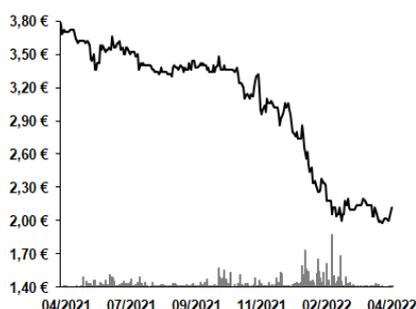


Akt. Kurs (25.04.2022, 09:24, Xetra): 2,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,80 (4,25) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,78 €	1,89 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,10 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	18.219.214	
<b>Streubesitz:</b>	10,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	38,3 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	2,6	4,4	5,6	7,0
<i>bisher</i>	---	4,5	---	6,9
<b>EBIT</b>	3,9	-4,8	2,7	3,5
<i>bisher</i>	---	3,1	3,3	4,4
<b>Jahresüb.</b>	0,3	-9,2	-4,0	-3,3
<i>bisher</i>	---	-3,8	-3,5	-2,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,02	-0,53	-0,22	-0,18
<i>bisher</i>	---	-0,21	-0,19	-0,13
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	135,2	neg.	neg.	neg.

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

#### Kurzportrait

Die ERWE Immobilien AG erwirbt und entwickelt für sich und Dritte Immobilien in Deutschland, die durch Revitalisierung und Zuführung zu neuen Mischnutzungskonzepten repositioniert werden. Dabei sollen Wertsteigerungspotenziale gehoben und nachhaltige Cashflows generiert werden. Im Kerngeschäft der Revitalisierung und Neupositionierung von Innenstadtoobjekten liegt das Ziel im Aufbau eines ertragsstarken Immobilienportfolios im Rahmen einer Buy-and-Hold-Strategie. Zudem werden als opportunistische Investments auch ausgewählte Development-Projekte verfolgt. Als dritte Säule des Geschäftsmodells werden externen Kunden Investmentprodukte und Services von der ERWE Invest GmbH, der ERWE Asset GmbH sowie der peko group angeboten.

#### Anlagekriterien

##### Ergebnis aus Immobilienbewirtschaftung steigt 2021 um gut zwei Drittel ...

Im vergangenen Jahr wies der deutsche Immobilienmarkt infolge der anhaltenden COVID-19-Pandemie eine differenzierte Entwicklung auf. So stiegen die Preise für Wohnobjekte weiter an, während im gewerblichen Bereich vor allem die Einzelhandelsmieten durch Lockdowns, Zugangsbeschränkungen und der durch Corona beschleunigten Verschiebung vom stationären zum Online-Handel belastet wurden. Zudem wirkte sich der pandemiebedingt deutlich reduzierte Tourismus negativ auf die Hotelbranche aus.

Den daraus resultierenden Effekten konnte sich auch ERWE im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 nicht entziehen. Denn zum einen wurden die Einzelhandels- und Hotelmieten insbesondere durch den bis Mai anhaltenden Lockdown schwer getroffen. Zum anderen verzögerte Corona auch die Neuvermietung von Flächen sowohl in den Bestandsobjekten als auch bei den Projektentwicklungen. Und schließlich führte die Pandemie im Rahmen der gutachterlichen Bewertung des Immobilienbestands (detaillierte Übersicht ab Seite 2) vor allem bei den Einzelhandels- und Hotelflächen in Speyer zu deutlich niedrigeren Ansätzen.

Trotzdem und obwohl im Berichtszeitraum keine neuen Objekte erworben wurden, erhöhte sich der Wert des Immobilienportfolios infolge der Aktivierung von Revitalisierungs- und Projektentwicklungsmaßnahmen zum Bilanzstichtag auf 195,5 (Vj. 192,7) Mio. Euro. Dabei konnte auch die vermietbare Fläche (inklusive Parkplatzflächen) von 71.907 auf 72.746 m<sup>2</sup> ausgeweitet werden. Bei der Vermietungsquote spiegelten sich dagegen die geschilderten Corona-Effekte in einem nahezu unveränderten Wert von 89,3 (89,2) Prozent wider.

Gleichwohl wuchs das Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung massiv um 68,0 Prozent auf 4,42 (2,63) Mio. Euro. Ursächlich hierfür waren das erstmals ganzjährige Einfließen der Mieterträge aus dem im Vorjahr erworbenen Objekt in Coesfeld und den 2020 an die Stadt vermieteten Flächen in Lübeck sowie der Beginn der Mietzahlungen für die Hotelflächen in Speyer. Dabei bestanden zum Geschäftsjahresende insgesamt noch Lockdown-bedingte Mietrückstände in Höhe von 0,51 Mio. Euro.

Der Personalaufwand kam mit 4,32 (4,86) Mio. Euro zum Ausweis. Dabei ist zu beachten, dass sich im Vorjahreswert die Auflage des virtuellen Beteiligungsprogramms für Führungskräfte mit 1,41 Mio. Euro niedergeschlagen hatte. Herum bereinigt stiegen die Personalaufwendungen somit um 0,87 Mio. Euro an, was aus dem weiteren Ausbau der Mitarbeiterzahl von 35 auf 44 Beschäftigte zum Geschäftsjahresende resultierte.

Die sonstigen betrieblichen Erträge bewegten sich mit 1,25 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Dagegen konnten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 4,12 (4,51) Mio. Euro reduziert werden. Darin enthalten waren leicht von 0,25 auf 0,35 Mio. Euro erhöhte Abschreibungen.

Im Rahmen der Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien kam es einerseits zwar zu Zeitwerterhöhungen von 6,65 Mio. Euro. Andererseits ermittelten die Gutachter jedoch, wie eingangs bereits erläutert, insbesondere bei dem hauptsächlich Einzelhandels- und Hotelflächen umfassenden Objekt in Speyer einen deutlich geringeren Marktwert als bisher. So schlugen insgesamt Zeitwertminderungen von 8,67 Mio. Euro zu Buche. Per Saldo resultierte daraus ein negatives Ergebnis aus der Bewertung des Immobilienbestands von minus 2,01 Mio. Euro, während im Vorjahr noch ein positiver Wert von 6,79 Mio. Euro zum Ausweis gekommen war.

Das Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen drehte ebenfalls mit minus 0,02 nach plus 2,61 Mio. Euro leicht in den negativen Bereich. Hier flossen die Wertentwicklungen der 50-prozentigen Beteiligung an der peko GmbH sowie der Beteiligung von 10,1 Prozent am Frankfurt Airport Center 1 (FAC 1) ein. In Summe führte dies dazu, dass das EBIT mit minus 4,80 (3,91) Mio. Euro deutlich in die roten Zahlen rutschte. Auch das um Einmal- und Sondereffekte bereinigte EBIT fiel mit minus 4,56 (4,46) Mio. Euro klar negativ aus.

Infolge der erstmals ganzjährig valutierenden Finanzierung des Objekts in Coesfeld gab das Finanzergebnis leicht auf minus 6,75 (-6,58) Mio. Euro nach. Auf dieser Basis kam ein Vorsteuerergebnis von minus 11,55 (-2,68) Mio. Euro zum Ausweis. Aus latenten Steuern resultierte jedoch erneut ein Steuerertrag von 1,39 (2,78) Mio. Euro. Zudem entfielen Ergebnisanteile in Höhe von minus 0,96 (-0,15) Mio. Euro auf nicht beherrschende Gesellschafter. So stand unter dem Strich schließlich ein Jahresergebnis von minus 9,20 Mio. Euro entsprechend minus 0,53 Euro je Aktie in den Büchern. Im Vorjahr war ein kleiner Gewinn von 0,26 Mio. Euro bzw. 0,02 Euro je Anteilsschein angefallen.

### **... aber negatives Bewertungsergebnis drückt NRV**

Die im Juli 2021 durchgeführte 10-prozentige Barkapitalerhöhung wirkte sich positiv auf Kapitalausstattung und Liquidität aus. Infolge des Verlustausweises ermäßigte sich die Konzerneigenkapitalquote zum Bilanzstichtag allerdings dennoch von 27,1 Prozent im Vorjahr auf 24,3 Prozent. Die Barliquidität belief sich zum 31. Dezember 2021 auf 8,6 (Vj. 8,0) Mio. Euro.

Der aus dem Verhältnis der Nettofinanzverbindlichkeiten zum Immobilienvermögen zuzüglich der Beteiligungen an Immobilien haltenden Gesellschaften ermittelte Loan-to-Value (LTV) erhöhte sich im vergangenen Geschäftsjahr weiter auf 67,8 (63,3) Prozent. Damit bewegte er sich unverändert über der langfristigen Zielobergrenze von 60 Prozent. Dabei resultierte der neuerliche Anstieg in erster Linie aus den im Berichtszeitraum erfolgten Bewertungsänderungen.

Infolge der negativen Bewertungseffekte verringerte sich der NRV (Net Reinstatement Value) nach EPRA (European Public Real Estate Association), der den Wiederstellungswert des Portfolios abbildet, ebenfalls von 4,87 Euro im Vorjahr auf 4,23 Euro je Aktie.

### **Immobilienportfolio im ersten Quartal 2022 um zwei Objekte erweitert**

Nach zwei in den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 getätigten Zukäufen umfasst das ERWE-Portfolio mittlerweile sieben Bestandsobjekte, drei Projektentwicklungen und eine Beteiligung:

Bestandsobjekte:*Bremerhaven Geschäftshaus*

Zum 31. März 2022 hat ERWE ein im Bereich der Fußgängerzonen des Bremerhavener Innenstadtkerns gelegenes Geschäftshaus mit einer Mietfläche von knapp 5.600 m<sup>2</sup> übernommen. Die vollständig an C&A vermietete Immobilie bietet zum einen eine stabile Rendite. Zum anderen sieht der Vorstand hier perspektivisch ein attraktives Wertsteigerungspotenzial, da mittel- bis langfristig eine umfangreiche städtebauliche Neugestaltung der Bremerhavener Innenstadt erwartet wird.

*Coesfeld Kupferpassage*

Das zum 1. Mai 2020 erworbene Einkaufszentrum Kupferpassage in 1A-Innenstadtlage von Coesfeld verfügt über eine vermietbare Fläche von über 15.000 m<sup>2</sup>, die 16 Einzelhandels-, Büro- und Praxiseinheiten, 24 Wohnungen sowie 156 Kfz-Stellplätze umfasst. Langfristige Anmieter sind H&M, Thalia und dm drogerie Markt. Der Vermietungsstand beläuft sich auf 92,8 Prozent. Dabei betreffen die Leerstände vor allem fünf Wohneinheiten, die nach Sanierung und Renovierung in 2022 der Vermietung zugeführt werden sollen. Das Gesamtinvestitionsvolumen ist mit 20 Mio. Euro budgetiert, wobei in den nächsten Jahren weitere Modernisierungsmaßnahmen unter anderem im Bereich von Fassade, Tiefgarage und öffentlichen Flächen geplant sind.

*Darmstadt Geschäftshaus*

Das per 1. Dezember 2020 übernommene, gemischt genutzte Objekt befindet sich in Darmstadt ebenfalls in einer 1A-Lage innerhalb der Fußgängerzonen des Innenstadtkerns. Bei aktuell gut 1.000 m<sup>2</sup> Einzelhandels-, Büro- und Wohnflächen und einer Vermietungsquote von 51 Prozent bilden die Filialisten Orsay und Feinkost Schlemmermeyer die Hauptmieter. Nach Auslaufen der Mietverträge ist eine Revitalisierung der Immobilie vorgesehen. In diesem Rahmen ist ein Ausbau der leer stehenden Obergeschossflächen zu Wohnraum geplant, so dass das Objekt künftig neben den Retail-Flächen im Erdgeschoss bis zu 14 Wohneinheiten umfassen soll. Der entsprechende Bauantrag wurde gestellt. Hier werden bis 2023 Investitionen in Höhe von 8 Mio. Euro veranschlagt.

*Krefeld City Colonaden*

Die seit Juni 2018 zum Portfolio zählenden City Colonaden in 1A-Innenstadtlage von Krefeld umfassen rund 11.000 m<sup>2</sup> Einzelhandels- und Büroflächen sowie ein integriertes Parkhaus mit etwa 12.400 m<sup>2</sup> Nutzfläche und über 420 Einstellplätzen. Seit der Ende 2020 erfolgten Übergabe von rund 3.400 m<sup>2</sup> Büroflächen an die Stadt Krefeld ist das Objekt voll vermietet. Damit konnten hier mit Investitionen von 18,5 Mio. Euro in die Umgestaltung und Neupositionierung der Immobilie sowohl der Vermietungsstand von 85 auf 100 Prozent als auch die Bestandsmieteinnahmen erhöht werden. Weitere Mieter neben der Stadt Krefeld sind C&A sowie der Parkhausbetreiber APCOA. Allerdings hat C&A den Mietvertrag per Ende Februar 2023 gekündigt, wobei aktuell über den Abschluss einer neuen Vereinbarung auf Basis einer reduzierten Fläche verhandelt wird. Hinsichtlich der frei werdenden Teilbereiche werden bereits Gespräche mit Interessenten geführt.

*Lübeck LICHTHOF*

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. Im Laufe des Jahres 2020 wurden etwa 7.700 m<sup>2</sup> Büroflächen in mehreren Abschnitten an die Stadt Lübeck übergeben. Damit hat diese rund die Hälfte der eine Mietfläche von knapp 15.500 m<sup>2</sup> sowie 20 Kfz-Stellplätze umfassenden Immobilie angemietet.

Bei einer aktuellen Vermietungsquote von 76,7 Prozent beeinträchtigt die Pandemie nach wie vor die Nachfrage nach den noch leer stehenden Flächen. Nachdem der Umbau der Mall weitgehend abgeschlossen ist, sollen im laufenden Jahr noch vier Büroeinheiten umgebaut sowie im Bereich des Dachgeschosses fünf Wohnungen ausgebaut werden. Damit würde sich die Mietfläche des Objekts auf knapp 15.900 m<sup>2</sup> erhöhen. Die entsprechende Baugenehmigung liegt noch nicht vor. Das Gesamtprojekt ist bei einer Laufzeit bis 2022 mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 27,3 Mio. Euro budgetiert.

#### *Speyer Postgalerie*

Die am Rand der Fußgängerzonen im Zentrum von Speyer befindliche Postgalerie gehört seit Mai 2017 zum ERWE-Portfolio. Im Rahmen der bis 2022 mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 47 Mio. Euro veranschlagten Revitalisierung und Modernisierung wurde auch hier der Anteil der Einzelhandelsflächen verringert und dabei die Gesamtmietfläche auf rund 17.300 m<sup>2</sup> ausgeweitet. Davon entfallen etwa 8.300 m<sup>2</sup> auf Einzelhandels- und Gastronomieflächen sowie rund 8.800 m<sup>2</sup> auf Hotel-, Büro- und Lagerflächen. Der Vermietungsstand liegt derzeit bei 85,8 Prozent. Dabei wird neben den Ankermietern H&M, KULT und Deichmann ein wesentlicher Teil der Immobilie durch ein Lockdownbedingt erst im Mai 2021 eröffnetes, 111 Zimmer umfassendes 4-Sterne-Hotel der österreichischen Hotelgruppe Amedia genutzt.

Zwar hemmte Corona auch hier bislang die Vermarktung der übrigen Bereiche. Aber immerhin konnte im letzten Jahr eine Augenklinik als Mieter für eine rund 480 m<sup>2</sup> große Fläche gewonnen werden, die nach Abschluss der erforderlichen Umbaumaßnahmen voraussichtlich bis Juni 2022 eröffnen wird. Dabei soll diese Praxiseinheit im Rahmen einer Erweiterung des Mischnutzungskonzepts die Basis für ein medizinisches Versorgungszentrum innerhalb der Postgalerie bilden. Darüber hinaus sind in diesem Jahr weitere Modernisierungsmaßnahmen am Objekt geplant.

#### *Wuppertal Geschäftshaus*

Zum 1. März 2022 hat die Gesellschaft im Bereich der Fußgängerzonen von Wuppertal-Elberfeld ein Geschäftshaus mit einer Mietfläche von knapp 10.000 m<sup>2</sup> erworben. Das vollständig langfristig an C&A vermietete Objekt bietet neben einer stabilen Rendite aufgrund seiner Lage und Gebäudequalität auch perspektivisches Wertsteigerungspotenzial.

#### Projektentwicklungen:

##### *Darmstadt Gewerbeobjekt*

Im Juni 2020 hat ERWE eine Büro- und Produktions-/Logistikimmobilie in einem Gewerbegebiet im Westen von Darmstadt mit einer Mietfläche von knapp 2.500 m<sup>2</sup> übernommen. Nach Auslaufen der bestehenden Mietverträge sowie entsprechenden Vorvermietungen soll das Gebäude abgerissen und ein für flexible Nutzungen konzipierter Neubau mit einer vermietbaren Fläche von rund 9.000 m<sup>2</sup> sowie 86 Tiefgaragen-Einstellplätzen errichtet werden. Die Abrissgenehmigung wurde bereits beantragt. Das vorgesehene Investitionsvolumen für das mit einer Laufzeit bis 2024 geplante Projekt beläuft sich auf 24 Mio. Euro. Dabei liegt eine Zusage für eine KfW-55-Förderung über 3,2 Mio. Euro vor.

##### *Krefeld Geschäftshaus*

Im März 2020 wurde in Krefeld unmittelbar gegenüber den City Colonaden ein weiteres Grundstück erworben. Dort soll nach dem aktuell laufenden Abriss der Altsubstanz ein Neubau mit einer Mietfläche von etwa 8.500 m<sup>2</sup> errichtet werden. Der Bauantrag wurde eingereicht. Dabei konnten in 2021 bereits rund 60 Prozent der geplanten Flächen langfristig an einen Telekommunikationskonzern sowie an die AOK Rheinland/Hamburg vorvermietet werden. Für das mit einem Investitionsvolumen von 28 Mio. Euro und einer Laufzeit bis 2023 budgetierte Projekt liegt eine Zusage für eine KfW-55-Förderung über 2,8 Mio. Euro vor.

#### *Friedrichsdorf TAUNUS LAB*

In 2019 hat ERWE 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 58.000 m<sup>2</sup> sowie einem Parkhaus mit etwa 1.300 Einstellplätzen entstehen. Die 2020 beantragte Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt, der die Gebäude Lab North und Lab West mit einer Gesamtmietfläche von gut 21.000 m<sup>2</sup> und ein Investitionsvolumen von 60 Mio. Euro umfasst, wird in diesem Jahr erwartet. Dabei liegt eine Zusage für eine KfW-55-Förderung über maximal knapp 8 Mio. Euro vor. Mit dem Neubau soll allerdings erst begonnen werden, wenn eine Vorvermietungsquote von mindestens 60 Prozent erreicht ist. Auch hier hat die Corona-Pandemie die Vermietungsaktivitäten bislang noch gebremst. Das Gesamtprojekt ist mit einem Investitionsvolumen von 169 Mio. Euro und einer Laufzeit bis 2025 kalkuliert. Dabei erhielt es bereits die vorläufige Zertifizierung der DNGB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) in Gold.

#### 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. Einschließlich Park- und Lagerbereichen umfasst die mit LEED Platin zertifizierte Immobilie eine Gesamtnutzfläche von rund 56.500 m<sup>2</sup>. Der Vermietungsstand liegt bei etwa 90 Prozent. Bei einem veranschlagten Gesamtinvestitionsvolumen von 205 Mio. Euro wurde das umfassende Refurbishment gut 48.000 m<sup>2</sup> großer Flächenanteile Ende letzten Jahres unterhalb des ursprünglichen Budgets abgeschlossen. Damit endete auch der entsprechende Dienstleistungsvertrag mit ERWE.

Da in diesem Zusammenhang die bis dahin gegebene umfangreiche operative Verflechtung ebenfalls entfiel, wurde die Beteiligung zum 31. Dezember 2021 bilanziell von at Equity bewerteten Anteilen an assoziierten Unternehmen zu Beteiligungen umgegliedert. Wie bereits erläutert, floss dabei die Wertveränderung im Berichtszeitraum letztmalig noch in das Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen ein.

#### **Erträge aus Immobilienbewirtschaftung sollen 2022 weiter kräftig wachsen**

Im laufenden Geschäftsjahr erwartet ERWE eine Ausweitung der Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von zuletzt 7,89 auf rund 10 Mio. Euro. Hierzu sollen neben den im März 2022 übernommenen beiden C&A-Häusern in Bremerhaven und Wuppertal auch Neuvermietungen in den Bestandsobjekten beitragen. Dabei registriert die Gesellschaft seit dem Lockdown-Ende wieder ein steigendes Interesse an Mietflächen. Auch beim bereinigten EBIT vor – naturgemäß nicht prognostizierbaren – Bewertungseffekten rechnet der Vorstand mit einem deutlichen Anstieg. Beim LTV wird eine Reduktion in Richtung der langfristigen Zielobergrenze von 60 Prozent angestrebt. Vorbehaltlich weiterer Kapitalmaßnahmen soll der NRV je Aktie wieder moderat zulegen.

Dabei steht die Guidance unter der Prämisse, dass aus der anhaltende Corona-Pandemie und dem Ukraine-Krieg keine eklatanten negativen Effekte auf die Geschäftsentwicklung resultieren. Wenngleich die konkreten Auswirkungen des Konflikts noch nicht abschätzbar sind, ist dabei bereits absehbar, dass die Baukosten in Deutschland weiter steigen werden. Dies trifft insbesondere die Projektentwicklungen, wo eine entsprechende Weitergabe über die Mietpreise notwendig wird. Zudem könnten die derzeitigen Lieferengpässe in der Baubranche dazu führen, dass sich vor allem bei den Development-Objekten Fertigstellungstermine verschieben, woraus Verzögerungen der entsprechenden Mittelzuflüsse sowie negative Bewertungseffekte resultieren könnten.

Einen weiteren wichtigen Faktor bildet die vor allem durch die Entwicklung der Energiepreise getriebene allgemeine Inflation. Diese könnte einerseits in Verbindung mit dem Krieg zu einer Konsum- und Reisezurückhaltung der Verbraucher führen, was sich negativ auf Mieter und Nachfrage bei Einzelhandels- und Hotelflächen auswirken würde. Andererseits hat ERWE mit vielen Retail-Mietern umsatz- oder indexbasierte Mieten vereinbart, die von einem Anstieg der Verkaufspreise im Einzelhandel profitieren könnten.

Wenngleich von den zum Bilanzstichtag bestehenden Finanzverbindlichkeiten von knapp 148 Mio. Euro in 2022 und 2023 fast 124 Mio. Euro zur Refinanzierung anstehen, schätzt der Vorstand die sich aus einem inflationsbedingt weiter steigenden Zinsniveau ergebenden Effekte als überschaubar ein. Hintergrund ist die mit dem Abschluss verschiedener Revitalisierungsmaßnahmen geplante Ablösung relativ teurer Projekt- durch günstigere Langfristfinanzierungen, was ab 2023 zu einer jährlichen Zinskostenersparnis von rund 1,5 Mio. Euro führen kann. Zudem kann ERWE bislang keine restriktive Kreditvergabepolitik der Banken bei Immobilienfinanzierungen erkennen.

### **GSC-Schätzungen überarbeitet**

Im Rahmen der Aktualisierung unserer Prognosen sind wir analog der Guidance davon ausgegangen, dass sich aus der weiterhin bestehenden Corona-Lage und dem Krieg in der Ukraine keine nennenswerten negativen Auswirkungen auf das Geschäft der ERWE Immobilien AG ergeben.

Auf dieser Grundlage erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2022 beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung einen weiteren deutlichen Anstieg auf 5,6 Mio. Euro. Dies würde ein Plus von 26,6 Prozent bedeuten, das sich damit auf dem Niveau des vom Unternehmen prognostizierten Wachstums der Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung bewegen würde. Unter Berücksichtigung steigender Kosten und Zinsen schätzen wir das EBIT dabei auf 2,7 Mio. Euro. Auf dieser Basis gehen wir nach Steuern und Anteilen Dritter von einem Ergebnis in Höhe von minus 4,0 Mio. Euro entsprechend minus 0,22 Euro je Aktie aus.

Im Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann bei einem weiter auf 7,0 Mio. Euro kletternden Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung das EBIT auf 3,5 Mio. Euro vorankommen. Dementsprechend sollte sich das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter ebenfalls auf minus 3,3 Mio. Euro bzw. minus 0,18 Euro je Anteilsschein verbessern.

Dabei haben wir für beide Prognosejahre ein wieder positives Ergebnis aus der Immobilienbewertung in Höhe von 5,0 Mio. Euro angesetzt. Denn zum einen gehen wir davon aus, dass die vorgenommenen Zeitwertminderungen nun alle (potenziellen) Corona-bedingten Effekte insbesondere im Bereich der Retail- und Hotelflächen adäquat abbilden. Zum anderen besteht vor allem bei den Projektentwicklungen auch unverändert eine nennenswerte Fantasie auf Wert-erhöhungen.

Dies betrifft neben möglichen weiteren Vorvermietungen bei dem Krefelder Development-Projekt insbesondere das TAUNUS LAB in Friedrichsdorf. Hier dürfte ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial schlummern, das sich bei der in diesem Jahr erwarteten Erteilung der Baugenehmigung für den ersten Bauabschnitt massiv positiv auf das Bewertungsergebnis auswirken sollte.

Insofern sind auch noch deutlich über unseren Ansätzen liegende positive Bewertungseffekte denkbar. Letztlich ist die Höhe des Bewertungsergebnisses jedoch nicht seriös abschätzbar.

## Bewertung

In der anhaltenden Wachstums- und Investitionsphase, in der sich die ERWE Immobilien AG befindet, wird eine Bewertung der Aktie anhand von Umsatz- oder Ertragsschätzungen den Perspektiven des Unternehmens unserer Meinung nach nicht gerecht. Zudem bilden unsere Prognosen naturgemäß keine Effekte aus potenziellen künftigen Immobilientransaktionen ab. Darüber hinaus sind seriöse Schätzungen über den Umfang etwaiger Bewertungsänderungen – die jedoch dem auf die Hebung von Wertsteigerungspotenzialen ausgerichteten ERWE-Geschäftsmodell immanent sind – ebenfalls nicht möglich.

Daher stellen wir unsere Bewertung des ERWE-Anteilsscheins auf den im EPRA-NRV abgebildeten Wiederstellungswert des Portfolios ab, der unserer Ansicht nach derzeit die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl darstellt. Auf Basis des zum letzten Bilanzstichtag publizierten NRV von 4,23 Euro je Aktie sowie eines unveränderten Sicherheitsabschlags von rund 10 Prozent sehen wir den fairen Wert des Papiers daher nunmehr bei etwa 3,80 Euro.

## Fazit

Die ERWE Immobilien AG schloss das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 beim Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung mit einem Anstieg um mehr als zwei Drittel im Rahmen unserer Prognose ab. Corona-bedingt kam es allerdings vor allem bei den Einzelhandels- und Hotelflächen in Speyer zu deutlichen Minderungen der bisher angesetzten Zeitwerte, so dass das Ergebnis aus der Immobilienbewertung negativ und in der Folge auch das Jahresergebnis unter den Erwartungen ausfiel. Wir gehen jedoch davon aus, dass der durch die Pandemie veränderten Lage damit nun hinreichend Rechnung getragen wird.

Einerseits hemmen die mit Corona verbundenen Unwägbarkeiten die Zuführung freier und projektierte Flächen zur Vermietung immer noch, hinzu kommen nun auch mit dem Ukraine-Krieg verbundene Unsicherheiten. Andererseits bietet der durch die Pandemie beschleunigte Strukturwandel in den deutschen Innenstädten ERWE aber auch zahlreiche Chancen auf günstige Übernahmen von Immobilien mit Wertsteigerungspotenzialen, die mittels Revitalisierung und Zuführung zu zeitgemäßen und zukunftsfähigen neuen Mischnutzungskonzepten gehoben werden können. Dies steht auch ganz im Sinne der Kommunen, die ihre Innenstädte am Leben erhalten bzw. wiederbeleben wollen.

Zudem profitiert das Unternehmen von der jahrzehntelangen Branchenerfahrung und weit über den Immobiliensektor hinausgehenden breiten Vernetzung der Vorstände Axel Harloff und Rüdiger Weitzel, die mittelbar insgesamt rund 65 Prozent der ERWE-Aktien halten. Dabei bringt Christian Hillermann seine Expertise auch nach seinem Ausscheiden weiterhin auf beratender Basis ein.

Insgesamt sind wir daher unverändert vom Geschäftsmodell und den Zukunftsperspektiven der Gesellschaft überzeugt und gehen davon aus, dass sie perspektivisch auch wieder signifikante Wertsteigerungen mit entsprechenden Effekten auf das Bewertungsergebnis realisieren kann. Nach wie vor sehen wir hier vor allem bei den Development-Projekten in Krefeld und insbesondere in Friedrichsdorf sehr hohes Potenzial. Dabei werden im Rahmen der Investitionsstrategie auch etablierte ESG-Kriterien berücksichtigt.

Bei Ansatz unseres auf 3,80 Euro ermäßigten Kursziels weist die ERWE-Aktie aktuell ein sattes Upside-Potenzial fast 81 Prozent auf. Zudem liegt die Marktkapitalisierung nach dem massiven Kursrückgang der letzten Monate derzeit mit lediglich gut 38 Mio. Euro deutlich unter dem bilanziellen Eigenkapital (ohne Anteile Dritter) von gut 51 Mio. Euro bzw. rund 2,80 Euro je Aktie. Daher bekräftigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung. Orders sollten stets limitiert werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ERWE Immobilien AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Ergebnis Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>1,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			92,7%		68,0%		26,6%		25,0%	
Personalaufwand	1,8	132,9%	4,9	184,8%	4,3	97,8%	4,5	80,4%	4,8	68,6%
Veränderung zum Vorjahr			168,0%		-11,1%		4,1%		6,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	61,6%	1,2	47,5%	1,2	28,2%	1,0	17,9%	1,0	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			48,4%		-0,2%		-19,8%		0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,9	211,4%	4,3	162,0%	3,8	85,2%	4,0	71,4%	4,2	60,0%
Veränderung zum Vorjahr			47,6%		-11,6%		6,1%		5,0%	
Abschreibungen	0,2	12,7%	0,2	9,3%	0,3	7,8%	0,5	8,0%	0,6	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			41,0%		41,1%		30,0%		22,2%	
Ergebnis Immobilienbewertung	12,6	920,3%	6,8	257,9%	-2,0	-45,5%	5,0	89,3%	5,0	71,4%
Veränderung zum Vorjahr			-46,0%		-129,6%		348,6%		0,0%	
Ergebnis at Equity bewertete Unternehmen	1,6	120,0%	2,6	99,1%	0,0	-0,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			59,1%		-100,7%		100,0%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>11,5</b>	<b>844,9%</b>	<b>3,9</b>	<b>148,4%</b>	<b>-4,8</b>	<b>-108,6%</b>	<b>2,7</b>	<b>47,3%</b>	<b>3,5</b>	<b>49,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-66,2%		-222,9%		155,2%		30,2%	
Finanzergebnis	-3,3	-242,8%	-6,6	-250,1%	-6,7	-152,6%	-7,1	-126,8%	-7,1	-101,4%
Veränderung zum Vorjahr			-98,5%		-2,5%		-5,2%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>8,2</b>	<b>602,1%</b>	<b>-2,7</b>	<b>-101,7%</b>	<b>-11,5</b>	<b>-261,1%</b>	<b>-4,5</b>	<b>-79,5%</b>	<b>-3,7</b>	<b>-52,1%</b>
Steuerquote	-5,9%		103,8%		12,0%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	-0,5	-35,3%	-2,8	-105,6%	-1,4	-31,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>8,7</b>	<b>637,4%</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>-10,2</b>	<b>-229,8%</b>	<b>-4,5</b>	<b>-79,5%</b>	<b>-3,7</b>	<b>-52,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-98,8%		-9979,3%		56,2%		18,0%	
Anteile Dritter	0,4		-0,2		-1,0		-0,4		-0,3	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>8,3</b>	<b>605,4%</b>	<b>0,3</b>	<b>9,8%</b>	<b>-9,2</b>	<b>-208,1%</b>	<b>-4,0</b>	<b>-72,0%</b>	<b>-3,3</b>	<b>-47,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-96,9%		-3675,7%		56,2%		18,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,563		16,563		17,212		18,219		18,219	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,50</b>		<b>0,02</b>		<b>-0,53</b>		<b>-0,22</b>		<b>-0,18</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH (Rüdiger Weitzel)	28,2%
Stapelfeld KG (Axel und Nicole Harloff)	25,8%
Elbstein AG (John Frederik Ehlerding)	12,5%
VGHL Management GmbH (Axel und Nicole Harloff)	8,1%
Karl Ehlerding	4,4%*
Ingrid Ehlerding	4,4%*
ERWE Real Estate GmbH (Rüdiger Weitzel)	3,0%
Karl Philipp Ehlerding	2,8%*
Streubesitz	10,8%

\*: Auf Basis der letzten Stimmrechtsmitteilungen unter der Annahme, dass keine Teilnahme an der Kapitalerhöhung aus Juli 2021 erfolgte.

## Termine

Mai 2022	Zahlen erstes Quartal 2022
25.05.2022	Ordentliche Hauptversammlung
August 2022	Halbjahreszahlen 2022
November 2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## Kontaktadresse

ERWE Immobilien AG  
Herriotstraße 1  
D-60528 Frankfurt am Main

Email: [info@erwe-ag.com](mailto:info@erwe-ag.com)

Internet: [www.erwe-ag.com](http://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](mailto: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
19.11.2021	3,24 €	Kaufen	4,25 €
01.09.2021	3,36 €	Kaufen	4,15 €
01.06.2021	3,46 €	Kaufen	4,35 €
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 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### 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](http://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.