

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 4,25 Euro (zuvor: 4,35 Euro)

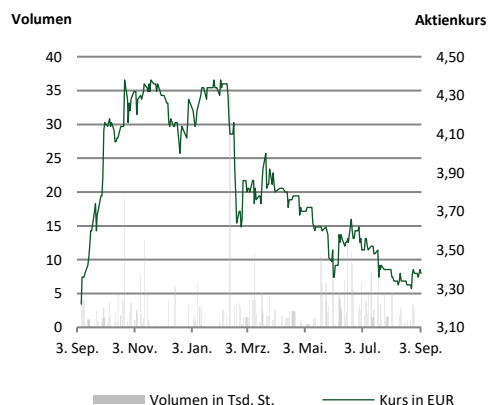
Kurspotenzial: +26 Prozent

Aktien­daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,38 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	18,2
Marktkap. (in Mio. Euro)	61,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	199,1
Ticker	ERWE
ISIN	DE000A1X3WX6

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,52
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,20
3 M relativ zum SDAX	-6,9%
6 M relativ zum SDAX	-16,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3 Bericht November 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analyst

Charlotte Meese
+49 40 41111 37 67
c.meese@montega.de

Publikation

Comment 6. September 2021

Spürbare Fortschritte bei Bestands- und Entwicklungsprojekten – anhaltende Covid-Beschränkungen belasten jedoch weiterhin

ERWE hat jüngst H1-Zahlen vorgelegt, welche die von uns antizipierte Erholung im Gewerbeimmobiliensektor und den zunehmenden Erfolg von Mischnutzungskonzepten widerspiegeln. So konnte das Unternehmen trotz eines Covid-bedingt herausfordernden Marktumfelds die Mieterlöse erneut deutlich steigern. Darüber hinaus vermeldete ERWE **erfreuliche Fortschritte bei Bestands- und Entwicklungsprojekten**.

Aufgrund des gewachsenen Immobilienbestands durch Objektübernahmen im Laufe des vorherigen Geschäftsjahres konnte ERWE in Q2 die **Bruttoerlöse aus Immobilienwirtschaft um 64,4% yoy auf 3,65 Mio. Euro (H1/20: 2,22 Mio. Euro) spürbar erhöhen**. Dies erachten wir vor dem Hintergrund der vollständigen Flächenöffnungen der Bestandsobjekte erst per Juni als bemerkenswert. Nach Abzug der Aufwendungen für die Bewirtschaftung der Bestandsimmobilien sowie sonstiger operativer Kosten betrug das EBIT rund 0,73 Mio. Euro. Die große Diskrepanz zum Vorjahreswert (H1/20: 5,96 Mio. Euro) basiert im Wesentlichen auf einem **geringeren Bewertungsergebnis angesichts ausgebliebener Ankäufe in H1/21** und fehlender Neubewertungen des Immobilienbestands. Bereinigt um diese Effekte hätte das Vorjahresergebnis bei -2,17 Mio. Euro gelegen, sodass ERWE mit dem diesjährigen Break-Even-Niveau in dieser Hinsicht bereits eine spürbare Verbesserung erzielen konnte. Jedoch ergibt sich insgesamt durch erhöhte Finanzaufwendungen (+13,4% yoy) dennoch ein erwartungsgemäß rückläufiges, negatives Konzernergebnis in Höhe von -2,83 Mio. Euro (H1/20: 5,56 Mio. Euro). Aufgrund der Ergebnisverrechnung im Eigenkapital **reduzierte sich infolgedessen der NRV pro Aktie von 4,87 auf 4,75 Euro**.

In Anbetracht der überschaubaren liquiden Mittel von 2,23 Mio. Euro per Ende H1 vollzog ERWE nach Abschluss der Berichtsperiode im Juli eine 10%-ige Kapitalerhöhung mit einem **Bruttoemissionserlös von knapp 5,5 Mio. Euro** (Platzierungspreis: 3,30 Euro; ausgegebene Aktien: 1,656 Mio. Stück). Damit sichert sich das Unternehmen Liquidität zur Finanzierung von neuen Akquisitionen bzw. der Repositionierung von Entwicklungsobjekten. Neben dem Ankeraktionär Elbstein AG hat sich auch das **Management in signifikanter Höhe an der Kapitalerhöhung beteiligt**, was u.E. die Überzeugung vom nachhaltigen Erfolg des Geschäftsmodells unterstreicht. Da die Transaktion jedoch erst nach dem H1-Stichtag erfolgte, haben wir die Kapitalerhöhung noch nicht in unseren Schätzungen reflektiert.

Dank der gestärkten Kapitalbasis gehen wir für die kommenden Monate von **weiteren operativen Fortschritten** aus. Bereits die zunehmenden gesellschaftlichen Lockerungen seit Mai dieses Jahres haben zu einer spürbaren Erholung beigetragen. Auch das während der Pandemie verhaltene Interesse an den noch zu vermietenden Flächen ist nach Angaben des Vorstands zurückgekehrt. So bahnt sich bspw. im LICHTHOF Lübeck ein Vertragsabschluss mit einem Innenausstatter an. In der Postgalerie in Speyer konnten zudem Mietflächen an eine Augenklinik übergeben werden. Wir sind daher zuversichtlich, dass die für das laufende Geschäftsjahr avisierte **Steigerung der Erträge um etwa 40% gut erreichbar** ist. Dies würde Bruttoerlösen zwischen 7,8 und 8,5 Mio. Euro entsprechen.

Fazit: Wir erachten die Positionierung von ERWE in einem zukunftssträchtigen Marktumfeld weiterhin als aussichtsreich. Die operativen Fortschritte dürften im Zusammenspiel mit den zunehmenden Lockerungen in den kommenden Monaten zu positivem Newsflow führen. In Folge des leicht reduzierten NRV senken wir unser Kursziel auf 4,25 Euro (zuvor: 4,35 Euro) und bestätigen die Kaufempfehlung.

NRV-Bewertung ERWE Immobilien AG

Bewertung zum Stichtag 30.06.2021

Eigenkapital	55,56
Anteil nicht beherrschender Gesellschafter	-3,29
Verbindlichkeiten für latente Steuern	14,76
Grunderwerbssteuer	11,64
= Wiederbeschaffungswert des Portfolios / Aktien	78,68 / 16,56
= NRV pro Aktie	4,75
abzgl. Sicherheitsabschlag	10%
Kursziel	4,28

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. Euro; NRVPS 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 der 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 9 Objekten mit einer breit diversifizierten Mischnutzung (u.a. Wohnen, Büro, Parkflächen) und einem Buchwert von 196 Mio. Euro (Stand: 30.06.). 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 derzeit vorteilhaften 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 machen 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

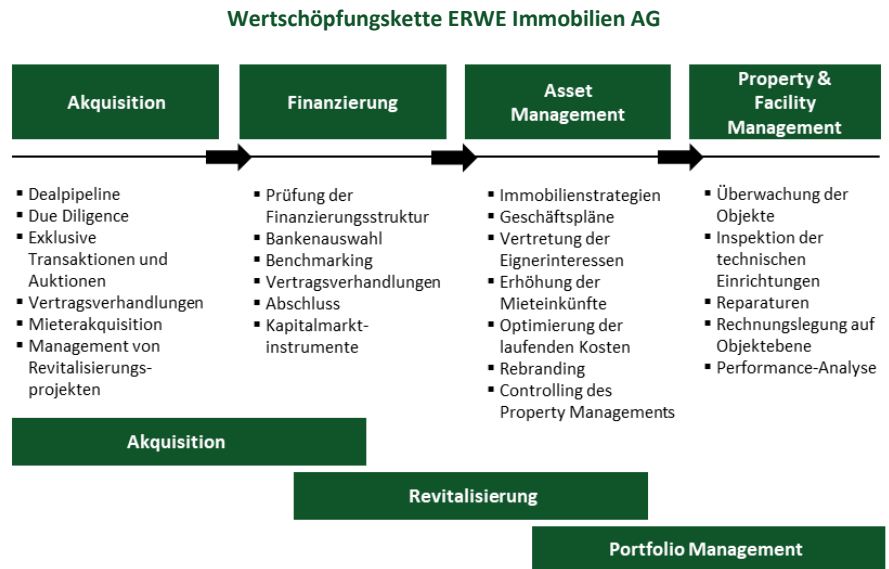
Sektor	Immobilien	Mieterlöse	5,59 Mio. Euro
Ticker	ERWE	NRV	80,66 Mio. Euro
Mitarbeiter	38 Mitarbeiter	NRV je Aktie	4,87 Euro
Geschäftsmodell	Projektentwickler und Bestandshalter für innerstädtische Gewerbeimmobilien in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten ab 10.000 Einwohnern		
Kernkompetenz	Revitalisierung und Neupositionierung von Objekten durch Umwidmung und Projektentwicklung		
Mieterstruktur	Mischnutzung, jedoch überwiegend langfristig orientierte, solvente Kunden (u.a. Stadtverwaltung, Hotels)		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2020

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.



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. Wesentliche Portfoliokennziffern sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen:

Wesentliche Portfoliokennziffern (per 30.06.2021)

Objekt	Kaufdatum	Projektvolumen	Mietfläche	Vermietungsquote
Bestandsportfolio				
Postgalerie Speyer	06/2017	48 Mio. Euro	17.315 qm	86%
LICHTHOF Lübeck	05/2018	28 Mio. Euro	15.827 qm	75%
City Colonnaden Krefeld	05/2018	19 Mio. Euro	23.427 qm	100%
Kupferpassage Coesfeld	04/2020	20 Mio. Euro	14.943 qm	91%
Geschäftshaus Darmstadt	06/2020	8 Mio. Euro	1.069 qm	51,2%
Projektentwicklung				
TAUNUS LAB Friedrichsdorf	03/2019	169 Mio. Euro	57.979 qm	0
Ziellenbachquartier Krefeld	03/2020	22 Mio. Euro	k.A.	0
Gewerbeobjekt Darmstadt	08/2020	24 Mio. Euro	k.A.	100%
Beteiligung				
FAC1	10/2018	205 Mio. Euro	48.000 qm	92%*
				*per 31.12.2020

Quelle: Unternehmen

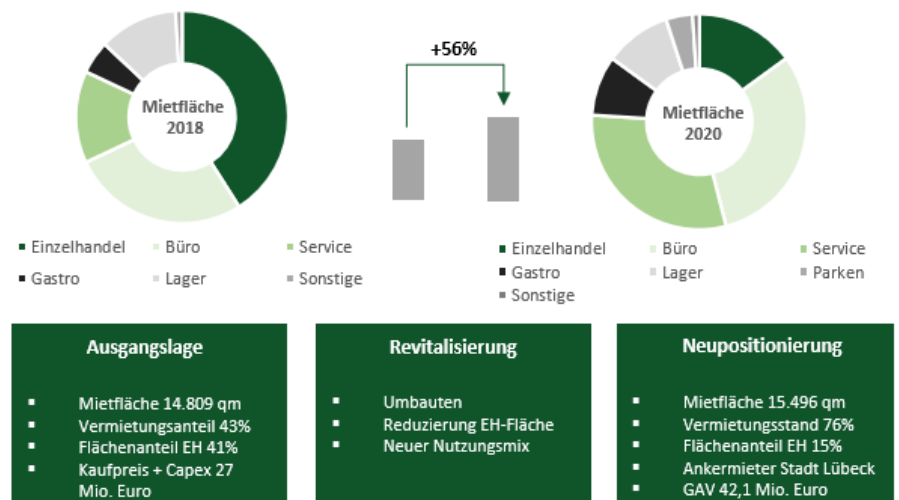
Insgesamt lässt sich die Geschäftstätigkeit in die drei verschiedenen Segmente Revitalisierung, Bestandshaltung und ERWE Invest einteilen, die im Folgenden näher beschrieben werden.

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%. Die derzeit noch laufenden Entwicklungsprojekte dürften nach Aussage des Managements bis 2022 abgeschlossen sein und dann in den Eigenbestand übergehen, sodass ab 2023 mit deutlich steigenden Mieteinnahmen und Cashflows gerechnet werden kann.

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 Bestandsportfolios 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

ERWE Invest

Um das derzeit vorteilhafte Marktumfeld zu nutzen und die vorhandenen Personalressourcen optimal einzusetzen, wurde zuletzt die ERWE Invest gegründet. Dieses Vehikel 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.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von drei 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.



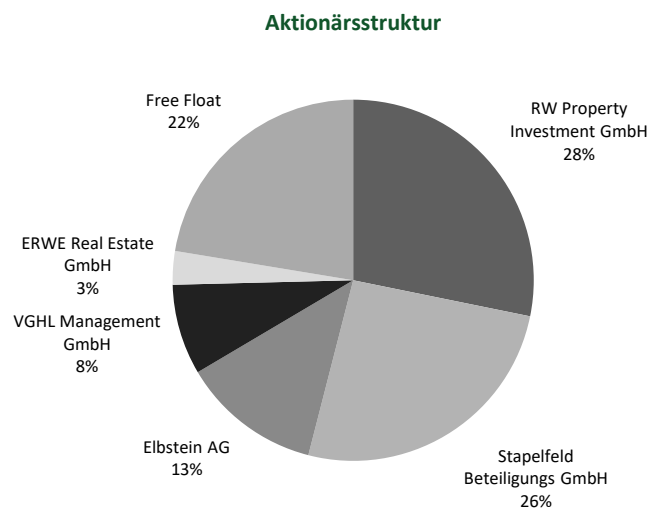
Axel Harloff zählt ebenfalls zu den Hauptaktionären der ERWE Immobilien AG und ist seit 2018 in deren Vorstand. Nach zahlreichen Managementpositionen von diversen Immobilienunternehmen, war Herr Harloff zuletzt CEO der börsennotierten ADLER Real Estate AG. Sein Tätigkeitsbereich umfasst insbesondere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



Christian Hillermann gehört seit 2020 dem Vorstand an. Nach mehr als 25 Jahren in leitenden Finanzmanagementpositionen bei börsennotierten Unternehmen (u.a. Metro AG, Fielmann AG) war Herr Hillermann zuletzt als selbständiger Berater mit dem Fokus auf M&A- sowie Kapitalmarkttransaktionen tätig, auch für die ERWE. Seine Position als CFO umfasst insbesondere die Bereiche Finanzen, Finanzierung und Investor Relations.

Aktionärsstruktur

Die ERWE Immobilien AG hat 18.219.214 auf den Inhaber lautende Aktien Stammaktien ausgegeben und ist im Prime Standard der Deutschen Börse notiert. Knapp 28% der Anteile werden vom Anlagevehikel des Firmengründers und Vorstands Herrn Weitzel gehalten (RW Property Investment GmbH). Eine ebenfalls nennenswerte Beteiligung mit 25,8% entfällt auf Herrn Harloff (Stapelfeld Beteiligungs GmbH) sowie mit rund 12,5% auf die Elbstein AG.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ERWE Immobilien AG	2018	2019	2020
EBIT	9,5	11,5	3,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,2	0,2
Bewertungsergebnis	-9,6	-12,6	-6,8
Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen	0,0	-1,6	-2,6
Sonstiges	-0,6	-0,6	2,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,8	-3,1	-2,9
betriebliche Kosten	-1,3	-3,1	-6,6
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-1,4	-6,2	-9,5
Auszahlung für den Erwerb von als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	-11,9	-6,1	-32,4
Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilie	-1,5	-8,7	-21,9
Sonstiges	-3,9	-0,1	-1,6
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-17,0	-15,4	-56,2
Auszahlungen/Einzahlungen Eigenkapitalzuführungen	18,0	-0,6	-0,5
Aufnahme Darlehen	17,0	51,1	55,1
Rückzahlung Darlehen	-2,3	-28,8	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	32,6	21,5	54,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	14,3	-0,1	-11,1
Endbestand liquide Mittel	19,2	19,1	8,0
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 berechnete 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: 06.09.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. 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: 06.09.2021): 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%
