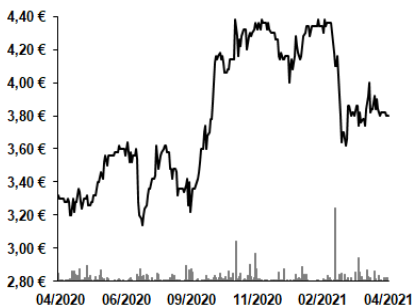


Akt. Kurs (14.04.2021, 17:36, Xetra): 3,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **4,15 (4,35) EUR**

Branche: Immobilien
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1X3WX6
Reuters: ERWE.DE
Bloomberg: ERWE:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,52 €	3,02 €
Aktueller Kurs:	3,80 €	
Aktienzahl ges.:	16.562.922	
Streubesitz:	8,5%	
Marktkapitalis.:	62,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1,4	2,6	3,8	5,0
<i>bisher</i>	---	3,5	4,8	6,0
EBIT	11,5	3,9	1,7	2,8
<i>bisher</i>	---	6,6	2,4	3,2
Jahresüb.	8,3	0,3	-5,6	-4,7
<i>bisher</i>	---	1,5	-5,4	---
Erg./Aktie	0,50	0,02	-0,34	-0,28
<i>bisher</i>	---	0,09	-0,33	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	7,6	244,6	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die ERWE Immobilien AG entwickelt gewerblich und gemischt genutzte Immobilien in aussichtsreichen Innenstadtlagen von B-Großstädten sowie in A-Lagen von Klein- und Mittelstädten in Deutschland. Dabei liegt der Fokus auf der Übernahme von Objekten mit Wertsteigerungspotenzial, das durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Nutzungskonzepten gehoben wird. Ziel ist der nachhaltige Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios. Neben dem eigenen Objektbestand wird auch über die 2020 gegründete ERWE Invest GmbH ein zusätzliches Immobilienportfolio mit identischer Ausrichtung, an dem sich institutionelle Investoren über Fonds oder Club Deals beteiligen können, aufgebaut und gemanagt. Dabei wird der ERWE-Konzern sowohl über Einnahmen aus Managementleistungen als auch über Co-Investments Erträge generieren.

Anlagekriterien

Immobilienportfolio in 2020 um vier Objekte erweitert

Aktuell umfasst das ERWE-Portfolio fünf Bestandsobjekte, drei Projektentwicklungen und eine Beteiligung. Im Einzelnen stellt sich dies wie folgt dar:

Bestandsobjekte:

Kupferpassage Coesfeld

Das zum 1. Mai 2020 erworbene Einkaufszentrum „Kupferpassage“ in 1A-Innenstadtlage von Coesfeld verfügt über eine vermietbare Fläche von knapp 15.000 m², wovon 47 Prozent auf 16 Einzelhandels-, Büro- und Praxiseinheiten, 17 Prozent auf 23 Wohnungen sowie 28 Prozent auf Parkraum mit 156 Kfz-Stellplätzen entfallen. Langfristige Ankermieter sind H&M, Thalia und dm drogerie Markt. Der Vermietungsstand beläuft sich auf 91,6 Prozent. Dabei betreffen die Leerstände vor allem Wohneinheiten, die nach einer Modernisierung umgehend einer Vermietung zugeführt werden sollen. Für die im vergangenen Jahr bereits zum Teil begonnenen, bis 2022 geplanten Modernisierungsmaßnahmen sind Gesamtinvestitionen von 20 Mio. Euro vorgesehen.

Orsay-Haus Darmstadt

Das per 1. Dezember 2020 übernommene „Orsay-Haus“ befindet sich in Darmstadt ebenfalls in einer 1A-Lage innerhalb der Fußgängerzonen des Innenstadtkerns. Hauptmieter sind die Filialisten Orsay und Feinkost Schlemmermeyer. Neben gut 1.000 m² Einzelhandels-, Büro- und Wohnflächen ist im Obergeschoss eine Ausbaureserve vorhanden, die als Wohnraum oder eventuell auch Praxis-/Büroflächen gestaltet werden soll. Einschließlich weiterer Renovierungs- und Sanierungsmaßnahmen am Objekt werden hier für den Zeitraum von 2022 bis 2024 Investitionen von 8 Mio. Euro veranschlagt.

City Colonnaden Krefeld

Die bereits seit Juni 2018 zum Portfolio zählenden „City Colonnaden“ in 1A-Innenstadtlage von Krefeld umfassen rund 11.000 m² Einzelhandels- und Büroflächen sowie ein integriertes Parkhaus mit etwa 12.400 m² Nutzfläche und über 420 Einstellplätzen. Nach der im Dezember 2020 planmäßig erfolgten Übergabe von rund 3.400 m² Büroflächen an die Stadt Krefeld ist das Objekt nun voll vermietet. So konnten hier mit Investitionen von 18,5 Mio. Euro in die Umgestaltung und Neupositionierung der Immobilie innerhalb von zwei Jahren sowohl der Vermietungsstand von 85 auf 100 Prozent als auch die bisherigen Bestandsmieteinnahmen erhöht werden. Weitere Hauptmieter neben der Stadt Krefeld sind C&A sowie der Parkhausbetreiber APCOA.

LICHTHOF Lübeck

Das im Mai 2018 erworbene, im Herzen der Lübecker Altstadt gelegene ehemalige Einkaufszentrum „Königspassage“ wies ursprünglich eine Leerstandsquote von über 50 Prozent auf. Im Rahmen des von ERWE entwickelten neuen Nutzungskonzepts „Service trifft Shopping & Genuss“ wurde der Anteil der Einzelhandelsflächen von 41 auf 15 Prozent reduziert und die Immobilie in „LICHTHOF“ umbenannt. Mittlerweile ist das Objekt mit einer Mietfläche von rund 15.500 m² sowie 20 Kfz-Stellplätzen zu 75,9 Prozent vermietet. Dabei wurden im Laufe des vergangenen Jahres planmäßig etwa 7.700 m² Büroflächen in mehreren Abschnitten an die Stadt Lübeck übergeben, die damit rund die Hälfte der Immobilie angemietet hat. Aktuell beeinträchtigt die Corona-Krise die Nachfrage nach den noch leer stehenden Flächen. Nach einer Umgestaltung der öffentlichen Bereiche und einem Abklingen der Pandemie soll die Restvermietung des mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 27,3 Mio. Euro bis 2022 budgetierten Projekts vorangetrieben werden.

Postgalerie Speyer

Die am Rand der Fußgängerzonen im Zentrum von Speyer befindliche Postgalerie gehört seit Mai 2017 zum ERWE-Portfolio. Auch hier wurden die Einzelhandelsflächen im Zuge einer Neupositionierung von 64 auf 44 Prozent verringert. Aktuell verfügt das Objekt über rund 8.500 m² Einzelhandels- und Gastronomieflächen sowie etwa 8.200 m² Hotel-, Büro- und Lagerflächen. Im Rahmen der bis 2022 mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 47 Mio. Euro vorgesehenen Revitalisierung soll die Gesamtmietfläche auf gut 17.000 m² erhöht werden. In 2020 konnte die Leerstandsquote von 22 auf 12,9 Prozent reduziert werden. Neben den Ankermietern H&M, KULT und Deichmann wird ein wesentlicher Teil der Immobilie durch ein 111 Zimmer umfassendes 4-Sterne-Hotel der österreichischen Hotelgruppe Amedia genutzt.

Hier wurden in 2020 planmäßig 82 Zimmer sowie im Januar 2021 die übrigen 29 Räume und ein zugehöriges Restaurant übergeben. Die für Dezember vorgesehene Hoteleröffnung musste jedoch Lockdown-bedingt verschoben werden, Mietzahlungen werden erst ab Mitte des laufenden Jahres erwartet. Die Eröffnung weiterer Gastronomieflächen, der Abschluss eines bereits weitgehend verhandelten Mietvertrags mit einem Fitness-Studio sowie die Vermietung der übrigen Flächen verzögern sich ebenfalls auf die Zeit nach dem seit Dezember anhaltenden Lockdown. Zudem sind hier in diesem und im kommenden Jahr noch Modernisierungen der öffentlichen Gebäudebereiche geplant.

Projektentwicklungen:

Gewerbeobjekt Darmstadt

Im Juni 2020 hat ERWE eine Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie in einem Gewerbegebiet im Westen von Darmstadt mit einer Nutzfläche von gut 2.500 m² übernommen. Auf Basis des gültigen Bebauungsplans ist dort die Errichtung eines etwa 9.000 bis 9.500 m² Nutzfläche umfassenden neuen Gebäudes vorgesehen. Nach Auslaufen der aktuellen Mietverträge und entsprechenden Vorvermietungen sollen hier zwischen 2022 und 2024 insgesamt 24 Mio. Euro in ein modernes Dienstleistungskonzept investiert werden.

Ziellenbachquartier Krefeld

Im März 2020 wurde unmittelbar gegenüber den Krefelder „City Colonnaden“ ein weiteres Grundstück in Ecklage erworben. Dort soll nach Abriss der nicht mehr nutzbaren Altsubstanz bis 2024 für 22 Mio. Euro eine gemischt genutzte Immobilie mit Einzelhandels-, Gastronomie-, Büro- und Wohnflächen errichtet werden. Dabei können beispielsweise durch das Angebot von Parkplätzen im Parkhaus des Krefelder Erstinvestments auch Synergien zwischen beiden Objekten erschlossen werden. Zudem hat die in den „City Colonnaden“ bereits ansässige öffentliche Hand hier ebenfalls Interesse an einer Anmietung von Flächen signalisiert.

TAUNUS LAB Friedrichsdorf

Im Jahr 2019 hat die ERWE Immobilien AG ein 4,4 Hektar großes Bauareal in Friedrichsdorf bei Bad Homburg v.d.H., etwa eine halbe Autostunde von Frankfurt am Main entfernt, übernommen. Hier soll in vier Bauabschnitten der Businesspark „TAUNUS LAB“ mit fünf Baukörpern mit einer Gesamtnutzfläche von rund 50.000 m² sowie einem Parkhaus mit etwa 1.300 Einstellplätzen entstehen.

Corona-bedingt verzögert sich die Erteilung der Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt, der zwei Gebäude mit einer Gesamtnutzfläche von über 21.000 m² und ein Investitionsvolumen von 60 Mio. Euro umfassen soll, ebenso wie die Vorvermietung. Nach Vorlage der bereits im Jahr 2019 beantragten Baugenehmigung sowie einer Vorvermietung von zwei Dritteln der Flächen soll mit dem ersten Bauabschnitt begonnen werden. Insgesamt ist das Projekt mit einem Investitionsvolumen von 169 Mio. Euro und einer Laufzeit bis 2025 kalkuliert.

Beteiligung:

Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1)

Ende 2018 hat die Gesellschaft über ein Joint Venture mit der Godewind Immobilien AG (jetzt: Covivio Office AG), an dem ERWE mit 10,1 Prozent beteiligt ist, das FAC 1 zum Nettokaufpreis von 168 Mio. Euro übernommen. Die Modernisierungsmaßnahmen mit einem Gesamtvolumen von 205 Mio. Euro sollen im ersten Halbjahr 2021 zum Abschluss kommen. Der Vermietungsstand der gut 48.000 m² umfassenden Flächen wurde per Anfang 2021 von ursprünglich unter 80 auf 93 Prozent ausgeweitet. Infolge der Corona-Auswirkungen vor allem auch auf den Frankfurter Flughafen konnte bislang noch keine Vollvermietung erreicht werden.

Bewertungsergebnis durch Corona-Effekte gedrückt

Insbesondere aufgrund der Akquisition in Coesfeld sowie der Fertigstellung und Vermietung von Flächen in Krefeld und Lübeck konnte ERWE bei den fünf Bestandsobjekten in 2020 die vermietbare Fläche von rund 67.400 auf etwa 71.900 m² (inklusive Parkplatzflächen) sowie den Vermietungsstand auf 89,2 (Vj. 74,5) Prozent ausweiten. In der Folge kam es im abgelaufenen Geschäftsjahr beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung fast zu einer Verdoppelung von 1,37 auf 2,63 Mio. Euro. Lockdown-bedingte Mietrückstände traten dabei nur vereinzelt auf.

Allerdings wuchs auch der Personalaufwand um mehr als das Zweieinhalbfache auf 4,86 (1,81) Mio. Euro. Hier wirkte sich zum einen aus, dass im Zuge der Geschäftsausweitung und des Insourcings des Property Managements der Vorstand von zwei auf drei Mitglieder und der übrige Personalbestand von 18 auf 35 Mitarbeiter erweitert wurde. Zum anderen führte das im Berichtsjahr aufgelegte virtuelle Beteiligungsprogramm für Führungskräfte zu einem Aufwand von 1,41 Mio. Euro.

Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen kam es ebenfalls zu einem Anstieg um fast 50 Prozent auf 1,25 (0,84) Mio. Euro. Diese GuV-Position war vor allem durch Projektentwicklungs- und Managementleistungen für das FAC 1-Joint-Venture geprägt. Darüber hinaus waren hier Erträge aus Weiterbelastungen für Mieterausbauten enthalten, denen jedoch eine korrespondierende Position beim sonstigen betrieblichen Aufwand gegenüberstand. In Summe kletterten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen einschließlich Abschreibungen fast um die Hälfte von 3,06 auf 4,51 Mio. Euro. Dies resultierte hauptsächlich aus deutlich gestiegenen Rechts- und Beratungskosten sowie Aufwendungen für nicht realisierte Projekte infolge erhöhter Due-Diligence-Aktivitäten.

Das Ergebnis aus der Bewertung des Immobilienbestands sowie der at-equity-bilanzierten Beteiligung am FAC 1 belief sich insgesamt auf 9,40 (14,21) Mio. Euro. Dabei standen Werterhöhungen von 16,07 Mio. Euro Minderungen von 6,67 Mio. Euro gegenüber. Hier belasteten vor allem geringere Wertansätze für Einzelhandels- und Hotelflächen insbesondere bei der seit Mitte Dezember Lockdown-bedingt geschlossenen Postgalerie Speyer. Auf dieser Basis gab das EBIT um zwei Drittel von 11,54 auf 3,91 Mio. Euro nach. Das um Einmal- und Sondereffekte bereinigte EBIT lag im vergangenen Geschäftsjahr bei 4,46 (11,75) Mio. Euro.

Ein höherer Zinsaufwand für die zum Jahresbeginn aufgestockte Unternehmensanleihe sowie das geschäftsbedingt gestiegene Fremdfinanzierungsvolumen ließ das Finanzergebnis auf minus 6,58 (-3,32) Mio. Euro sinken. So drehte das Vorsteuerergebnis von plus 8,22 auf minus 2,68 Mio. Euro in den negativen Bereich. Wie im Vorjahr führten jedoch latente Steuern zu einem Steuerertrag von 2,78 (0,48) Mio. Euro. Zudem gingen die Anteile Dritter von 0,44 auf minus 0,15 Mio. Euro zurück. In Summe resultierte daraus schließlich unter dem Strich ein knapp positives Ergebnis von 0,26 (8,27) Mio. Euro entsprechend 0,02 (0,50) Euro je Aktie.

Infolge der deutlich ausgeweiteten Bilanzsumme ging die Konzerneigenkapitalquote zum Bilanzstichtag auf 27,1 (35,8) Prozent zurück. Die Barliquidität belief sich auf 8,0 (19,1) Mio. Euro. Der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der at-equity-Beteiligung am FAC 1 ermittelte Loan-to-Value (LTV) stieg von 46,6 auf 63,1 Prozent. Damit wurde die langfristige Zielobergrenze von 60 Prozent überschritten. Ursächlich für den starken Verschuldungsanstieg waren vor allem die Aufstockung der Unternehmensanleihe sowie die Fremdfinanzierung für das Objekt in Coesfeld. Aufgrund der Corona-bedingten Bewertungsverringerungen bei einzelnen Immobilien gab der innere Wert (NAV – Net Asset Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) leicht auf 4,12 (4,22) Euro je Aktie nach.

Weitere Stärkung der eigenen Immobilienplattform

Nach dem Insourcing des Property Managements und der im Oktober 2020 erfolgten Gründung der 100-prozentigen Tochter ERWE Invest GmbH (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 03.12.2020) hat sich der Konzern im Dezember 2020 durch eine 50-prozentige Beteiligung an der peko group weiter verstärkt.

Bei dem in der saarländischen Gemeinde Eppelborn ansässigen Unternehmen handelt es sich um einen Dienstleister mit über 20-jähriger Erfahrung in der kompletten Bandbreite der Immobilienplanung, -realisierung und -entwicklung. ERWE hat bereits bei den Revitalisierungsprojekten in Krefeld, Lübeck und Speyer sowie beim FAC 1 erfolgreich mit der peko group zusammengearbeitet. Durch die strategische Beteiligung hat sich der Konzern jetzt das dortige Know-how gesichert. Damit kann ERWE nunmehr die komplette Wertschöpfungskette einer Immobilie inhouse abbilden.

GSC-Schätzungen berücksichtigen Lockdown-Auswirkungen

Angesichts der derzeit nicht abschätzbaren weiteren Entwicklung an der Corona- bzw. Lockdown-Front und ihrer Auswirkungen insbesondere auf die Einzelhandelsmieter und die Vermietbarkeit weiterer Flächen sind unsere Prognosen mit einer deutlich erhöhten Unsicherheit behaftet. Entsprechend der aktuellen Nachrichtenlage gehen wir momentan von einer Fortsetzung des gegenwärtigen Dauer-Lockdowns bis in den Sommer aus.

Auf dieser Basis erwarten wir einerseits erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres nennenswerte Neuvermietungen und Mieteingänge aus dem Hotel in Speyer. Andererseits fließen die erst seit September bzw. Dezember 2020 vollständig anfallenden Mieten für die Büroflächen in Lübeck und Krefeld ebenso wie die Mieteingänge aus den neuen Objekten in Coesfeld und Darmstadt in 2021 erstmals ganzjährig ein.

Insgesamt sehen wir im laufenden Geschäftsjahr bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 3,8 Mio. Euro und einem Bewertungsergebnis von insgesamt 5,0 Mio. Euro das EBIT bei 1,7 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 5,6 Mio. Euro entsprechend minus 0,34 Euro je Aktie.

In 2022 halten wir bei einem Anstieg des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung auf 5,0 Mio. Euro Verbesserungen beim EBIT auf 2,8 Mio. Euro und beim Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf minus 4,7 Mio. Euro bzw. minus 0,28 Euro je Anteilsschein für realistisch.

Bewertung

Unverändert sind wir der Meinung, dass in der aktuell anhaltenden Investitions- und Wachstumsphase eine Bewertung der ERWE-Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragsschätzungen den Perspektiven des Unternehmens nicht gerecht wird. Zudem bilden unsere Prognosen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen weiteren Immobilientransaktionen, die aber auch künftig sehr wahrscheinlich sind, ab. Darüber hinaus sind seriöse Schätzungen über den Umfang von Bewertungsänderungen im Immobilienportfolio ebenfalls nicht möglich. Vor diesen Hintergründen stellen wir unsere Bewertung der ERWE-Aktie nach wie vor auf den gemeldeten Substanzwert des Portfolios ab, der unseres Erachtens derzeit die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt.

Im vergangenen Jahr hat die EPRA die bisherigen NAV-Definitionen durch drei neue Kennzahlen ersetzt. Dieser von der DVFA begrüßte Schritt soll den Veränderungen im europäischen Immobiliensektor, wie beispielsweise den mittlerweile weiter ausdifferenzierten Geschäftsmodellen und Finanzierungsstrategien der Immobiliengesellschaften, Rechnung tragen. Dabei soll laut EPRA jedes Unternehmen selbst entscheiden, welche der neuen Kennzahlen dem eigenen Geschäftsmodell am meisten gerecht wird.

Vor diesem Hintergrund wird ERWE in der Berichterstattung ab 2021 den EPRA NAV durch den EPRA NRV (Net Reinstatement Value) ersetzen. Diese Kennzahl wurde für einen Immobilien-Bestandshalter entwickelt und entspricht somit dem ERWE-Geschäftsmodell. Im Mittelpunkt steht dabei der Ansatz, die Kosten abzubilden, die beim Aufbau des entsprechenden Immobilienportfolios zum Betrachtungszeitpunkt anfallen würden. Daher fließen in den NRV neben dem reinen Immobilienwert auch die Erwerbsnebenkosten, insbesondere die Grunderwerbsteuer, mit ein.

Angesichts dessen stellen wir unsere Bewertung nunmehr ebenfalls auf den veröffentlichten NRV ab. Im Sinne einer höheren Transparenz und Vergleichbarkeit hat ERWE bereits im aktuellen Geschäftsbericht den EPRA NRV zu den Bilanzstichtagen 2019 und 2020 publiziert. Demgemäß kletterte diese Kennzahl im Zuge der Erweiterung des Immobilienportfolios zum 31. Dezember 2020 leicht von 4,77 auf 4,87 Euro je Aktie. Da die Auswirkungen der Corona-Krise auf das Bewertungsergebnis in 2020 deutlich höher als von uns erwartet ausgefallen sind, nehmen wir jedoch derzeit auf den NRV einen Corona-bedingten rund 15-prozentigen Sicherheitsabschlag vor. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der ERWE-Aktie aktuell bei etwa 4,15 Euro.

Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 hat die ERWE Immobilien AG überraschend deutlich unter unseren letzten Schätzungen abgeschlossen. Ursächlich hierfür waren neben höher als erwartet ausgefallenen Kostensteigerungen auch inzwischen doch stärker ausgeprägte negative Effekte der Corona-Krise.

Diese betrafen zum einen das Bewertungsergebnis, das durch Zeitwertminderungen bei Einzelhandels- und Hotelflächen belastet wurde. Allerdings kam dabei mit 9,4 Mio. Euro immer noch ein signifikant positiver Wert zum Ausweis, während Mitbewerber mit Fokus auf reine Retail-Nutzungen Abwertungen ihres gesamten Immobilienbestands um 10 bis 11 Prozent vornehmen mussten. Zum anderen gestaltete sich die Vermarktung vermietungsfähiger Flächen angesichts der Corona-bedingt verhaltenen Nachfrage schwierig. Zu Mietrückständen kam es bei ERWE jedoch unverändert nur in Einzelfällen, während der Retail-orientierte Wettbewerb von Rückstandsquoten um 10 Prozent berichtete.

Auch das laufende Jahr dürfte maßgeblich durch die COVID-19-Pandemie und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen geprägt werden. Der Wohnimmobilienmarkt ist hiervon nicht betroffen. Jedoch wurde der langjährige Trend steigender Büromieten durch das Corona-bedingte verstärkte Arbeiten vom Homeoffice gebrochen. Allerdings bleibt abzuwarten, inwieweit sich diese Tendenz auch nach einem Abklingen der Pandemie fortsetzen wird. So wollen laut einer Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft nur 6,4 Prozent der Firmen in diesem Jahr ihre Büroflächen reduzieren.

Die Hotelbranche dürfte erst bei einer nachhaltigen Aufhebung der internationalen Reisebeschränkungen und weitgehenden Rückkehr zu einer (neuen) Normalität wieder an ihr Vorkrisenniveau anknüpfen können. Beim Einzelhandel wird der Strukturwandel in den deutschen Innenstädten indes durch die Corona-Krise und den damit verbundenen Siegeszug des Onlinehandels massiv vorangetrieben. Laut einer Studie des Kölner Instituts für Handelsforschung (IFH) hat die Pandemie den Umbruch um sieben bis acht Jahre beschleunigt, die Forscher rechnen bis 2023 mit der Schließung von 80.000 Läden. Der Handelsverband Deutschland (HDE) erwartet sogar bis zu 120.000 Geschäftsaufgaben.

Die Kommunen werden sich jedoch dafür einsetzen, ihre Innenstädte am Leben zu erhalten. Dabei ist mit zunehmenden Umstrukturierungen der bisher eher monothematischen Einzelhandelsnutzungen auf neue Mischkonzepte aus Retail, Dienstleistungen, Kultur, Bildung, Freizeit und Wohnen zu rechnen. Hier steht das über eine jahrzehntelange Branchenerfahrung verfügende ERWE-Management mit seiner Expertise im Bereich der Revitalisierung und Neupositionierung von Immobilien bereit, um diesen Umstrukturierungsprozess aktiv zu begleiten.

Dabei bietet die aktuelle Krise auch weiterhin große Chancen für aussichtsreiche Neuinvestments. So will die Gesellschaft ihr mit knapp 193 Mio. Euro bilanziertes Immobilienvermögen in den nächsten drei bis fünf Jahren mindestens verdoppeln. Zudem bergen vor allem die Projektentwicklungen in Krefeld und Friedrichsdorf bereits in diesem Jahr noch erhebliches Wertsteigerungspotenzial.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Überzeugung von der Tragfähigkeit und Potenzialstärke des ERWE-Geschäftsmodells mit Konzentration auf zeitgemäße und zukunftsfähige Mischnutzungskonzepte mit einer gut gestreuten Risikostruktur. Auf Basis des von uns ermittelten fairen Werts nehmen wir unser Kursziel für die Aktie des Immobilienspezialisten zwar etwas auf 4,15 Euro zurück, bestätigen aber auf dem aktuellen Kursniveau unsere „Halten“-Einstufung. Da das Handelsvolumen infolge des geringen Streubesitzes auch nach der Ende 2020 erfolgten Aufnahme in den Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse weiterhin gering ist, sollten Orders stets limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

ERWE Immobilien AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018 (8 Mon.)		2019		2020		2021e		2022e	
Erg. aus Immobilienbewirtschaftung	1,2	100,0%	1,4	100,0%	2,6	100,0%	3,8	100,0%	5,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			18,4%		92,7%		44,4%		31,6%	
Personalaufwand	0,5	45,0%	1,8	132,9%	4,9	184,8%	3,7	97,4%	3,8	76,0%
Veränderung zum Vorjahr			249,2%		168,0%		-23,9%		2,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	96,7%	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,0	26,3%	1,1	22,0%
Veränderung zum Vorjahr			-24,6%		48,4%		-20,0%		10,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	162,0%	2,9	211,4%	4,3	162,0%	4,1	107,9%	4,2	84,0%
Veränderung zum Vorjahr			54,5%		47,6%		-3,8%		2,4%	
Abschreibungen	0,0	1,7%	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,3	7,9%	0,3	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			811,5%		41,0%		22,3%		0,0%	
Erg. Immobilienbewertung / at-equity-Bet.	9,6	832,4%	14,2	1040,3%	9,4	357,0%	5,0	131,6%	5,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			47,9%		-33,9%		-46,8%		0,0%	
EBIT	9,5	820,4%	11,5	844,9%	3,9	148,4%	1,7	44,7%	2,8	56,0%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-66,2%		-56,5%		64,7%	
Finanzergebnis	-2,1	-180,7%	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-6,9	-181,6%	-7,0	-140,0%
Veränderung zum Vorjahr			-59,1%		-98,5%		-4,8%		-1,4%	
Ergebnis vor Steuern	7,4	639,8%	8,2	602,1%	-2,7	-101,7%	-5,2	-136,8%	-4,2	-84,0%
Steuerquote	33,4%		-5,9%		103,8%		-3,8%		-4,8%	
Ertragssteuern	2,5	213,9%	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	0,2	5,3%	0,2	4,0%
Jahresüberschuss	4,9	425,8%	8,7	637,4%	0,1	3,9%	-5,4	-142,1%	-4,4	-88,0%
Veränderung zum Vorjahr			77,2%		-98,8%		-5350,4%		18,5%	
Anteile Dritter	0,4		0,4		-0,2		0,2		0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,5	388,2%	8,3	605,4%	0,3	9,8%	-5,6	-147,4%	-4,7	-94,0%
Veränderung zum Vorjahr			84,6%		-96,9%		-2276,1%		16,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,294		16,563		16,563		16,563		16,563	
Gewinn je Aktie	0,44		0,50		0,02		-0,34		-0,28	

Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	30,4%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,7%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	11,4%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,0%
Karl Ehlerding	4,8%
Ingrid Ehlerding	4,8%
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,3%
Karl Philipp Ehlerding	3,1%
Streubesitz	8,5%

Termine

Mai 2021	Zahlen erstes Quartal 2021
25.05.2021	Ordentliche Hauptversammlung
August 2021	Halbjahreszahlen 2021
November 2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

ERWE Immobilien AG
Herriotstraße 1
D-60528 Frankfurt am Main

Email: info@erwe-ag.com
Internet: www.erwe-ag.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Hans-Christian Haas

Tel.: +49 (0) 69 / 96376869 - 25
Fax: +49 (0) 69 / 96376869 - 30
Email: h.haas@erwe-ag.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
03.12.2020	4,32 €	Halten	4,35 €
04.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,25 €
20.07.2020	3,20 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ERWE Immobilien AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.