auf den sich ändernden Bedarf zu reagieren (u.a. Co-Working Spaces, Mikro-Appartments)
- Investitionsfokus in der Nische führt zu überschaubarem Wettbewerb, hohen Ankaufsrenditen sowie vorteilhaften Finanzierungsbedingungen, sodass die Akquisitionspipeline gut gefüllt ist

Key Facts

Sektor	Immobilien	Mieterlöse	7,89 Mio. Euro
Ticker	ERWE	NRV	77,15 Mio. Euro
Mitarbeiter	44 Mitarbeiter	NRV je Aktie	4,23 Euro
Geschäftsmodell	Projektentwickler und Bestandshalter für innerstädtische Gewerbeimmobilien in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten ab 10.000 Einwohnern		
Kernkompetenz	Revitalisierung und Neupositionierung von Objekten durch Umwidmung und Projektentwicklung		
Mieterstruktur	Mischnutzung, jedoch überwiegend langfristig orientierte, solvente Kunden (u.a. Stadtverwaltung, Hotels)		

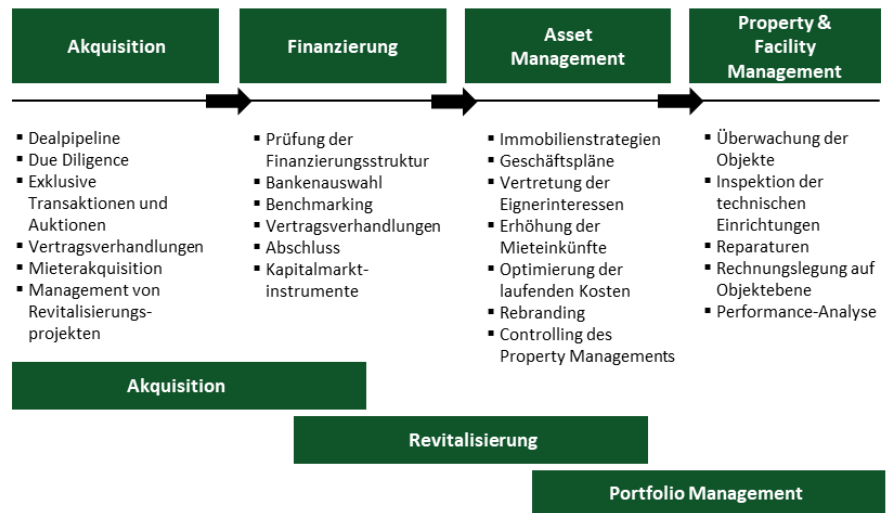
Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: 31.12.2021

Leistungsangebot

Als Bestandshalter und Projektentwickler für Gewerbeimmobilien verfolgt ERWE eine Buy/Develop/Hold-Strategie. Wenngleich ERWE die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt, liegt der aktuelle Schwerpunkt angesichts des eingeschlagenen Wachstumskurses und des vorteilhaften Marktumfelds in der Entwicklung bzw. Repositionierung sowie dem Erwerb aussichtsreicher Objekte.

Wertschöpfungskette ERWE Immobilien AG



Quelle: Unternehmen

Im Zuge des Wachstumskurses verfolgt ERWE eine selektive Investitionsstrategie nach nachfolgenden vier Anlagekriterien:

- **Objektart:** Reine Akquisition von Gewerbeimmobilien wie Büro- und Geschäftshäusern, Hotelobjekten und innerstädtischem Einzelhandel. Bevorzugt werden Nischenstandorte in A-Lagen deutscher Mittelzentren mit mehr als 10.000 Einwohnern, die eine hohe Besucherfrequenz, ausgeprägte Ladendichte und eine exzellente Verkehrsanbindung aufweisen.
- **Investitionsvolumen:** Zur Reduktion des Verwaltungsaufwandes und zur optimalen Nutzung bestehender Ressourcen wird in einem Sweet-Spot von 10 bis 20 Mio. Euro investiert. Bei einem ausgeglichenen Finanzierungsmix beträgt der langfristig angestrebte Loan to Value (LTV) rund 60%.
- **Renditeaussichten:** Hohe Einstandsrenditen durch den Erwerb von Entwicklungsprojekten im wettbewerbsschwachen Nischenmarkt. Dadurch erzielt ERWE nach erfolgreicher Revitalisierung attraktive Cash-on-Cash-Renditen.
- **Entwicklungspotenzial:** Konzeptionell stehen die Revitalisierung von Bestandsobjekten durch Implementierung neuer Nutzungskonzepte und ein Rebranding im Vordergrund, sodass die vorhandenen Strukturen (Makrolage, Mikrolage) über ausreichend Entwicklungspotenziale verfügen müssen.

Portfolioübersicht

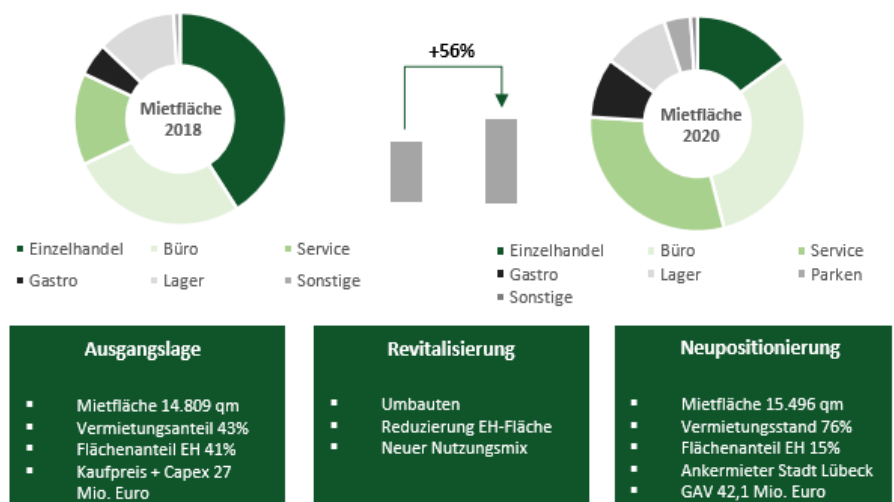
Das Gesamtportfolio der ERWE basiert auf drei komplementären Säulen, sodass das Unternehmen nach Vorbild eines Full-Service-Anbieters am Markt agiert. Derzeit umfasst das Immobilienportfolio 9 Objekte, die sich in verschiedenartigen Stadien der Wertschöpfung befinden und in unterschiedlichem Maße zu den Erlösen der Gesellschaft beitragen. Wengleich die Immobilien grundsätzlich bereits ab Ankauf Mieterlöse generieren, determinieren derzeit insbesondere die Bestandsobjekte maßgeblich die Umsätze. Die Entwicklungsobjekte spielen aktuell noch eine untergeordnete Rolle bei den Einnahmen, wobei ERWE nach erfolgreicher Neupositionierung die Mieterlöse erfahrungsgemäß deutlich steigern kann. Die Fortschritte in der Entwicklung reflektieren sich in steigenden Objektbewertungen, die jährlich durch einen unabhängigen Gutachter festgelegt werden. Das geschätzte Wertsteigerungspotenzial des gesamten Immobilienportfolios nach Abschluss der derzeitigen Projekte beläuft sich nach Angaben des Managements auf rund 350 Mio. Euro.

Insgesamt lässt sich die Geschäftstätigkeit in die drei verschiedenen Segmente Revitalisierung, Bestandshaltung und ERWE Invest einteilen, die im Folgenden näher beschrieben werden.

Revitalisierung & Optimierung

Die Revitalisierung und Neupositionierung von schwach performenden Gewerbe- und Einzelhandelsimmobilien ist die Kernkompetenz des Unternehmens, was bereits einige erfolgreich abgeschlossene Referenzobjekte wie der LICHTHOF in Lübeck oder die Postgalerie in Speyer belegen. Die Immobilien werden durch gezielte Investitionen und innovative Nutzungskonzepte nachhaltig in ihrem Wert gehoben, sodass die Attraktivität für Mieter gesteigert und die Ansiedlung neuer Branchen begünstigt wird. So umfasst die Projektentwicklung für gewöhnlich eine Ausweitung und Umwidmung der Mietfläche, ein Rebranding, architektonische Änderungen und eine flexible Flächennutzung, die auf die spezifischen Anforderungen des Mieters individuell zugeschnitten werden kann. In den zuletzt durchgeführten Entwicklungsprojekten erzielte ERWE eine durchschnittliche Wertsteigerung von mehr als 30%.

Revitalisierungsprozess am Beispiel des LICHTHOF Lübeck



Quelle: Unternehmen

Bestandshaltung

Das Kernsegment des Unternehmens umfasst die klassische Bestandshaltung von bereits revitalisierten Objekten und bildet im Wesentlichen die Erlösbasis der Gruppe. Derzeit befinden sich 5 Immobilien im Bestandsportfolio. Verbunden mit der Akquisitionsstrategie (u.a. unattraktiver Mietermix, hohe Leerstände) und des bislang noch hohen Exposures in der Objektentwicklung wies ERWE zuletzt eine Vermietungsquote der Bestandsobjekte von 89,5% aus. Mit der sukzessiven Ausweitung des Bestandportfolios soll die Vermietungsquote mittelfristig mehr als 95% betragen. Nach Umstrukturierung und Modernisierung der Objekte ist die Mieterstruktur oftmals durch einen ausgeglichenen, langfristig orientierten Mietermix gekennzeichnet und stützt durch eine hohe Auslastung und lange Vertragslaufzeiten kontinuierlich wachsende Cashflows. Der WALT betrug zuletzt 6,8 Jahre.

Übersicht weitgehend abgeschlossener Entwicklungsprojekte

	Ausgangslage	Kaufpreis + Capex	Status Quo	GAV
Postgalerie Speyer	Fläche: 15.432 qm Vermietungsstand: 68%	47 Mio. Euro	Fläche: 16.967 qm Vermietungsstand: 86%	57 Mio. Euro
LICHTHOF Lübeck	Fläche: 14.809 qm Vermietungsstand: 43%	27 Mio. Euro	Fläche: 15.496 qm Vermietungsstand: 76%	42 Mio. Euro
City Colonnaden Krefeld	Fläche: 10.931 qm Vermietungsstand: 75%	18 Mio. Euro	Fläche: 23.427 qm Vermietungsstand: 100%	27 Mio. Euro
FAC1	Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 66%	168 Mio. Euro (10,1% Anteil)	Fläche: 48.140 qm Vermietungsstand: 92%	250 Mio. Euro (10,1% Anteil)
Kupferpassage Coesfeld	Fläche: 10.624 qm Vermietungsstand: 91%	17 Mio. Euro	Fläche: 14.948 qm Vermietungsstand: 92%	21 Mio. Euro

Quelle: Unternehmen; Stand 30.09.2021

Dienstleistungen

Die ERWE Invest soll fondsbasierte Direktinvestments in gewerbliche Immobilien für institutionelle Investoren (u.a. Pensionskassen, Versicherungen) ermöglichen. Ziel ist es, einen Immobilienfonds zur Finanzierung großer Objektkäufe aufzulegen und damit den Sweet-Spot der ERWE Immobilien AG (Ø 10-20 Mio. Euro Ankaufsvolumen) um großvolumige Ankäufe (>30 Mio. Euro) sinnvoll zu erweitern. Durch die Nutzung der bestehenden Plattformen und vorhandenen personellen Kapazitäten könnten nicht nur starke Kostenvorteile und Synergieeffekte realisiert werden. Auch die in Aussicht gestellte Fokussierung auf die Bestandshaltung und damit verbundene planbare, wiederkehrende Cashflows in Form von Dienstleistungserträgen und Gewinnbeteiligungen dürften bei der ERWE Immobilien AG die Ergebnissituation verstetigen. Darüber hinaus wäre es denkbar, dass zum Launch des Fonds ein Bestandsobjekt der ERWE Immobilien AG eingebracht wird. Der daraus resultierende Liquiditätszufluss sollte u.E. weitere Akquisitionen von Entwicklungsprojekten auf Konzernebene ermöglichen und gleichzeitig den bilanziellen Wertansatz des Portfolios stützen.

Zusätzlich wird das Leistungsspektrum durch die peko group (Dienstleistungen im Bereich Immobilienentwicklung) und ERWE Asset (Beratungsleistungen für Dritte) ergänzt.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von zwei Vorständen geleitet, die eine fundierte Erfahrung in leitenden Positionen aufweisen und über einen ausgezeichneten Track-Record in der Immobilienwirtschaft verfügen.



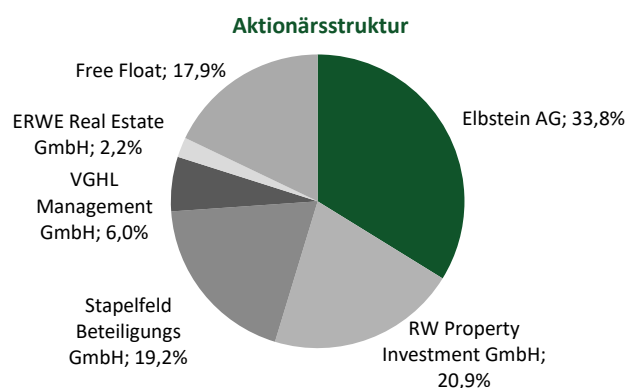
Rüdiger Weitzel ist Gründer und Hauptaktionär der ERWE Immobilien AG. Vor der Gründung des Unternehmens bekleidete Herr Weitzel eine Reihe von leitenden Management- und Vorstandspositionen (u.a. DeTe Immobilien GmbH, DIC Asset AG) und fungiert nunmehr seit 2018 als Vorstandsmitglied der ERWE. In seiner Funktion ist er mit der Entwicklung von Immobilien und deren Management betraut.



Axel Harloff zählt ebenfalls zu den Hauptaktionären der ERWE Immobilien AG und ist seit 2018 in deren Vorstand. Nach zahlreichen Managementpositionen von diversen Immobilienunternehmen war Herr Harloff zuletzt CEO der börsennotierten ADLER Real Estate AG. Sein Tätigkeitsbereich umfasst insbesondere die Bereiche Personal und das Asset Management.

Aktionärsstruktur

Die ERWE Immobilien AG hat 24.562.922 auf den Inhaber lautende Aktien ausgegeben und ist zurzeit im Prime Standard der Deutschen Börse notiert. Größter Einzelaktionär ist seit der jüngsten Kapitalerhöhung im Juni 2022 mit rund 33,8% die Elbstein AG. Rund 20,9% der Anteile werden vom Anlagevehikel des Firmengründers und Vorstands Herrn Weitzel gehalten (RW Property Investment GmbH), dem auch die ERWE Real Estate zuzuordnen ist (2,2%). Eine ebenfalls nennenswerte Beteiligung entfällt mit 19,2% auf die Stapelfeld Beteiligungs GmbH sowie die VGHL Management GmbH (6,0%), hinter denen Herr Harloff steht. Der Streubesitz beläuft sich auf ca. 17,9%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG	2018	2019	2020	2021
Bruttomieterlöse	2,8	3,5	5,6	7,9
Aufwendungen aus Immobilienbewirtschaftung	1,6	2,1	3,0	3,5
Nettommieterlöse	1,2	1,4	2,6	4,4
Sonstiges betriebliches Ergebnis	1,1	0,8	1,2	1,2
Personalaufwendungen	2,4	1,8	4,9	4,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	3,1	4,5	4,1
Bewertungsergebnis	9,6	12,6	6,8	-2,0
EBIT	9,5	11,5	3,9	-4,8
Finanzerträge	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzaufwendungen	0,0	3,3	6,6	6,8
EBT	7,4	8,2	-2,7	-11,5
Ertragssteuern	2,5	-0,5	-2,8	-1,4
Konzernüberschuss	4,9	8,7	0,1	-10,2
Anteile Dritter	0,4	0,5	-0,2	-1,0
Jahresüberschuss	4,5	8,2	0,3	-9,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

G&V (in % der Bruttomieterlöse) ERWE Immobilien AG	2018	2019	2020	2021
Bruttomieterlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aufwendungen aus Immobilienbewirtschaftung	175,0%	60,6%	52,9%	44,3%
Nettommieterlöse	42,9%	39,4%	47,1%	55,7%
Sonstiges betriebliches Ergebnis	39,3%	24,3%	22,4%	15,2%
Personalaufwendungen	85,7%	52,4%	87,0%	54,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0%	88,3%	80,7%	51,9%
Bewertungsergebnis	342,9%	362,7%	121,5%	-25,3%
EBIT	339,3%	333,0%	69,9%	-60,8%
Finanzerträge	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%
Finanzaufwendungen	0,0%	96,0%	118,0%	86,1%
EBT	264,3%	237,3%	-47,9%	-145,6%
Ertragssteuern	89,3%	-13,9%	-49,7%	-17,7%
Konzernüberschuss	175,0%	251,2%	1,8%	-129,1%
Anteile Dritter	14,3%	13,9%	-2,8%	-12,7%
Jahresüberschuss	160,7%	237,3%	4,6%	-116,5%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG	2018	2019	2020	2021
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,2	1,5	1,4	1,4
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	101,9	131,9	192,7	195,5
Geleistete Anzahlungen auf langfristige Vermögenswerte	0,1	0,0	1,4	1,3
Anteile an assoziierten Unternehmen	4,6	6,2	8,8	10,2
Anlagevermögen	106,7	139,6	204,3	208,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,3	0,6	0,6
Liquide Mittel	19,2	19,1	8,0	8,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	2,9	1,3	2,5
Umlaufvermögen	20,3	23,0	10,8	11,7
Bilanzsumme	127,0	162,6	215,2	220,1
PASSIVA				
Eigenkapital	49,6	58,3	58,4	53,5
Anteile Dritter	3,1	3,6	3,4	2,5
Rückstellungen	0,0	0,0	1,4	1,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	58,3	86,4	138,1	147,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	0,9	1,9	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	17,0	17,0	15,3	6,3
Abgrenzung für latente Steuern	15,7	15,3	12,5	11,1
Verbindlichkeiten	77,4	104,4	156,8	166,5
Bilanzsumme	127,0	162,6	215,2	220,1

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in % der Bilanzsumme)	2018	2019	2020	2021
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	0,2%	0,9%	0,6%	0,6%
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	80,2%	81,1%	89,6%	88,8%
Geleistete Anzahlungen auf langfristige Vermögenswerte	0,1%	0,0%	0,7%	0,6%
Anteile an assoziierten Unternehmen	3,6%	3,8%	4,1%	4,6%
Anlagevermögen	84,0%	85,9%	94,9%	94,7%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Liquide Mittel	15,1%	11,7%	3,7%	3,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8%	1,8%	0,6%	1,1%
Umlaufvermögen	16,0%	14,2%	5,0%	5,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA				
Eigenkapital	39,0%	35,8%	27,1%	24,3%
Anteile Dritter	2,5%	2,2%	1,6%	1,1%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,7%	0,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	45,9%	53,1%	64,2%	67,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,7%	0,6%	0,9%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,4%	10,5%	7,1%	2,9%
Abgrenzung für latente Steuern	12,4%	9,4%	5,8%	5,0%
Verbindlichkeiten	61,0%	64,2%	72,9%	75,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG	2018	2019	2020	2021
EBIT	9,5	11,5	3,9	-4,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,2	0,2	0,3
Bewertungsergebnis	-9,6	-12,6	-6,8	2,0
Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen	0,0	-1,6	-2,6	0,0
Sonstiges	-0,6	-0,6	2,3	-1,3
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-1,4	-6,2	-9,5	-3,8
Auszahlung für den Erwerb von als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	-11,9	-6,1	-32,4	-1,3
Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	-1,5	-8,7	-21,9	-4,8
Sonstiges	-3,9	-0,1	-1,6	-0,2
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-17,0	-15,4	-56,2	-6,2
Auszahlungen/Einzahlungen Eigenkapitalzuführungen	18,0	-0,6	-0,5	5,3
Aufnahme Darlehen	17,0	51,1	55,1	46,1
Rückzahlung Darlehen	-2,3	-28,8	0,0	-34,1
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	32,6	21,5	54,1	10,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	14,3	-0,1	-11,1	0,6
Endbestand liquide Mittel	19,2	19,1	8,0	8,6
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 04.08.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/en innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 04.08.2022): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	16.08.2021	3,34	4,35	30%
Kaufen	06.09.2021	3,38	4,25	26%
Kaufen	12.11.2021	3,24	4,00	27%
Kaufen	10.03.2022	2,10	3,60	71%
Kaufen	31.03.2022	2,04	3,60	76%
Kaufen	26.04.2022	2,14	3,00	40%
Kaufen	31.05.2022	2,16	3,00	39%
Kaufen	13.06.2022	2,34	3,00	28%
Kaufen	18.07.2022	2,36	3,00	27%
Kaufen	04.08.2022	2,36	3,00	27%