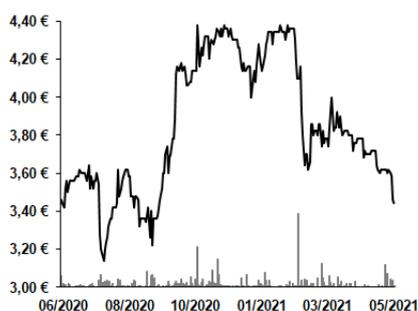


Akt. Kurs (01.06.2021, 09:12, Xetra): 3,46 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **4,35 (4,15) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,52 €	3,02 €
Aktueller Kurs:	3,46 €	
Aktienzahl ges.:	16.562.922	
Streubesitz:	8,5%	
Marktkapitalis.:	57,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1,4	2,6	4,4	5,5
<i>bisher</i>	---	---	3,8	5,0
EBIT	11,5	3,9	2,0	3,0
<i>bisher</i>	---	---	1,7	2,8
Jahresüb.	8,3	0,3	-4,9	-4,0
<i>bisher</i>	---	---	-5,6	-4,7
Erg./Aktie	0,50	0,02	-0,30	-0,24
<i>bisher</i>	---	---	-0,34	-0,28
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	6,9	222,7	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

Erfolge aus Entwicklung des Immobilienportfolios im ersten Quartal 2021

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 konnte ERWE beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung mehr als eine Verdoppelung auf 1,06 (Vj. 0,52) Mio. Euro erzielen. Dies resultierte zum einen aus der Fertigstellung und Übergabe von Flächen in der Postgalerie Speyer sowie vor allem in den Krefelder City Colonnaden und dem LICHTHOF Lübeck, wo jeweils nennenswerte Anteile von den entsprechenden Städten angemietet wurden. Zum anderen waren die 2020 neu erworbenen Objekte in Coesfeld und Darmstadt in den Vergleichszahlen noch nicht enthalten. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zum Immobilienportfolio verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in unserem letzten Research vom 15. April 2021 sowie auf Seite 2 dieses Updates.

Im Zusammenhang mit der Geschäftsausweitung und dem Insourcing des Property Managements wuchs der Personalaufwand ebenfalls deutlich von 0,78 auf 1,06 Mio. Euro. Die sonstigen Erträge lagen mit 0,19 (0,17) Mio. Euro leicht über dem Vorjahresniveau. Dagegen konnten die sonstigen Aufwendungen merklich von 0,88 auf 0,58 Mio. Euro reduziert werden. Das Ergebnis aus der Bewertung des Immobilienbestands sowie der at-equity-bilanzierten Beteiligung am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) entsprach dem Vorjahreswert von 0,91 Mio. Euro. In Summe resultierte daraus ein Anstieg sowohl des um Einmal- und Sondereffekte bereinigten als auch des berichteten EBIT auf 0,52 (-0,05) Mio. Euro.

Bedingt durch das erhöhte Finanzierungsvolumen sank das Finanzergebnis auf minus 1,75 (-1,34) Mio. Euro. Dennoch verblieb beim Vorsteuerergebnis eine Verbesserung auf minus 1,23 (-1,39) Mio. Euro. Bei einer Steuerbelastung von 0,06 Mio. Euro kam nach Anteilen Dritter schließlich ein Periodenergebnis von minus 1,20 Mio. Euro zum Ausweis. Im Vorjahr hatte ein durch latente Steuern bedingter Steuertrag von 3,80 Mio. Euro zu einem Gewinn nach Anteilen Dritter von 2,08 Mio. Euro geführt. Nach unseren Berechnungen sank das Ergebnis je Aktie dementsprechend von plus 0,13 auf minus 0,07 Euro.

Zum Quartalsende lag die Eigenkapitalquote bei 26,6 Prozent. Bei einer Barliquidität von 5,4 Mio. Euro bewegte sich der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der at-equity-Beteiligung am FAC 1 ermittelte Loan-to-Value (LTV) mit 65,0 Prozent weiterhin oberhalb der langfristigen Zielobergrenze von 60 Prozent. Der NRV (Net Reinstatement Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association) gab im Vergleich zum letzten Bilanzstichtag leicht auf 4,82 (4,87) Euro je Aktie nach.

Aktuelle Meldungen zum Immobilienbestand

Im Vergleich zum letzten Bilanzstichtag hat ERWE die vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) des Portfolios bis Ende März 2021 weiter von 71.907 auf 72.581 qm ausgeweitet. Dabei erhöhte sich auch die Vermietungsquote leicht von 89,2 auf 89,5 Prozent. Dies resultierte insbesondere aus Fortschritten bei der Vermietung der noch leer stehenden Flächen im LICHTHOF Lübeck, in der Kupferpassage Coesfeld und in der Postgalerie Speyer.

Darüber hinaus schreiten die Planungen bei den aktuellen Projektentwicklungen ebenfalls weiter voran. Hier ist vor allem das Krefelder Ziellenbachquartier zu nennen, wo die Abrissgenehmigung für die Altsubstanz bereits beantragt wurde und sich der Bauantrag in Vorbereitung befindet. Nach Vorlage der behördlichen Genehmigungen soll noch in diesem Jahr mit der Baumaßnahme begonnen werden. Bereits jetzt zeigt sich ein starkes Interesse potenzieller Mieter an dem vorgesehenen neuen Mischnutzungskonzept. Dabei wurde auch die Stadt Krefeld, die bereits nennenswerte Flächen in den unmittelbar gegenüberliegenden City Colonnaden angemietet hat, in die Gespräche einbezogen.

Hinsichtlich des Gewerbeobjekts in Darmstadt befindet sich ERWE ebenfalls in aussichtsreichen Gesprächen mit Mietinteressenten für den geplanten Neubau. Und beim TAUNUS LAB in Friedrichsdorf wird die bereits 2019 beantragte, Corona-bedingt bislang verzögerte Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt nun in der nächsten Zeit erwartet.

GSC-Schätzungen angehoben

Auf Basis der Zahlen zum ersten Quartal haben wir unsere Prognosen angepasst und dabei ein Stück erhöht. Dabei haben wir berücksichtigt, dass die Mietzahlungen für die mittlerweile eröffneten Hotelflächen in Speyer bereits seit April fließen, während wir bei unseren letzten Schätzungen von einem Mietbeginn erst zur Mitte dieses Jahres ausgegangen waren. Zudem erwarten wir im Zuge einer sukzessiven weiteren Beruhigung an der Pandemie- bzw. Lockdown-Front in der zweiten Jahreshälfte auch wieder verstärkte Fortschritte bei der Erhöhung der Vermietungsquoten. Dabei bleiben unsere Prognosen allerdings Corona-bedingt weiterhin mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet.

Konkret schätzen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2021 bei einem Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung von 4,4 Mio. Euro und einem Bewertungsergebnis von insgesamt 5,0 Mio. Euro das EBIT auf 2,0 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf minus 4,9 Mio. Euro entsprechend minus 0,30 Euro je Anteilsschein. Im Geschäftsjahr 2022 sehen wir nun bei einem weiteren Wachstum des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung auf 5,5 Mio. Euro das EBIT auf 3,0 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf minus 4,0 Mio. Euro bzw. minus 0,24 Euro je Aktie vorankommen.

Bewertung

Angesichts der anhaltenden Investitions- und Wachstumsphase, in der sich die Gesellschaft befindet, wird eine Bewertung der ERWE-Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragsschätzungen den Perspektiven des Unternehmens unserer Ansicht nach unverändert nicht gerecht. Zudem bilden unsere Prognosen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen Immobilientransaktionen, die wir als sehr wahrscheinlich erachten, ab. Darüber hinaus sind seriöse Schätzungen über den Umfang von Bewertungsänderungen im Immobilienportfolio ebenfalls nicht möglich.

Vor diesen Hintergründen stellen wir unsere Bewertung des ERWE-Anteilscheins weiterhin auf den mit dem EPRA NRV gemeldeten Substanzwert des Portfolios ab, der unseres Erachtens derzeit die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt.

Angesichts der mit der voranschreitenden Impfkampagne einhergehenden zunehmenden Aufhellung an der Pandemie- und Lockdown-Front reduzieren wir dabei unseren Corona-bedingten Sicherheitsabschlag von rund 15 auf etwa 10 Prozent. Auf dieser Basis und Grundlage des per Ende März publizierten NRV von 4,82 Euro je Aktie sehen wir den fairen Wert des ERWE-Anteilsscheins daher nunmehr bei 4,35 Euro.

Fazit

Das Zahlenwerk der ERWE Immobilien AG zum ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 spiegelt die Erfolge wider, die das Unternehmen im vergangenen Jahr erzielen konnte. Zum einen waren die 2020 übernommenen vier neuen Objekte und hier vor allem die Kupferpassage Coesfeld im Vergleichszeitraum noch nicht enthalten. Zum anderen flossen nun erstmals die vollen Einnahmen aus den an die jeweiligen Kommunen vermieteten nennenswerten Flächenanteilen der City Colonnaden Krefeld und des LICHTHOF LÜbeck ein. In Summe resultierte daraus mehr als eine Verdoppelung des Ergebnisses aus der Immobilienbewirtschaftung.

Auf Ebene des EBIT wurden die operativen Fortschritte ebenfalls bereits sichtbar. Allerdings befindet sich die Gesellschaft derzeit noch in der Phase des Aufbaus und der Entwicklung des Immobilienportfolios, dessen Wert in den nächsten drei bis fünf Jahren mindestens verdoppelt werden soll. Daher werden unter dem Strich momentan noch rote Zahlen ausgewiesen. Mit der weiter voranschreitenden Repositionierung und Vermietung der Bestandsobjekte sowie der sukzessiven Realisierung der Projektentwicklungen sollten sich die Ergebnisse aber Stück für Stück dem Break-even annähern.

Zudem sehen wir hinsichtlich der Development-Objekte insbesondere beim Ziellenbachquartier Krefeld und dem TAUNUS LAB Friedrichsdorf noch erhebliches Wertsteigerungspotenzial, das sich nach Vorlage der entsprechenden behördlichen Genehmigungen bereits im Laufe dieses Jahres massiv auf das Bewertungsergebnis auswirken könnte.

Darüber hinaus will ERWE den durch die Corona-Krise beschleunigten Strukturwandel in den deutschen Innenstädten auch weiterhin für attraktive Investments nutzen. Hier ergeben sich aus der schwierigen Lage vor allem bei Einzelhandelsimmobilien wachsende Chancen zum günstigen Erwerb revitalisierungs- und repositionierungsfähiger Objekte.

Und zugleich kann die Gesellschaft die Kommunen mit ihren zeitgemäßen und zukunftsfähigen Mischnutzungskonzepten darin unterstützen, ihre unter Druck geratenen Innenstädte am Leben zu erhalten. Die Tragfähigkeit und Potenzialstärke des ERWE-Geschäftsmodells belegt unseres Erachtens auch, dass die operative Entwicklung im Gegensatz zu dem auf Retail-Nutzungen fokussierten Wettbewerb bislang nur relativ geringfügig durch die Corona-Krise beeinträchtigt wurde. Zur Finanzierung des weiteren Wachstums prüft der Vorstand auch unverändert weitere Kapitalmaßnahmen.

Bei Ansatz unseres auf 4,35 Euro erhöhten Kursziels bietet der Anteilsschein des Frankfurter Immobilienspezialisten aktuell ein Kurspotenzial von fast 26 Prozent. Daher erhöhen wir unser Rating von „Halten“ auf „Kaufen“. Angesichts der teilweise nur sehr geringen Börsenumsätze sollten Aufträge in dem Titel immer mit einem Limit versehen 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%	4,4	100,0%	5,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			18,4%		92,7%		67,2%		25,0%	
Personalaufwand	0,5	45,0%	1,8	132,9%	4,9	184,8%	4,3	97,7%	4,4	80,7%
Veränderung zum Vorjahr			249,2%		168,0%		-11,6%		3,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	96,7%	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,0	22,7%	1,1	20,0%
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%	3,8	86,4%	3,9	70,9%
Veränderung zum Vorjahr			54,5%		47,6%		-10,9%		2,6%	
Abschreibungen	0,0	1,7%	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,3	6,8%	0,3	5,5%
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	113,6%	5,0	90,9%
Veränderung zum Vorjahr			47,9%		-33,9%		-46,8%		0,0%	
EBIT	9,5	820,4%	11,5	844,9%	3,9	148,4%	2,0	45,5%	3,0	53,8%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-66,2%		-48,8%		48,0%	
Finanzergebnis	-2,1	-180,7%	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-7,0	-159,1%	-7,1	-129,1%
Veränderung zum Vorjahr			-59,1%		-98,5%		-6,4%		-1,4%	
Ergebnis vor Steuern	7,4	639,8%	8,2	602,1%	-2,7	-101,7%	-5,0	-113,6%	-4,1	-75,3%
Steuerquote	33,4%		-5,9%		103,8%		-4,0%		-4,8%	
Ertragssteuern	2,5	213,9%	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	0,2	4,5%	0,2	3,6%
Jahresüberschuss	4,9	425,8%	8,7	637,4%	0,1	3,9%	-5,2	-118,2%	-4,3	-78,9%
Veränderung zum Vorjahr			77,2%		-98,8%		-5156,0%		16,5%	
Anteile Dritter	0,4		0,4		-0,2		-0,3		-0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,5	388,2%	8,3	605,4%	0,3	9,8%	-4,9	-111,4%	-4,0	-73,5%
Veränderung zum Vorjahr			84,6%		-96,9%		-2004,1%		17,6%	
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		-0,30		-0,24	

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

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
15.04.2021	3,80 €	Halten	4,15 €
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.