

ERWE Immobilien AG

WKN: A1X3WX | ISIN: DE000A1X3WX6 | Bloomberg: ERWE GR

Geschäftsbericht 2020: Ertragswachstum trotz Marktdruck

Geschäftsbericht 2020: ERWE Immobilien veröffentlichte Ende März den 2020er Geschäftsbericht. Die Zahlen entsprachen den Mitte März veröffentlichten vorläufigen Werten. Die Einnahmen aus Immobilienbewirtschaftung stiegen um 61 % YoY auf 5,6 Mio. Euro (FMRe: 4,9 Mio. Euro). Das EBIT sank jedoch um 70 % YoY auf 3,9 Mio. Euro (FMRe: 8,9 Mio. Euro) und das bereinigte EBIT (ohne Einmaleffekte) lag bei 4,5 Mio. Euro (-63 % YoY). Dies ist vor allem auf ein geringeres Ergebnis aus der Fair Value-Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zurückzuführen, das aufgrund von Wertminderungen bei Einzelhandels- und Hotelimmobilien, insbesondere in Speyer, um 46 % YoY auf 6,8 Mio. Euro zurückging. Das Nettoergebnis lag bei 0,1 Mio. Euro (FMRe: 2,5 Mio. Euro). Trotz eines leichten Rückgangs des EPRA NAV um 2 % YoY auf 4,12 Euro konnte ERWE seinen NRV von 4,77 auf 4,87 Euro steigern.

Prognose 2021: Die Marktsituation ist derzeit aufgrund des Lockdowns (und dessen Dauer) unvorhersehbar, was die Prognose erschwert. Angenommen, die Beschränkungen werden bis April weitgehend aufgehoben, erwartet ERWE eine Steigerung der Bruttomieteinnahmen auf 7,8 - 8,5 Mio. Euro. Dies entspricht einem Zuwachs von 40 - 50 %, der sich aus der Vollvermietung der Objekte in Lübeck und Krefeld ergibt. Für 2021 strebt ERWE einen LTV von etwa oder leicht unter 60 % an, und auch beim EPRA NAV wird ein Zuwachs erwartet.

FMR-Schätzungen: Mit der neuen Guidance haben wir unsere Schätzungen aktualisiert und erwarten nun einen höheren Ertrag von 7,8 Mio. Euro (vorher: 7,6 Mio. Euro), der am unteren Ende der von ERWE gegebenen Prognose liegt, da wir befürchten, dass sich der Lockdown in Deutschland über den April hinaus erstrecken wird. Außerdem gehen wir davon aus, dass aufgrund des pandemiebedingten Drucks auf den Markt die Zeitwertanpassungen mit 7,5 Mio. Euro (vorher: 11,9 Mio. Euro) niedriger ausfallen werden. Somit kommen wir mit dem DCF-Modell auf einen fairen Wert von 4,17 Euro je Aktie. Aufgrund der großen Streuung der Multiplikatoren in unserem Peer Group-Modell und der höheren Anzahl an Ausreißern haben wir uns entschieden, vorerst nur das DCF-Modell zu verwenden. **Daher kommen wir zu einem gerundeten Kursziel von 4,20 Euro (Upside: 10 %) und bestätigen unsere KAUFEN-Empfehlung.**

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (20-23e)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
NOI	71,2%	1,2	1,4	2,6	4,7	6,8	8,6
EBIT	-7,0%	9,5	11,5	3,9	6,7	9,3	11,3
Nettoergebnis	-38,1%	4,5	8,3	0,3	0,2	2,0	3,3
EPS (Euro)	-38,1%	0,44	0,50	0,02	0,01	0,12	0,20
NAVPS	1,3%	4,03	4,22	4,12	4,28	4,39	4,58
Net Debt	34,5%	39,2	64,7	127,6	143,9	157,5	170,7
EV		75,3	101,4	160,3	181,5	194,0	204,7
EV/Sales		65,3	74,2	60,9	38,3	28,3	23,9
EV/EBIT		8,0	8,8	41,0	27,0	20,9	18,1
Net Debt/EBITDA		4,1	5,6	32,7	21,4	17,0	15,1

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Veröffentlicht: 12.04.2021

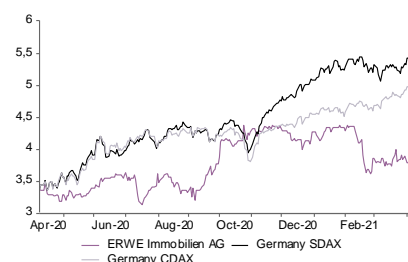
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro **4,20 (4,80)**
Aktienkurs* Euro 3,82 (10%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2021e	2022e	2023e
NOI	-0,7	-0,7	8,6
EBIT	-4,2	-2,7	11,3
NAV je Aktie	-0,50	-0,66	4,58



Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	16,6
Free Float (in %)	21%
Market Cap (in Mio. Euro)	63,3
Handelsvol. (Ø 30 Tage)	1,7T
Hoch (Euro, 52 Wochen)	4,52
Tief (Euro, 52 Wochen)	3,02

Aktionärsstruktur

Familie Harloff	33,7%
Familie Weitzel	33,7%
Elbstein AG	11,4%
Free Float, Sonstige	21,2%

Unternehmenskalender

3M/21 Bericht	05.2021
---------------	---------

Analysten

Mariya Lazarova

Analystin

mariya.lazarova@fmr-research.de

+49 (0) 69 - 247 42 72 77

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
 Kleiner Hirschgraben 10-12
 60311 Frankfurt
 Germany

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

Marktumfeld

Einzelhandel

Die Schließung von Geschäften und die Einschränkung der Reisetätigkeit hat die größten Auswirkungen auf Einzelhandels- und Hotelimmobilien. Dies wirkt sich negativ auf die Profitabilität vieler Geschäfte aus, insbesondere derer, die keine Online-Präsenz haben. Um die Unternehmen zu unterstützen und das Risiko einer Insolvenzwellen zu verringern, hat die Regierung daher über die KfW-Bank öffentliche Kredite angeboten, die laut ZIA etwa 25 % der Handelsunternehmen in Anspruch genommen haben. Da es jedoch keinen genauen Ausblick gibt, wie lange die Einschränkungen des gesellschaftlichen und unternehmerischen Lebens andauern werden, steigt das Risiko möglicher Liquiditätsprobleme. Dies spiegelt sich auch im DIFI-Report Q1/21 von JLL und ZEW wider, der eine verschlechterte Finanzierungssituation und -erwartung für den Einzelhandelssektor andeutet. Es ist jedoch erwähnenswert, dass zwar die Gesamterwartungen für diesen Sektor seit Corona negativer geworden sind, jedoch nicht alle Subsektoren gleichermaßen betroffen sind und z.B. Fachmärkte besser dastehen als Shopping-Center. Die direkten Auswirkungen auf die Entwicklung der Mietpreise sind jedoch sehr vielfältig. Je nach Region sind sowohl Steigerungen als auch Rückgänge zu beobachten, wie die GIMX-Daten für H2/20 zeigen.

Wir erkennen die zunehmenden Herausforderungen im Einzelhandel (z. B. erhöhte Nachfrage nach Online-Shopping) und die aktuelle Marktunsicherheit und glauben, dass diese Risiken die Finanzierung und/oder die Mietpreise beeinflussen werden. Nichtsdestotrotz glauben wir, dass insbesondere in 1A-Lagen (in denen ERWE ebenfalls tätig ist) die Nachfrage nach stationären Märkten nicht verschwinden wird und der Markt, sobald die Beschränkungen wieder aufgehoben sind, schnell anziehen wird.

Hotels

Die Schließung und das Beherbergungsverbot für touristische Zwecke in Deutschland hat sich negativ auf das Gastgewerbe ausgewirkt. Laut der ETC (European Travel Commission) wird eine vollständige Erholung des Tourismussektors in Europa erst ab 2024 erwartet. Daher glauben wir, dass dies Druck auf den Hotelimmobilienmarkt ausüben und die Preise beeinflussen könnte. Vor diesem Hintergrund wurde der Liegenschaftswert in Speyer, in der die Hotelgruppe Amedia der größte Mieter ist, entsprechend der Marktentwicklung abgeschrieben.

Büroimmobilien

Zudem haben Homeoffice und mobiles Arbeiten an Bedeutung gewonnen, was ebenfalls den Markt für Büroimmobilien beeinflusst. Daher beurteilen immer mehr Unternehmen ihren Bedarf an Büroflächen neu. Obwohl wir nicht glauben, dass die meisten Unternehmen vollständig auf Homeoffice umsteigen werden, ist eine Hybridversion mit Homeoffice und Präsenzarbeit vorstellbar. Nach den vom ZIA erhobenen Daten wird künftig ein Rückgang der Büroflächen um 10 % (ggü. 2019) prognostiziert. Obwohl wir also einen gewissen Nachfragerückgang erwarten, gehen wir davon aus, dass dieser den Markt nicht grundlegend erschüttern wird.

ESG

Die Bedeutung von ESG und das Interesse an grünen Investments hat in den letzten Jahren zugenommen. Mit der Einführung der neuen Offenlegungsverordnung der Europäischen Kommission, die zu mehr Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte verpflichtet, glauben wir, dass dieser Trend weiter an Bedeutung gewinnen wird. Zudem hat der Immobiliensektor einen der höchsten CO₂-Austöße mit etwa 40 % der globalen Kohlenstoffemissionen (UN Environment Programme, 2019). ERWE erkennt dies an und hat zum Ausdruck gebracht, dass es die Nachhaltigkeitsfaktoren für sein Geschäft und beim Ankauf berücksichtigt (auch wenn es noch kein offizielles Ankaufrkriterium ist). Darüber hinaus erfüllen ihre Entwicklungsprojekte (TAUNUS LAB und Darmstadt) alle aktuellen Anforderungen in Bezug auf Ressourceneffizienz und umweltverträgliche Baumaterialien. Zudem hat ERWE mit dem Geschäftsbericht 2020 eine regelmäßige ESG-Berichterstattung gestartet. Damit werden die Fortschritte verfolgt.

Geschäftsjahr 2020

Trotz des herausfordernden Jahres 2020 konnte ERWE seine Gesamtmieteinnahmen um 61 % auf 5,6 Mio. Euro steigern. Die Prognose für 2021 ist ebenfalls sehr positiv; es wird mit einem Wachstum von 40 - 50 % gerechnet. Ab Juni 2021 sollte die Amedia-Hotelgruppe, die einer der größten Mieter der ERWE ist, mit den Mietzahlungen starten. Auch dies trägt zu den höheren Mieterwartungen für 2021 bei (7,8 - 8,5 Mio. Euro) bei.

Als junges Unternehmen strebt ERWE einen weiteren Ausbau des Portfolios an, so dass sich der Immobilienbestand in den nächsten drei bis fünf Jahren verdoppeln wird. Bisher ist die Gesellschaft schnell gewachsen, und die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien stiegen um 46 % auf 192,7 Mio. Euro im Jahr 2020. Die vermietbare Fläche wuchs um 62 % auf 71.907 qm, was überwiegend den Akquisitionen in Coesfeld und den beiden Objekten in Darmstadt geschuldet ist. Außerdem stieg die Vermietungsquote von 74,5 % auf 89,2 %. Zu diesem Anstieg trug auch der Erfolg in Krefeld bei, wo innerhalb von zwei Jahren die Vermietungsquote von 85 % auf 100 % angehoben wurde.

Die LTV-Ratio lag Ende 2020 bei 63,3 % und damit über der vorgegebenen Prognose von 60 %. Dies ist auf die gestiegene Finanzverschuldung zurückzuführen, vor allem durch die Aufstockung der Unternehmensanleihe um 27,5 Mio. Euro.

Modellanpassung

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020 haben wir unsere Einschätzungen entsprechend angepasst. Wir haben unsere Schätzungen für den Umsatz auf 7,8 Mio. Euro erhöht (vorher: 7,6 Mio. Euro), was am unteren Ende der Guidance (7,8 - 8,5 Mio. Euro) liegt, da wir glauben, dass die Corona-Pandemie und die Restriktionen Stress auf das Einkommen der Mieter und die Mietpreise ausüben könnten. Darüber hinaus erwarten wir aufgrund der Marktunsicherheit geringere Fair-Value-Anpassungen als bisher, wobei wir immer noch davon ausgehen, dass mit der Expertise von ERWE und der Revitalisierung der Immobilien über die Jahre ein stetiges Wachstum erzielt werden kann. Dies führt zu einer niedrigeren EBIT-Schätzung von 6,7 Mio. Euro (vorher: 8,9 Mio. Euro).

Für unser DCF-Modell behalten wir unsere Annahmen für den WACC bei 12,2 % bei. Nach Aktualisierung unserer Schätzungen kommen wir zu einem fairen Wert des Eigenkapitals von 69,1 Mio. Euro, was einem fairen Wert je Aktie von 4,17 Euro entspricht.

DCF-Modell

Mio. Euro	Phase 1			Phase 2						Phase 3	
	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	∞
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	7,8	10,1	12,0	14,0	16,3	18,7	21,3	24,0	26,9	29,9	
Wachstumsrate	40,4%	28,8%	18,8%	16,6%	16,1%	14,9%	13,9%	12,9%	12,0%	11,2%	
EBIT	6,7	9,3	11,3	13,0	14,9	17,0	19,2	21,6	24,2	26,9	
Steuern	0,0	-0,8	-1,4	-1,8	-2,4	-3,0	-3,6	-4,3	-5,1	-5,9	
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Abschreibungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	
Net Working Capital	4,9	5,0	4,0	4,6	4,9	5,1	5,3	5,6	5,8	6,1	
Investitionen in das Anlagevermögen	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	
Free Cashflow	11,6	13,5	13,9	15,7	17,3	18,9	20,7	22,6	24,7	26,8	
Barwert	12,0	12,4	11,3	11,3	11,0	10,6	10,3	10,0	9,6	9,2	92,4

Barwert Phase 1	35,6
Barwert Phase 2	72,0
Barwert Phase 3	92,4
Barwert total	200,1

Risk free rate	2,0%	Target equity ratio	40%
Equity risk premium	10,0%	Beta	2,0
Debt risk premium	6,0%	WACC	12,2%
Tax shield (Phase 3)	30,0%	Wachstum Phase 3	2,0%

+ Liquide Mittel	8,0
- Finanzschulden	-135,5
- Minderheiten	-3,4
Fairer Wert des Eigenkapitals	69,1
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	16,6
Fairer Wert je Aktie (EUR)	4,17

	Sensitivitätsanalyse				
	Wachstum Phase 3				
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
11,2%	4,89	5,23	5,61	6,03	6,50
11,7%	4,22	4,52	4,85	5,22	5,62
WACC 12,2%	3,62	3,88	4,17	4,49	4,84
12,7%	3,07	3,30	3,56	3,83	4,14
13,2%	2,57	2,78	3,00	3,24	3,50

Quelle: FMR

Die Peer Group-Analyse zeigt eine große Bandbreite des fairen Wertes je Aktie, die von 0,17 Euro (P/E 2021e) bis 4,82 Euro (P/NAV 2021e) reicht. Der durchschnittliche faire Wert sollte nach unseren Schätzungen bei 2,42 Euro je Aktie liegen.

Peer Group-Analyse

Unternehmen	P/NAV			P/E			EV/EBIT		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	1,2	1,1	1,0	34,0	25,2	21,7	29,3	25,7	23,5
DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG	N.A.	N.A.	N.A.	13,0	9,4	8,5	18,6	14,6	13,8
Deutsche Konsum REIT-AG	1,6	1,4	1,2	14,7	10,9	10,3	20,8	15,8	16,0
FCR Immobilien AG	1,0	0,9	0,8	11,7	9,5	6,4	19,6	17,9	14,2
Hamborner REIT AG	0,8	0,8	0,8	-354,6	37,7	34,1	109,4	43,2	42,0
EYEMAXX Real Estate AG	N.A.	N.A.	N.A.	-2,0	7,5	4,9	-22,0	19,4	14,8
Sirius Real Estate Limited	1,1	1,1	1,0	16,6	14,3	15,0	19,9	18,8	16,6
TLG Immobilien AG	0,6	0,6	0,6	223,7	27,0	10,6	27,3	23,3	24,8
VIB Vermoegen AG	1,2	1,1	1,0	13,7	12,2	11,9	18,6	17,5	17,1
Mittelwert	1,1	1,0	0,9	-0,4	17,1	13,7	26,0	21,8	20,3
Medianwert	1,1	1,1	1,0	14,2	12,2	10,6	19,8	18,8	16,6
ERWE-Schätzungen (FMR)	0,9	0,9	0,8	240,8	312,2	32,3	41,0	27,3	21,1
Schätzungen FMR: NAV, EPS, EBIT	4,28	4,39	4,58	0,01	0,12	0,20	6,7	9,3	11,3
Schätzungen FMR: Netto-Finanzschulden (Mio. Euro)							-146,6	-160,3	-173,6
Anz. Aktien J.-ende (Mio. Stück)							16,6	16,6	16,6
Fairer Wert je Aktie (Median), Euro	4,82	4,67	4,39	0,17	1,44	2,12	n.m.	0,86	0,86
Fairer Wert je Aktie (Durchschn.), Euro	2,42								

Quelle: FMR, Factset

Aufgrund der großen Streuung der Schätzungen und der vielen Ausreißer (z.B. Multiplikatoren, die über 100 liegen), halten wir diese Analyse jedoch nicht mehr für repräsentativ. Aus diesem Grund haben wir uns entschieden, nur das DCF-Modell zu verwenden. Daher kommen wir zu einem (gerundeten) Kursziel von 4,20 Euro je Aktie, was einem Upside von fast 10 % zum aktuellen Kurs entspricht.

Zusammenfassung der Bewertung

Methode	Fairer Wert, Euro	Gewicht
Discounted Cashflow, Basisszenario	4,17	100%
Peer Group-Bewertung	2,42	0%
Fairer Wert je Aktie, Euro	4,17	100%
Zielkurs, Euro	4,20	
Aktueller Kurs	3,82	
Aufwärts / Abwärts Potenzial	9,9%	

Quelle: FMR, Factset

Zusammenfassung

Obwohl die Corona-Pandemie und der anschließende Lockdown den Gewerbeimmobilienmarkt erschüttert haben, glauben wir, dass ERWE gute Voraussetzungen hat, um weiterhin erfolgreich zu bleiben: i/ das Portfolio ist gut diversifiziert (durch die Mischnutzungskonzepte); ii/ starkes Wachstum wird angestrebt (Verdopplung des Immobilienbestands); iii/ Nachhaltige Projektentwicklung und ESG Berichterstattung, was attraktiv für grüne Investoren sein könnte; iv/ durch ERWE Invest wird die Gesellschaft auch institutionelle Kunden erreichen, was für ein schnelleres Wachstum sorgen sollte. Daher behalten wir unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem Kursziel von 4,20 Euro (Upside: +10 %).

Anhang

GuV						
in Mio. Euro	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung	1,2	1,4	2,6	4,7	6,8	8,6
Veränderung zum Vorjahr in %		18,4%	92,7%	80,2%	44,4%	25,3%
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	2,8	3,5	5,6	7,8	10,1	12,0
Veränderung zum Vorjahr in %		25,9%	61,3%	40,4%	28,8%	18,8%
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-1,6	-2,1	-3,0	-3,1	-3,3	-3,4
Veränderung zum Vorjahr in %		31,4%	40,8%	5,0%	5,0%	5,0%
Betriebskosten	-2,4	-4,9	-9,4	-9,7	-10,2	-10,7
Veränderung zum Vorjahr in %		102,5%	92,2%	3,9%	4,5%	5,1%
Veränderung der Zeitwerte der Anlageimmobilien	9,6	12,6	6,8	7,5	8,0	8,4
Veränderung zum Vorjahr in %		30,9%	-46,0%	10,0%	7,0%	5,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	0,8	1,2	1,4	1,5	1,5
Veränderung zum Vorjahr in %		-24,6%	48,4%	10,0%	7,0%	5,0%
Ergebnis vor Steuern und Zinsen	9,5	11,5	3,9	6,7	9,3	11,3
Veränderung zum Vorjahr in %		21,9%	-66,2%	71,9%	38,3%	21,5%
Finanzergebnis	-2,1	-3,3	-6,6	-6,6	-6,7	-6,8
in % vom EBIT	22,0%	28,7%	168,5%	99,0%	72,3%	60,0%
Ergebnis vor Steuer	7,4	8,2	-2,7	0,1	2,6	4,5
Veränderung zum Vorjahr in %		11,4%	-132,5%	-102,6%	3642,0%	75,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,5	0,5	2,8	0,0	-0,8	-1,4
in % vom EBT	33,4%	-5,9%	103,8%	30,0%	30,0%	30,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	4,9	8,7	0,1	0,0	1,8	3,2
Veränderung zum Vorjahr in %		77,2%	-98,8%	-53,2%	3642,0%	75,1%
Minderheitsanteile	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Nettoergebnis	4,5	8,3	0,3	0,2	2,0	3,3
Aktienanzahl	10,3	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Ergebnis je Aktien (EUR)	0,44	0,50	0,02	0,01	0,12	0,20

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Bilanz

in Mio. Euro	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva						
Langfristige Vermögenswerte	106,8	139,6	204,3	222,6	240,3	258,2
in % der Bilanzsumme	84,0%	85,8%	95,0%	97,3%	98,1%	98,6%
Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	0,2	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	101,9	131,9	192,7	208,1	222,7	237,2
At-Equity bewerteten Unternehmen	4,6	6,2	8,8	11,7	14,9	18,3
Kurzfristige Vermögensgegenstände	20,3	23,0	10,8	6,2	4,6	3,7
in % der Bilanzsumme	16,0%	14,2%	5,0%	2,7%	1,9%	1,4%
Forderungen aus LuL	0,2	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstige Forderungen	0,0	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenswerte	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	1,4
Ertragssteuerforderungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	19,2	19,1	8,0	3,3	1,6	0,6
Aktiva gesamt	127,1	162,6	215,2	228,8	244,9	261,9
Passiva						
Eigenkapital	49,6	58,3	58,4	58,4	60,2	63,4
in % der Bilanzsumme	39,0%	35,8%	27,1%	25,5%	24,6%	24,2%
Gezeichnetes Kapital	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Kapitalrücklage	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Gewinnrücklage	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Bilanzgewinn	4,5	12,7	13,0	13,2	15,2	18,5
Den Aktionären zurechnendes Eigenkapital	46,5	54,7	54,9	55,2	57,1	60,4
Nicht beherrschender Gesellschafter	3,1	3,6	3,4	3,3	3,1	3,0
Langfristige Verbindlichkeiten	57,2	87,6	72,6	81,2	90,5	100,3
in % der Bilanzsumme	45,0%	53,9%	33,7%	35,5%	37,0%	38,3%
Finanzschulden	41,5	69,7	56,5	64,9	74,0	83,6
Leasingverbindlichkeiten	0,0	2,6	2,2	2,3	2,4	2,5
Latente Steuerschulden	15,7	15,3	12,5	12,5	12,5	12,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	20,3	16,7	84,2	89,1	94,1	98,2
in % der Bilanzsumme	16,0%	10,3%	39,1%	38,9%	38,4%	37,5%
Finanzschulden	16,8	13,7	79,1	82,2	85,1	87,7
Verbindlichkeiten aus LuL	2,1	0,9	1,9	2,3	2,7	2,4
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2	1,7	2,8	4,2	5,9	7,7
Passiva gesamt	127,1	162,6	215,2	228,8	244,9	261,9

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Cashflow-Rechnung

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

Quelle: ERWE Immobilien, FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (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 Einspeicherung 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: 12.04.2021
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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)
30.09.2020	KAUFEN	3,78	4,50
09.10.2020	KAUFEN	4,14	4,50
16.11.2020	KAUFEN	4,36	4,80
18.12.2020	KAUFEN	4,16	4,80
17.03.2021	KAUFEN	3,78	4,80
12.04.2021	KAUFEN	3,82	4,20

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

Mariya Lazarova, Analystin

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 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 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.