

# ERWE Immobilien AG

WKN: A1X3WX | ISIN: DE000A1X3WX6 | Bloomberg: ERWE

## Finanzielle Restrukturierung notwendig

**Passivseite der Bilanz wird umstrukturiert:** (Erste Einschätzung) ERWE hat am 11.06.2023 eine Reihe von Details zur erwarteten finanziellen Restrukturierung mitgeteilt. Die Maßnahmen sind umfangreicher als von uns erwartet ausgefallen. Das Ziel des Maßnahmenbündels liegt im Kern in der Fortführung der operativen Geschäftstätigkeit. Weitere Umsetzungsschritte des Maßnahmenpaketes sind zeitnah zu erwarten.

**Maßnahmen im Überblick:** Bezüglich des Fremdkapitals wird eine Stundung der zum 10.06.2023 fällig gewordenen Zinszahlungen sowie eine Umwandlung der 40,0 Mio. Euro Anleihe, fällig im Dezember 2023, in Eigenkapital vorgeschlagen (Sachkapitalerhöhung durch Einbringung der Anleihe). Eine darüber hinaus geplante Barkapitalerhöhung soll der Gesellschaft bis zu 12,0 Mio. Euro frische Finanzmittel zuführen. Mit bestehenden Darlehensgebern sollen weitere Einsparungen verhandelt werden. Schließlich kann es auch zu einem Verkauf von Bestandsimmobilien oder Projektentwicklungsobjekten kommen. Wir können uns vorstellen, dass sich ERWE künftig auf Revitalisierungsprojekte konzentrieren wird.

**FMR-Prognosen:** Nach einer ersten, überschlägigen Rechnung sehen wir das Volumen der jetzt vorgestellten Maßnahmen bei bis zu 90,0 Mio. Euro, ohne Darlehensverhandlungen und mögliche Immobilienverkäufe. Im Rahmen dieser ersten Einschätzung haben wir diese Informationen der Mitteilung vom 11.06.23 in unserem Finanzmodell noch nicht berücksichtigt. Im Fall der geplanten Barkapitalerhöhung ist die Berücksichtigung wegen noch nicht bekannter Detailinformationen noch nicht möglich.

**Die Kursreaktionen (Basis: Schlusskurse vom 12.06.) bei der Aktie (-17%) und bei der Anleihe (-66%) sind sehr deutlich ausgefallen. Sollte das Maßnahmenpaket wie geplant umgesetzt werden, hat die Gesellschaft gute Chancen, das operative Geschäft längerfristig fortführen zu können. Wegen der mit der Umsetzung des geplanten Restrukturierungskonzeptes verbundenen Risiken ist derzeit die Ableitung neuer, aussagefähiger Prognosen unseres Erachtens nicht gegeben. Daher haben wir die Empfehlung und die Ableitung eines neuen Kursziels für die ERWE-Aktie vorübergehend ausgesetzt.**

GJ Ende: 31.12; in Mio. Euro	CAGR (21-24e)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Erträge Immo.bewirtschaft., EIB*	28,7%	3,5	5,6	7,9	10,1	14,3	16,8
EBIT	n.a.	11,5	3,9	-4,8	1,6	7,0	10,3
Nettoergebnis	n.a.	8,7	0,1	-10,2	-3,9	-0,5	1,4
GpA, Euro	n.a.	0,45	0,01	-0,48	-0,15	0,00	0,08
EPRA NRV je, Euro	-2,8%	4,29	4,39	3,83	3,42	3,44	3,52
Nettoverschuldung	6,9%	64,4	127,6	139,3	150,6	159,8	170,2
Unternehmenswert (EV)		129,5	195,5	210,9	185,5	194,7	205,0
EV/EIB		37,4	35,0	26,7	18,4	13,7	12,2
EV/EBIT		11,2	50,0	-43,9	113,1	28,0	19,9
Nettoverschuldung/EBITDA		5,6	33,5	-29,0	91,8	23,0	16,5

Quelle: ERWE, FMR

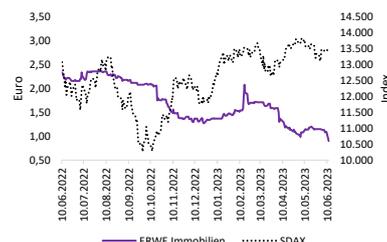
Veröffentlicht: 13.06.2023

— —  
Vorher: --

**Kursziel** Euro -- (--)  
**Aktienkurs\*** Euro 0,90 (- -%)

\*letzter Schlusskurs Börse Frankfurt

Veränderung	2022e	2023e	2024e
EIB *	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,0	0,0	0,0
GpA, Euro	0,00	0,00	0,00



Quelle: Börse Frankfurt, FMR

### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (Millionen)	24,56
Free Float (in %)	14,5%
Market Cap (in Mio. Euro)	22,1
Handelsvol. (Ø 30 Tage)	1,415
Hoch (Euro, 52 Wochen)	2,36
Tief (Euro, 52 Wochen)	0,90

### Aktionärsstruktur

RW Property Investment GmbH	20,9%
Stapelfeld Beteiligungs GmbH	25,1%
Elbstein AG	37,3%
ERWE Real Estate	2,2%

### Unternehmenskalender

Veröffentlichung GB 2022 30.06.2023

### Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 – 247 42 72 76

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
Hausener Weg 29  
60489 Frankfurt am Main  
Deutschland

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

## Finanzielle Restrukturierung im Überblick

Am 11.06.2023 hat ERWE den Kapitalmarkt über die vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates beschlossenen finanziellen Restrukturierungsmaßnahmen informiert. Die Restrukturierung betrifft die Passivseite der Bilanz und ist vor dem Hintergrund des deutlich gestiegenen Zinsniveaus sowie der damit verbundenen schwierigen Marktlage im Immobiliensektor zu sehen. Auf der Grundlage der letzten veröffentlichten Quartalszahlen (Q3/2022) lag die Eigenkapitalquote bei 23,6% und die Summe aus lang- und kurzfristigen Finanzschulden lag bei 167,9 Mio. Euro bzw. bei 68,6% der Bilanzsumme. Nach erfolgreicher Umsetzung aller geplanten Maßnahmen sollte ERWE längerfristig wieder die operative Handlungsfähigkeit erlangt haben.

### Fremdkapitalmaßnahmen:

- Stundung der am 10.06. fällig gewordenen Zinszahlung bis zum Rückzahlungstermin: 40,0 Mio. Euro x 7,5% Kupon entspricht 3,0 Mio. Euro
- Verzicht der damit verbundenen Kündigungsrechte seitens der Anleihegläubiger
- Umwandlung der Anleihe in Eigenkapital (debt-to-equity-swap): Anleihe WKN: A255D0; Volumen 40,0 Mio. Euro, Kupon: 7,5%, fällig am 10.12.2023. Die Anleihegläubiger erhalten 6 Mio. neue Aktien aus einer Sachkapitalerhöhung. Damit erhalten die Anleihegläubiger die Möglichkeit, an künftigen Wertsteigerungen der Gesellschaft teilzuhaben. Anleihegläubiger, die das Angebot nicht annehmen, erhalten einen Barausgleich

### Eigenkapitalmaßnahmen:

- Durchführung einer Vereinfachten Kapitalherabsetzung entsprechend den §229 ff. AktG. Unter Einhaltung bestimmter Regeln sind vorab Kapital- und Gewinnrücklagen aufzulösen. Nach §233 AktG. sind künftige Gewinnausschüttungen beeinträchtigt. Das Grundkapital wird von 24.562.922,00 Euro auf 1.228146,00 Euro reduziert. Damit wird eine Unterdeckung in der Bilanz vermieden. Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 20:1
- Eine anschließend durchzuführende Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht soll ERWE dann neue Liquidität von außen von bis zu 12,0 Mio. Euro zuführen. Die Details hierzu, insbesondere der Ausgabekurs, sind noch nicht festgelegt

Überschlägig erwarten wir nach einer ersten Schätzung aus allen genannten Maßnahmen ein Restrukturierungsvolumen von bis zu 90,0 Mio. Euro. Hinzu kämen Veräußerungserlöse von Bestandsimmobilien und Projektentwicklungsobjekten sowie Einsparungen im Zusammenhang mit weiteren Darlehensgebern.

<b>GuV</b>						
Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	3,47	5,59	7,89	10,10	14,25	16,81
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-2,10	-2,96	-3,47	-3,64	-5,27	-5,88
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (EIB)</b>	<b>1,37</b>	<b>2,63</b>	<b>4,42</b>	<b>6,46</b>	<b>8,98</b>	<b>10,93</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	18,6%	92,5%	68,0%	46,2%	38,9%	21,7%
Personalaufwand	-1,81	-4,86	-4,32	-4,35	-4,52	-4,83
Veränderung zum Vorjahr in %	249,5%	168,0%	-11,1%	0,6%	4,0%	6,8%
Ergeb. aus der Bewertung v. als F.-Invest. gehalt. Immobilien	12,57	6,79	-2,01	2,00	6,00	8,00
Veränderung zum Vorjahr in %	30,9%	-46,0%	-129,6%	-199,4%	200,0%	33,3%
Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unterneh.	1,64	2,61	-0,02	0,30	0,43	0,50
Veränderung zum Vorjahr in %	59,1%	-100,7%	-1694,7%	41,1%	18,0%	18,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3,06	-4,51	-4,12	-4,14	-5,56	-6,22
Veränderung zum Vorjahr in %	62,1%	47,3%	-8,7%	0,6%	34,2%	11,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,84	1,25	1,25	1,36	1,64	1,93
Veränderung zum Vorjahr in %	-24,6%	48,5%	-0,2%	9,3%	20,2%	18,0%
<b>Ergebnis vor Steuern u. Zinsen (EBIT)</b>	<b>11,54</b>	<b>3,91</b>	<b>-4,80</b>	<b>1,64</b>	<b>6,96</b>	<b>10,31</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	21,9%	-66,2%	-222,9%	-134,2%	324,3%	48,1%
Finanzerträge	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02
Veränderung zum Vorjahr in %	-56,0%	18,2%	23,1%	-36,9%	41,1%	18,0%
Finanzaufwendungen	-3,33	-6,60	-6,76	-5,76	-7,55	-8,74
Veränderung zum Vorjahr in %	57,7%	98,3%	2,6%	-14,9%	31,2%	15,7%
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>8,23</b>	<b>-2,68</b>	<b>-11,55</b>	<b>-4,11</b>	<b>-0,58</b>	<b>1,59</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	11,4%	-132,5%	331,6%	-64,4%	-86,0%	-375,7%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,48	2,78	1,39	0,21	0,07	-0,19
Steuerquote in %	-5,8%	103,8%	12,0%	5,0%	12,0%	12,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	8,71	0,10	-10,16	-3,90	-0,51	1,40
Veränderung zum Vorjahr in %	77,2%	-98,8%	-10062,7%	-61,6%	-87,0%	-375,7%
Minderheitenanteile	-0,44	0,15	0,96	0,50	0,50	0,50
Veränderung zum Vorjahr in %	0,7%	-135,2%	522,7%	-47,9%	0,0%	0,0%
<b>Nettoergebnis nach Minderheitenanteilen</b>	<b>8,27</b>	<b>0,26</b>	<b>-9,20</b>	<b>-3,40</b>	<b>-0,01</b>	<b>1,90</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	84,6%	-96,9%	-3694,9%	-63,0%	-99,8%	-25953,9%
Aktienanzahl, Mio. Stück	16,56	16,56	17,21	22,18	24,56	24,56
<b>Ergebnis je Aktie, Euro</b>	<b>0,45</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,08</b>

Quelle: ERWE, FMR; Ergebnis je Aktie: Historie adjustiert um Kap.-erhöhung Juli '21 und Mai '22

## Bilanz

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>						
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>139,59</b>	<b>204,32</b>	<b>208,39</b>	<b>225,98</b>	<b>235,44</b>	<b>247,97</b>
in % der Bilanzsumme	85,8%	95,0%	94,7%	97,4%	97,5%	97,7%
Sachanlagen/Immaterielle Vermögensgegenstände	1,47	1,39	1,43	1,38	1,33	1,35
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	131,90	192,71	195,49	213,99	223,49	235,99
Anteile an assoziierten Unternehmen	6,22	8,83	1,41	1,41	1,41	1,41
Beteiligungen	0,00	0,00	8,75	8,84	8,84	8,84
Geleist. Anzahl. auf Sachanlagen/Immat. Vermögenswerte	0,00	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
Geleist. Anzahl. auf als Finanzinvest. gehalt. Immobilien	0,00	0,00	1,26	0,31	0,32	0,33
Geleist. Anzahl. auf Beteiligungen an assoz. Unternehmen	0,00	1,34	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>23,04</b>	<b>10,84</b>	<b>11,72</b>	<b>6,10</b>	<b>6,04</b>	<b>5,72</b>
in % der Bilanzsumme	14,2%	5,0%	5,3%	2,6%	2,5%	2,3%
Vorräte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen aus L. u. L./Sonstige Forderungen	0,34	0,56	0,61	0,62	0,63	0,64
Forderungen gegen assoziierte Unternehmen	0,62	0,96	0,00	0,00	0,00	0,00
Fo gegen U. mit denen ein Beteil.-verhältnis besteht	0,00	0,00	0,88	0,93	0,97	1,02
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	1,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Vermögenswerte	1,02	1,33	1,61	0,97	1,01	1,05
Ertragsteuerforderungen	0,10	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
Zahlungsmittel/Zahlungsmitteläquivalente	19,06	7,96	8,57	3,55	3,39	2,97
<b>Aktiva gesamt</b>	<b>162,63</b>	<b>215,16</b>	<b>220,10</b>	<b>232,08</b>	<b>241,48</b>	<b>253,69</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>58,28</b>	<b>58,39</b>	<b>53,55</b>	<b>59,02</b>	<b>59,01</b>	<b>60,91</b>
in % der Bilanzsumme	35,8%	27,1%	24,3%	25,4%	24,4%	24,0%
Gezeichnetes Kapital	16,56	16,56	18,22	24,56	24,56	24,56
Kapitalrücklagen	11,02	11,02	14,69	17,22	17,22	17,22
Gewinnrücklagen	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36	14,36
Bilanzgewinn	12,75	13,00	3,80	0,40	0,39	2,29
Sonstige Eigenkapitalpositionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Eigenkapital Aktionäre</b>	<b>54,69</b>	<b>54,95</b>	<b>51,07</b>	<b>56,54</b>	<b>56,53</b>	<b>58,43</b>
Minderheitenanteile am Eigenkapital	3,59	3,44	2,48	2,48	2,48	2,48
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>87,63</b>	<b>72,59</b>	<b>126,99</b>	<b>132,76</b>	<b>141,41</b>	<b>150,65</b>
in % der Bilanzsumme	53,9%	33,7%	57,7%	57,2%	58,6%	59,4%
Langfristige Rückstellungen	0,04	1,45	0,98	0,78	0,80	0,81
Langfristige Finanzschulden	69,73	56,46	113,08	118,73	127,04	135,93
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	2,56	2,16	1,80	1,89	1,99	2,09
Langfristige Latente Steuerschulden	15,30	12,52	11,13	11,36	11,58	11,81
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>16,73</b>	<b>84,18</b>	<b>39,56</b>	<b>40,30</b>	<b>41,06</b>	<b>42,13</b>
in % der Bilanzsumme	10,3%	39,1%	18,0%	17,4%	17,0%	16,6%
Kurzfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kurzfristige Finanzschulden	13,69	79,07	34,76	35,45	36,16	37,25
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	0,39	0,40	0,50	0,51	0,51	0,51
Verbindlichkeiten aus LuL	0,95	1,88	0,23	0,25	0,25	0,25
Kurzfristige Latente Steuerschulden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1,70	2,83	4,07	4,10	4,14	4,12
<b>Aktiva gesamt</b>	<b>162,63</b>	<b>215,16</b>	<b>220,10</b>	<b>232,08</b>	<b>241,48</b>	<b>253,69</b>

Quelle: ERWE, FMR

## Cashflow-Rechnung

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Nettoergebnis vor Minderheiten</b>	<b>8,71</b>	<b>0,10</b>	<b>-10,16</b>	<b>-3,90</b>	<b>-0,51</b>	<b>1,40</b>
Abschreibungen/Wertminderungen	0,17	0,25	0,35	0,35	0,30	0,28
Bewertungsergebnis	-12,57	-6,79	2,01	-2,00	-6,00	-8,00
Ergebnis: At Equity bewertete Unternehmen	-1,64	-2,61	0,02	0,00	0,00	0,00
Saldo: Finanzerträge/Finanzaufwendungen	3,01	6,58	6,75	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahl.-unwirksame Aufwendungen/Erträge	-3,17	0,00	0,00	0,22	0,52	0,52
Ertragsteuerzahlungen	-0,10	-2,81	-1,40	0,22	0,23	0,23
Veränderung Working Capital	-0,64	2,30	-1,36	0,64	-0,05	-0,11
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>-6,23</b>	<b>-2,97</b>	<b>-3,80</b>	<b>-4,47</b>	<b>-5,52</b>	<b>-5,69</b>
Auszahlungen f. Investitionen: Sachanlagevermögen	-0,08	-0,22	-0,18	-0,30	-0,25	-0,30
Auszahlungen: Erwerb v. als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	-6,06	-32,36	-1,26	-15,00	-3,00	-4,00
Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	-8,68	-21,93	-4,78	-1,50	-0,50	-0,50
Erhaltene Zinsen/andere Finanzerträge	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Auszahlungen: Darlehen an assoziierte Unternehmen	-0,56	-0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Investition in EK-Instrumente anderer Unternehmen	0,00	-1,34	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Investitionsbereich	0,00	0,00	0,00	0,94	-0,01	-0,01
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-15,37</b>	<b>-56,16</b>	<b>-6,20</b>	<b>-15,86</b>	<b>-3,76</b>	<b>-4,81</b>
Veränderung: Finanzschulden	22,15	54,60	11,51	6,44	9,12	10,08
Eigenkapitalveränderungen	-0,64	0,00	5,32	8,87	0,00	0,00
Ausschüttungen an Aktionäre	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gezahlte Zinsen u. Finanzierungsnebenkosten	0,00	-6,57	-6,23	0,00	0,00	0,00
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>21,51</b>	<b>48,04</b>	<b>10,61</b>	<b>15,32</b>	<b>9,12</b>	<b>10,08</b>
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>-0,09</b>	<b>-11,09</b>	<b>0,61</b>	<b>-5,02</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,42</b>
Wechselkurseffekte	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zahlungsmittelbestand Jahresanfang</b>	<b>19,15</b>	<b>19,06</b>	<b>7,96</b>	<b>8,57</b>	<b>3,55</b>	<b>3,39</b>
<b>Zahlungsmittelbestand Jahresende</b>	<b>19,06</b>	<b>7,96</b>	<b>8,57</b>	<b>3,55</b>	<b>3,39</b>	<b>2,97</b>

Quelle: ERWE, FMR

**Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG sowie deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

**2. Pflichtangaben**

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 13.06.2023
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
  - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
  - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

- (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;
- (iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;
- (v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;
- (vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.
- (vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

**Unternehmen**  
ERWE Immobilien AG

**Disclosure(s)**  
vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung (in Euro)	Kursziel (in Euro)
10.09.2021	KAUFEN	3,36	4,00
17.03.2022	KAUFEN	2,12	3,20
19.04.2022	KAUFEN	1,99	3,20
01.06.2022	KAUFEN	2,14	2,80
08.07.2022	KAUFEN	2,34	2,80
01.09.2022	KAUFEN	2,22	2,70
24.11.2022	KAUFEN	1,38	2,40
13.06.2023	ausgesetzt	ausgesetzt	ausgesetzt

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

#### 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

**Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.

**Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.

**Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

#### 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

**7. Wesentliche Informationsquellen**

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

**8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen**

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

**9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten**

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung – weder direkt noch indirekt – aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.