

» Real Estate «

ERWE Immobilien AG

WKN: A1X3WX | ISIN: DE000A1X3WX6 | Bloomberg: ERWE

ERWE hat Wachstumskurs in H1/22 fortgesetzt

H1/22 mit weiterem organischem Wachstum: ERWE hat in H1/22 die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung um 22% steigern können und damit unsere Erwartungen noch leicht übertroffen. Das entsprechende Ergebnis stieg überproportional um nahezu 30%. Neben einer strikten Kostenkontrolle haben dazu insbesondere die beiden neuen Bestandsobjekten beigetragen.

Mio. Euro	H1/21	H1/22 berichtet	FMR H1/22e
Erträge aus Immobilienbewirtschaftung	3,66	4,46	4,30
EBIT	0,73	0,11	0,15
Konzernergebnis	-2,83	-3,18	-2,70

Quelle: ERWE, FMR

Der Vermietungsstand erreichte ggü. Dez. 2021 unverändert 89,3%, bei einer erhöhten Fläche von 90.066m². Insbesondere wegen eines rückläufigen Bewertungsergebnisses auf 0,54 Mio. Euro (Vj.: 1,66 Mio. Euro) ergab sich ein höheres negatives Konzernergebnis.

Weiterentwicklung der Bestandsimmobilien: Gemäß Unternehmensangaben wird derzeit bei den vorhandenen Objekten über eine Neuvermietung von 6.700 m² verhandelt. Dies wird durch die Mischnutzung zu einer weiteren Steigerung der Mieterträge führen und auch die künftige Bewertung der entsprechenden Objekte erhöhen. Die beiden neuen Immobilien in Bremerhaven und Wuppertal werden im zweiten Halbjahr zu weiter steigenden Mieterträgen führen. Die Weiterentwicklung der Objekte erfordert aber auch weitere Investitionen; dafür wird u.a. auch der Mittelzufluss aus der letzten Kapitalerhöhung eingesetzt.

Finanzziele 2022 bestätigt: Weiterhin werden Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von über 10 Mio. Euro angestrebt und wir bestätigen unsere Schätzung von 10,1 Mio. Euro. Bei den Ergebniskennzahlen sind wir etwas vorsichtiger geworden, was mehr als „Feintuning“ anzusehen ist. Auch nach 2022e gehen wir von weiterem Wachstum aus. Wir rechnen mit einem absolut wachsenden EPRA NRV auf 86 Mio. Euro (+11,4%); je Aktie ergibt sich mit der höheren Aktienzahl ein Wert von 3,50 Euro.

Unser Kursziel sinkt leicht auf 2,70 Euro je Aktie (-3,6%). Damit hat die Aktie weiterhin erhebliches Aufwärtspotenzial. „KAUFEN“-Empfehlung bestätigt.

GJ Ende: 31.12; in Mio. Euro	CAGR (20-23e)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Erträge Immo.bewirtschaft., EIB*	26,3%	2,8	3,5	5,6	7,9	10,1	11,3
EBIT	22,8%	9,5	11,5	3,9	-4,8	3,1	7,2
Nettoergebnis	134,2%	4,9	8,7	0,1	-10,2	-2,8	1,3
GpA, Euro	74,3%	0,35	0,40	0,01	-0,43	-0,10	0,07
EPRA NRV je, Euro	-9,8%	n.a.	4,77	4,87	4,23	3,50	3,57
Nettoverschuldung	7,6%	39,2	64,7	127,6	139,3	156,6	158,8
Unternehmenswert (EV)		75,3	101,4	160,3	164,3	171,1	181,8
EV/EIB		27,4	29,3	28,7	20,8	16,9	16,1
EV/EBIT		8,0	8,8	41,0	-34,2	55,1	25,1
Nettoverschuldung/EBITDA		4,1	5,5	30,7	-30,7	46,3	21,1

Quelle: ERWE, FMR

Veröffentlicht: 01.09.2022

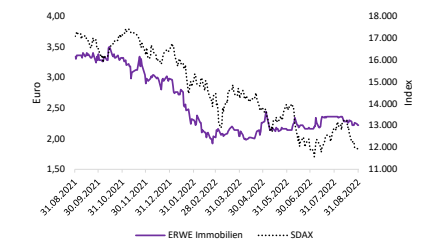
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro 2,70 (2,80)
Aktienkurs* Euro 2,22 (+21,6%)

*letzter Schlusskurs Börse Frankfurt

Veränderung	2021	2022e	2023e
EIB *	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,0	-0,3	-0,2
GpA, Euro	0,00	-0,02	-0,01



Quelle: Börse Frankfurt, FMR

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	24,56
Free Float (in %)	14,5%
Market Cap (in Mio. Euro)	54,5
Handelsvol. (Ø 30 Tage)	1,589
Hoch (Euro, 52 Wochen)	3,50
Tief (Euro, 52 Wochen)	1,92

Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH	20,9%
Stapelfeld Beteiligungs GmbH	25,1%
Elbstein AG	37,3%
ERWE Real Estate	2,2%

Unternehmenskalender

9M/22 Bericht Nov. 2022

Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 247 42 72 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Hausener Weg 29
60489 Frankfurt am Main
Deutschland

+49 (0) 69 - 247 42 72 70
www.fmr-research.de

Bewertungs-Update

Nach den veröffentlichten Halbjahreszahlen haben wir unser Modell aktualisiert. Wir haben unsere EBIT-Schätzungen für 2022e und 2023e geringfügig reduziert und die Finanzverschuldung etwas angehoben. Ein positiver Effekt ergibt sich durch die Verkürzung der unterjährigen Periode 2022.

ERWE: DCF-Modell-Update führt zu leicht niedrigerem Kursziel von 2,70 Euro je Aktie

Mio. Euro	Phase 1			Phase 2						Phase 3	
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	∞
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	10,1	11,3	13,1	14,9	16,7	18,7	20,6	22,7	24,8	26,7	
Wachstumsrate	80,7%	11,5%	16,4%	13,7%	12,3%	11,5%	10,7%	9,9%	9,2%	7,8%	
EBIT	3,1	7,2	8,9	10,6	12,4	14,3	16,5	19,0	20,8	24,7	
Steuern	0,4	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0	-1,3	-1,5	-1,8	
Steuersatz	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Abschreibungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	
Net Working Capital	0,6	3,0	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	
Investitionen in das Anlagevermögen	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	
Free Cashflow	4,1	10,1	9,3	10,7	12,2	13,8	15,7	17,9	19,5	23,0	
Barwert	4,0	9,0	7,5	7,9	8,2	8,6	8,9	9,3	9,2	9,9	143,8
Barwert Phase 1	20,5										
Barwert Phase 2	62,0										
Barwert Phase 3	143,8										
Barwert total	226,3										
+ Liquide Mittel	1,9										
- Finanzschulden	-158,5										
- Minderheiten	-2,9										
Fairer Wert des Eigenkapitals	66,8										
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	24,56										
Fairer Wert je Aktie (EUR)	2,72										

Risk free rate	2,0%	Target equity ratio	50%
Equity risk premium	10,0%	Beta	1,0
Debt risk premium	6,0%	WACC	9,0%
Tax shield (Phase 3)	30,0%	Terminal growth	2,0%

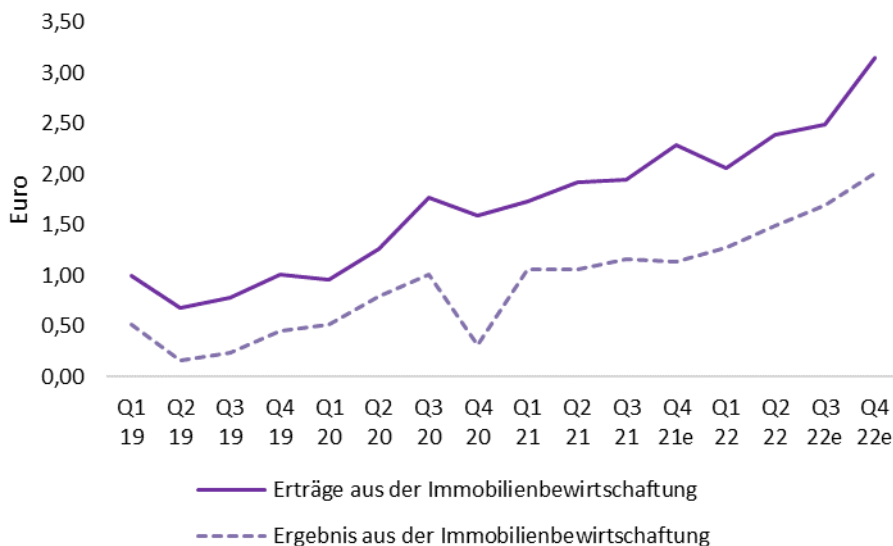
	Sensitivity analysis					
		Terminal growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
8,0%	3,41	3,93	4,54	5,26	6,11	
8,5%	2,62	3,06	3,56	4,14	4,83	
9,0%	1,94	2,30	2,72	3,20	3,76	
9,5%	1,34	1,65	1,99	2,39	2,85	
10,0%	0,81	1,07	1,36	1,70	2,08	

Quelle: FMR

In Summe reduziert sich unser fairer Wert leicht auf gerundet 2,70 Euro je Aktie (-3,6%). Bei einem aktuellen Kurs von 2,22 Euro hat die ERWE-Aktie damit weiterhin ein deutliches Aufwärtspotenzial von rund 22%. Den EPRA NRV sehen wir für 2022e bei 3,50 Euro je Aktie; zum Halbjahr lag der Wert lt. ERWE bei 3,46 Euro. Wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

Highlights H1/22 und Ausblick

ERWE ist es gelungen, das Wachstum des ersten Quartals auch in Q2/22 fortzusetzen. Während in Q1/22 Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von 2,07 Mio. Euro (+19,4%) erzielt wurden, konnten in Q2/22 2,39 Mio. Euro (+24,2%) erwirtschaftet werden. In Speyer sind von der Amedia-Gruppe erstmals im gesamten Halbjahr Mietzahlungen zugeflossen (im Vorjahr ab April). Diese Entwicklung zeigt sich auch beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung. Es lag in Q1/22 bei 1,27 Mio. Euro (+19,9%) und in Q2/22 bei 1,49 Mio. Euro (+29,8%). Darin spiegelt sich die Weiterentwicklung der Bestandsobjekte mit einer Ausweitung der Mietflächen und verbesserten Mieterträgen wider.

ERWE: Erfolgreiche Weiterentwicklung der Bestandsobjekte


Quelle: ERWE, FMR

Flächenentwicklung: Zum 30.06. wird eine vermietbare Fläche von 90.066 m² ausgewiesen. Der Vermietungsstand hat gegenüber Q1/22 von 90,4% auf 89,3% leicht reduziert. Dies ist zum Teil aber geplant, da die Objekte ja durch Umbaumaßnahmen in eine Mischnutzung überführt werden. Vorübergehend stehen die Flächen somit nicht zur Verfügung. Das gilt z.B. für die beiden Objekte in Darmstadt. An den Standorten in Speyer, Lübeck und Coesfeld konnten mit existierenden Mietern für eine Fläche von 4.700 m² die Mietverträge verlängert werden. Üblicherweise laufen die Verträge drei bis fünf Jahre. Für insgesamt 6.700m² werden aktuell Verhandlungen über Neuvermietungen geführt. Dies wird zur Steigerung der Mieterträge 2023 ff. beitragen. ERWE hatte schon berichtet, dass für den Standort Speyer eine Augenklinik als Mieter gewonnen werden konnte. An diesem Standort befindet sich ein Ärzte- und Gesundheitszentrum in Vorbereitung. Durch die zuletzt erworbenen Objekte in Bremerhaven und Wuppertal (Mieterin ist jeweils C&A) sind 15.600 m² hinzugekommen. Nach noch durchzuführenden Umbaumaßnahmen wird es auch an diesen Standorten künftig eine Mischnutzung geben. Zunächst ist jedoch in den Umbau zu investieren.

Ergebnisentwicklung: Im Halbjahr erreichte das bereinigte EBIT einen Wert von -0,14 Mio. Euro ggü. 0,73 Mio. Euro im Jahr 2021. Dies ist auf gestiegene Personalkosten, ein niedrigeres Bewertungsergebnis sowie ein niedrigeres Ergebnis des assoziierten Unternehmens (peko GmbH) zurückzuführen. Peko ist als reiner Projektentwickler für ERWE von sehr unregelmäßigen Abrechnungszeitpunkten betroffen. Für das Gesamtjahr werden für die peko schwarze Zahlen erwartet.

Finanzstatus: Durch die Kapitalerhöhung im Mai sind ERWE brutto 9,5 Mio. Euro zugeflossen. Sie sollen für die Weiterentwicklung der Immobilienobjekte und für künftige Akquisitionen eingesetzt werden. Im Rahmen der Transaktion ist die Elbstein AG mit 37,3% zum größten Anteilseigner aufgestiegen. Die Eigenkapitalquote lag zum 30.06. bei 24,5%. Der LTV stieg gegenüber dem

Jahresende 2021 um rund zwei Prozentpunkte auf 69,6%. Der Anstieg erklärt sich durch eine gestiegene Fremdfinanzierung im Zusammenhang mit gestiegenen Investitionen in neue Immobilienobjekte.

ERWE hat die **Finanzziele für 2022e** bestätigt bzw. konkretisiert. Weiterhin werden Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von über 10 Mio. Euro erwartet. Wir bestätigen unsere Schätzung von 10,1 Mio. Euro und erwarten einen weiteren Anstieg für 2023e. Für das bereinigte EBIT wird ein deutlicher Anstieg erwartet. Ausgehend von -4,8 Mio. Euro für 2021 rechnen wir im Gesamtjahr 2022 mit rund 3,4 Mio. Euro. Den LTV sehen wir in 2022 bei knapp 71%, während ERWE das Niveau des Halbjahres (69,6%) erreichen möchte. Der EPRA NRV wird nach unseren Berechnungen absolut auf etwa 86 Mio. Euro (+11,5%) ansteigen. Aufgrund der höheren Aktienzahl nach der Kapitalerhöhung wird der je-Aktie-Wert jedoch rückläufig sein. Wir schätzen für 2022e 3,50 Euro.

GuV						
in Mio. Euro	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung	1,2	1,4	2,6	4,4	6,5	7,6
Veränderung zum Vorjahr in %		18,4%	92,7%	68,0%	46,0%	17,4%
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	2,8	3,5	5,6	7,9	10,1	11,3
Veränderung zum Vorjahr in %		25,9%	61,3%	41,2%	28,0%	11,5%
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-3,6	-3,7
Veränderung zum Vorjahr in %		31,4%	40,8%	17,3%	5,0%	1,0%
Betriebskosten	-2,4	-4,9	-9,4	-8,4	-9,2	-9,3
Veränderung zum Vorjahr in %		102,5%	92,2%	-9,9%	8,9%	1,0%
Veränderung der Zeitwerte der Anlageimmobilien	9,6	12,6	6,8	-2,0	4,4	7,4
Veränderung zum Vorjahr in %		30,9%	-46,0%	-129,6%	-320,0%	68,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	0,8	1,2	1,2	1,3	1,4
Veränderung zum Vorjahr in %		-24,6%	48,4%	-0,2%	6,0%	6,0%
Ergebnis vor Steuern und Zinsen	9,5	11,5	3,9	-4,8	3,1	7,2
Veränderung zum Vorjahr in %		21,9%	-66,2%	-222,9%	-164,7%	133,0%
Finanzergebnis	-2,1	-3,3	-6,6	-6,7	-6,3	-5,8
in % vom EBIT	22,0%	28,7%	168,5%	-140,6%	203,1%	79,7%
Ergebnis vor Steuer	7,4	8,2	-2,7	-11,5	-3,2	1,5
Veränderung zum Vorjahr in %		11,4%	n.a.	n.a.	n.a.	-145,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,5	0,5	2,8	1,4	0,4	-0,1
in % vom EBT	33,4%	-5,9%	103,8%	12,0%	12,0%	10,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	4,9	8,7	0,1	-10,2	-2,8	1,3
Veränderung zum Vorjahr in %		77,2%	-98,8%	n.a.	n.a.	-146,9%
Minderheitsanteile	-0,4	-0,4	0,2	1,0	0,5	0,5
Nettoergebnis	4,5	8,3	0,3	-9,2	-2,3	1,8
Aktienanzahl	10,3	16,6	16,6	17,2	22,2	24,6
Ergebnis je Aktien (Euro)	0,35	0,40	0,01	-0,43	-0,10	0,07

Quelle: ERWE, FMR; Ergebnis je Aktie: Historie adjustiert um Kap.-erhöhung Juli '21 und Mai '22

Bilanz						
in Mio. Euro	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Aktiva						
Langfristige Vermögenswerte	106,8	139,6	204,3	208,4	233,5	240,1
in % der Bilanzsumme	84,0%	85,8%	95,0%	94,7%	98,1%	95,5%
Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	0,2	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	101,9	131,9	192,7	195,5	220,9	227,5
At-Equity bewerteten Unternehmen	4,6	6,2	8,8	1,4	1,2	1,2
Kurzfristige Vermögensgegenstände	20,3	23,0	10,8	11,7	4,5	11,2
in % der Bilanzsumme	16,0%	14,2%	5,0%	5,3%	1,9%	4,5%
Forderungen aus LuL	0,2	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstige Forderungen	0,0	0,6	1,0	0,9	0,9	0,9
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenswerte	1,0	1,0	1,3	1,6	1,1	1,1
Ertragssteuerforderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	19,2	19,1	8,0	8,6	1,9	8,6
Aktiva gesamt	127,1	162,6	215,2	220,1	238,0	251,4
Passiva						
Eigenkapital	49,6	58,3	58,4	53,5	60,7	62,0
in % der Bilanzsumme	39,0%	35,8%	27,1%	24,3%	25,5%	24,7%
Gezeichnetes Kapital	16,6	16,6	16,6	18,2	24,6	24,6
Kapitalrücklage	11,0	11,0	11,0	14,7	17,4	17,4
Gewinnrücklage	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Bilanzgewinn	4,5	12,7	13,0	3,8	1,5	3,3
Den Aktionären zurechnendes Eigenkapital	46,5	54,7	54,9	51,1	57,8	59,6
Nicht beherrschender Gesellschafter	3,1	3,6	3,4	2,5	2,9	2,4
Langfristige Verbindlichkeiten	57,2	87,6	72,6	127,0	116,8	124,1
in % der Bilanzsumme	45,0%	53,9%	33,7%	57,7%	49,1%	49,4%
Finanzschulden	41,5	69,7	56,5	113,1	102,9	110,1
Leasingverbindlichkeiten	0,0	2,6	2,2	1,8	1,7	1,7
Latente Steuerschulden	15,7	15,3	12,5	11,1	11,1	11,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,3	16,7	84,2	39,6	60,6	65,2
in % der Bilanzsumme	16,0%	10,3%	39,1%	18,0%	25,4%	26,0%
Finanzschulden	16,8	13,7	79,1	34,8	55,6	57,3
Verbindlichkeiten aus LuL	2,1	0,9	1,9	0,2	0,2	2,8
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2	1,7	2,8	4,1	4,2	4,6
Passiva gesamt	127,1	162,6	215,2	220,1	238,0	251,4

Quelle: ERWE, FMR

Cashflow-Rechnung

in Mio. Euro	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Konzernergebnis vor Steuern	7,4	8,2	-2,7	-11,5	-3,2	1,5
Abschreibungen	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Bewertungsergebnis	-9,6	-12,6	-6,8	2,0	-4,4	-7,4
At-Equity bewerteten Unternehmen	0,0	-1,6	-2,6	0,0	-0,1	-0,1
Net Working Capital	1,4	-0,6	-4,3	-1,4	-0,3	4,4
Zinsen und Steuern	-1,3	-3,1	-6,6	-6,8	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,6	3,3	6,6	7,3	6,3	5,8
Mittelfluss aus betrieblicher Tätigkeit	-1,4	-6,2	-9,5	-10,0	-1,4	4,4
Langfristige Vermögenswerte	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	-13,5	-14,7	-54,3	-6,0	-25,4	-6,6
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	0,1	0,0
Investitionen in Eigenkapitalinstrumente anderer Unternehmen	-3,8	-0,1	-1,3	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-17,0	-15,4	-56,2	-6,2	-25,3	-6,6
Kapitaleinzahlungen	18,0	-0,6	0,0	5,3	9,5	0,0
Tilgung Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing	0,0	-0,2	-0,5	-0,6	-0,1	0,1
Aufnahme von Finanzschulden	17,0	51,1	55,1	46,1	10,7	8,9
Rückzahlung von Finanzschulden	-2,3	-28,8	0,0	-34,1	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	32,6	21,5	54,6	16,8	20,1	9,0
Veränderung der liquiden Mittel	14,3	-0,1	-11,1	0,6	-6,7	6,7
Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	4,9	19,2	19,1	8,0	8,6	1,9
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	19,2	19,1	8,0	8,6	1,9	8,6

Quelle: ERWE, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG sowie deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 01.09.2022
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 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 – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

- (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;
- (iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;
- (v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;
- (vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.
- (vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
ERWE Immobilien AG	vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung (in Euro)	Kursziel (in Euro)
17.03.2021	KAUFEN	3,78	4,80
12.04.2021	KAUFEN	3,82	4,20
18.05.2021	KAUFEN	3,62	4,20
10.09.2021	KAUFEN	3,36	4,00
17.03.2022	KAUFEN	2,12	3,20
19.04.2022	KAUFEN	1,99	3,20
01.06.2022	KAUFEN	2,14	2,80
08.07.2022	KAUFEN	2,34	2,80
01.09.2022	KAUFEN	2,22	2,70

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode 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. In der Peer-Group-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.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung – weder direkt noch indirekt – aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.