

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

ERWE Immobilien AG

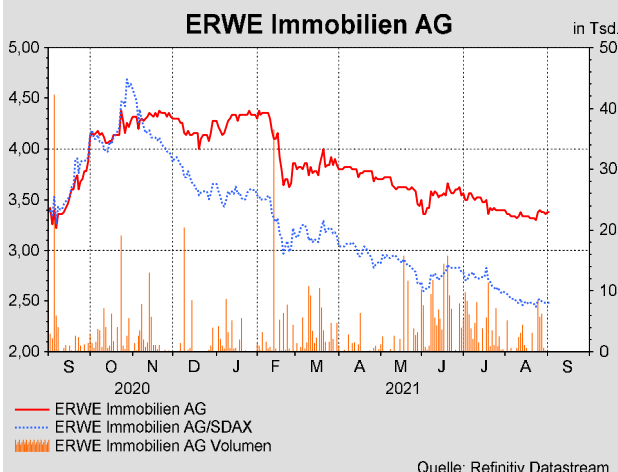
H1'2021: Mieterlöse steigen weiter dynamisch – geringes Bewertungsergebnis – 10%-KE für weiteres Wachstum erfolgreich platziert

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	4,30 € (4,50 €)
Kurspotential	27,2%
Kurs (01.09.2021)	3,38 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	61,6 Mio. €
Anzahl Aktien	18,22 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €	2020	2021e	2022e	2023e
Bruttomieterlöse	5,8	7,7	9,0	9,9
Nettommieterlöse	4,4	5,9	6,9	7,6
Vermietungsergebnis	2,6	3,7	4,4	5,0
EBIT (Mio. €)	3,9	11,5	15,8	16,1
EBT (Mio. €)	-2,7	4,7	9,0	9,3
Ergebnis je Aktie	0,02	0,23	0,45	0,47
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EPRA NRV je Aktie	4,87	5,10	5,56	6,02
KGV	275,5	14,6	7,5	7,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/EPRA NRV	-12,1%	-33,7%	-39,2%	-43,9%
LTV	63,3%	62,0%	60,0%	59,2%



Finanzkalender

- 11/2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

Bei ERWE setzte sich im H1'2021 das dynamische Mietwachstum fort. Die Mieterlöse stiegen um rd. 64% auf 3,65 Mio. € (Vj. 2,22 Mio. €) und das Ergebnis aus Vermietung um 62% auf 2,13 Mio. € (Vj. 1,31 Mio. €). Wachstumstreiber waren Portfolioankäufe und der Abschluss von Repositionierungen im vergangenen Jahr. Das Bewertungsergebnis fiel jedoch mit 1,66 Mio. € (Vj. 8,12 Mio. €) deutlich geringer aus, da im ersten Halbjahr keine neue Immobilie erworben wurde und auch keine unterjährige Neubewertung des Portfolios (regulär jährlich zum 31.12.) stattfand. Im Vorjahr führte der günstige Kauf der Immobilie in Coesfeld zu einem hohen Bewertungserfolg. Unter dem Strich verblieb im H1'2021 ein Verlust von 2,83 Mio. € (Vj. +5,56 Mio. €). Wir sind weiter optimistisch, dass sich in der zweiten Jahreshälfte das Blatt wenden wird und die Substanz zulegt. Nach dem H1-Bericht hat ERWE eine 10%-KE (Preis: 3,30 €) erfolgreich platziert. Der Emissionserlös von 5,47 Mio. € (brutto) soll für Immobilienkäufe verwendet werden. Aufgrund der Verwässerung passen wir unser Kursziel auf 4,30 € (bisher: 4,50 €) an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

ERWE berichtet seit Anfang 2021 den Substanzwert **EPRA NRV** (Net Reinstatement Value). Dieser fiel zum 30. Juni 2021 mit **4,75 €** etwas niedriger aus als zum Jahresende 2020 (4,87 €). Durch den Verwässerungseffekt der 10%-KE (3,30 €) liegt dieser bei rd. **4,62 €**. Auf dem aktuellen Kursniveau notiert die ERWE-Aktie mit einem NRV-Discount von rd. 27%. Wir rechnen im zweiten Halbjahr mit einem substanziellen Bewertungsgewinn. Den NRV je Aktie schätzen wir zum Jahresende auf ca. 5,10 €.

Der **Verschuldungsgrad (LTV)** von ERWE stieg zum 30.06.2021 auf **66,4%** nach 63,1% zum Jahresende 2020. Durch die KE im Juli sank der LTV auf rd. 64% sinken. Ziel zum Jahresende ist ein Wert von 60%.

Nach einem schwierigen Jahresbeginn hat sich bei ERWE die Situation durch die Lockerungen der Coronamaßnahmen seit April wieder deutlich gebessert. Das Unternehmen verzeichnet sowohl bei allen Bestandsimmobilien (z.B. Coesfeld, Lübeck) als auch den geplanten Neubauprojekten (z.B. Krefeld) eine anziehende Mietnachfrage. Mietrückstände aus der Zeit des Lockdowns wurden sukzessive zurückgeführt und haben sich von 0,43 Mio. € zum Halbjahresende auf nur noch 0,20 Mio. € im Juli reduziert.

Für 2021 rechnet ERWE unverändert mit einem Anstieg der Mieterlöse um rd. 40%. Der dynamische Wachstumskurs soll auch in den Folgejahren anhalten. Mittelfristiges Ziel ist es, den Wert des Immobilienportfolios innerhalb der nächsten 2 - 3 Jahre zu verdoppeln. Auf diesem Weg sind weitere Kapitalmaßnahmen notwendig.

H1'2020: Deutlich gestiegene Mieterlöse – niedriges Bewertungsergebnis im Vergleich zum Vorjahr

ERWE erzielte im H1'2021 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** in Höhe von **3,65 Mio. €** (Vj. 2,22 Mio. €). Das dynamische Mietwachstum von 64% resultiert aus den erfolgreichen Neuvermietungen an die Städte Krefeld und Lübeck sowie dem Erwerb der Kupferpassage in Coesfeld.

Mit den gestiegenen Mieterlösen legten die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** auf 1,53 Mio. € (Vj. 0,91 Mio. €) zu.

In Summe erzielte ERWE ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung** von **2,13 Mio. €** (Vj. 1,31 Mio. €). Die **Bruttomarge** lag mit **58,3%** leicht unter dem Vorjahreswert von 59,0%.

Das **Ergebnis aus der Fair-Value-Bewertung** der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien fiel mit **1,66 Mio. €** deutlich niedriger aus als im Vorjahr (8,12 Mio. €). Vor einem Jahr profitierte ERWE von der günstig erworbenen Immobilie in Coesfeld. In diesem Halbjahr wurde kein Objekt erworben. Eine Neubewertung der Immobilien findet wieder zum Jahresende statt.

Das **Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen** war mit **-0,19 Mio. €** negativ (Vj. 0,23 Mio. €). Belastend wirkte der negative Ergebnisbeitrag der im Gj. 2021 erworbenen Beteiligung an der peko GmbH.

Der **Personalaufwand** blieb trotz des Unternehmenswachstums mit **2,23 Mio. €** leicht unter Vorjahr (2,34 Mio. €). Die Vorjahreszahl war allerdings durch eine hohe Rückstellung für das virtuelle Aktienoptionsprogramm über 0,80 Mio. € überzeichnet.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** verdoppelten sich auf **0,95 Mio. €** (Vj. 0,47 Mio. €). Grund hierfür war insbesondere eine teilweise Auflösung der Rückstellung für das virtuelle Aktienoptionsprogramm. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** gingen auf 1,59 Mio. € (Vj. 1,84 Mio. €) zurück.

In Summe stand ein deutlich niedrigeres **EBIT** von 0,73 Mio. € (Vj. 5,96 Mio. €) zu Buche. Da keine Sondereffekte auftraten, entspricht das EBIT dem **bereinigten EBIT**, der zentralen Steuergröße von ERWE.

Die **Finanzaufwendungen** erhöhten sich leicht auf **3,44 Mio. €** (Vj. 3,03 Mio. €).

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **Ergebnis vor Steuern (EBT)** von **-2,70 Mio. €** (Vj. -2,93 Mio. €) aus.

Der **Steueraufwand** lag bei **-0,13 Mio. €**. Im Vorjahreszeitraum fiel aufgrund der Auflösung einer latenten Steuerposition ein hoher Steuerertrag von 2,63 Mio. € an.

Unter dem Strich ergab sich ein **Konzernergebnis** von -2,83 Mio. € (Vj. 5,56 Mio. €).

Der **EPRA NRV je Aktie**, den ERWE seit Anfang 2021 als Kennzahl für die Berechnung des Substanzwertes ansetzt, sank leicht auf **4,75 €** (Ende 2020: 4,87 €). Nach der Kapitalerhöhung im Juli dürfte der EPRA NRV je Aktie jetzt bei rd. **4,62 €** liegen.

Bilanzstruktur wenig verändert

Die **Bilanzstruktur von ERWE** hat sich im H1'2021 unwesentlich verändert. Die **Bilanzsumme** ist leicht auf **212,96 Mio. €** (Ende 2020: 215,16 Mio. €) zurückgegangen. Hauptgrund hierfür waren reduzierte liquide Mittel, die für Kredittilgungen und Zinszahlungen eingesetzt wurden.

Der dominierende Bilanzposten auf der **Aktivseite** sind die **als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien**, die von 192,7 Mio. € Ende 2020 auf **196,1 Mio. €** zum 30.06.2021 zulegten. Der Zuwachs resultierte aus dem positiven Bewertungsergebnis und den getätigten Investitionen. Der **Anteil an assoziierten Unternehmen** stieg auf **9,99 Mio. €** (Ende 2020: 8,83 Mio. €). Aus dem Vollzug des Erwerbs von 50% an der peko GmbH erfolgte eine Umgliederung von den geleisteten Anzahlungen auf assoziierte Unternehmen. Die **liquiden Mittel** (kurzfristigen Vermögenswerte) gaben auf **2,23 Mio. €** (Ende 2020: 7,96 Mio. €) nach.

Auf der Passivseite ging das Eigenkapital durch den Halbjahresverlust auf **55,56 Mio. €** (Ende 2020: 58,39 Mio. €) zurück. Nach der Kapitalerhöhung im Juli liegt das Eigenkapital aktuell bei rd. 61 Mio. €. Die **Finanzverbindlichkeiten** stiegen leicht auf 138,33 Mio. € (Ende 2020: 135,53 Mio. €).

Die **Eigenkapitalquote** sank zum 30.06.2021 auf **26,1%** (Ende 2020: 27,1%). Durch die Stärkung des Eigenkapitals im Juli dürfte diese aktuell bei rd. 27,9% liegen.

Verschuldungsgrad (LTV)

Der Verschuldungsgrad von Immobiliengesellschaften wird als Loan-to-Value (LTV) bezeichnet. Der LTV drückt das Verhältnis zwischen Netto-Finanzverbindlichkeiten und Immobilienvermögen zu Marktwerten aus. Die folgende Tabelle zeigt den LTV von ERWE zum 30.06.2021 und die Werte zum 31.03.2021 und 31.12.2020.

ERWE: LTV

in Tsd. €	30.06.2021	31.03.2021	31.12.2020
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	196.076	194.361	192.713
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	8.926	10.252	8.832
= Immobilienvermögen	205.002	204.612	201.545
Finanzschulden	138.333	137.425	135.535
- liquide Mittel	-2.230	-5.369	-7.962
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	136.103	132.055	127.573
Loan-to-Value (LTV)	66,4%	64,5%	63,3%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** erhöhte sich zum 30.06.2021 auf **66,4%** (Ende 2020: 63,3%).

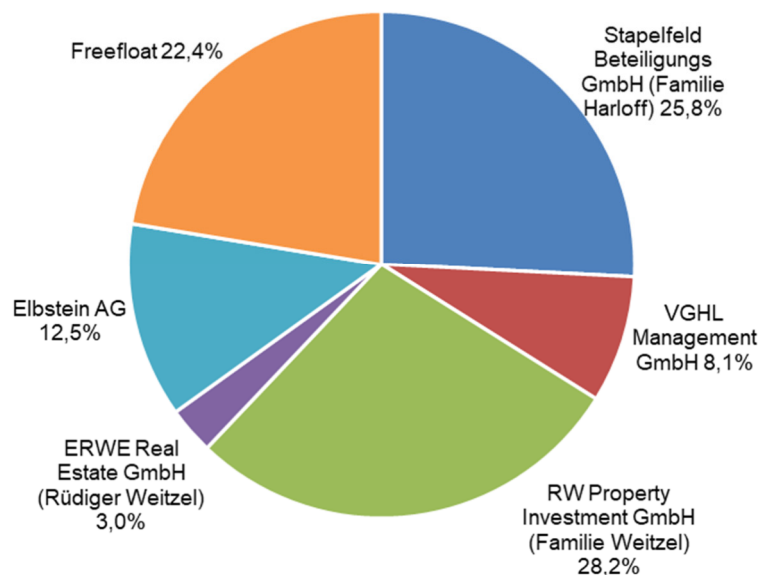
Durch die im Juli durchgeführte Kapitalerhöhung dürfte der LTV auf rd. 64% gesunken sein.

ERWE strebt dauerhaft einen LTV von 60% oder darunter an.

Aktionärsstruktur geprägt vom Management

Das Aktionariat von ERWE ist von den Gründungsinvestoren und Vorständen Axel Harloff und Rüdiger Weitzel geprägt. **Axel Harloff** und seine Familie halten über die Gesellschaften **Stapelfeld Beteiligungs GmbH (25,8%)** und **VGHL Management GmbH (8,1%)** insgesamt **33,9%** an ERWE. Dahinter folgt Vorstandskollege **Rüdiger Weitzel** mit insgesamt **31,2%**. Er besitzt die Anteile über die Gesellschaften **RW Property Investment GmbH (28,2%)** und **ERWE Real Estate GmbH (3,0%)**. Weiterer größerer Aktionär mit einem Anteil von **12,5%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**. Der **Freefloat** von ERWE ist mit **22,4%** weiterhin gering. Wir gehen davon aus, dass der Freefloat im Zuge weiterer Kapitalerhöhungen zur Finanzierung des geplanten Unternehmenswachstums zunehmen wird.

ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Seit Ende Dezember 2020 notiert die ERWE-Aktie im **Prime Standard** der Frankfurter Wertpapierbörse. Zuvor war die ERWE-Aktie im General Standard des regulierten Marktes notiert. Damit erfüllt das Unternehmen die höchsten Anforderungen an Transparenz. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 4 Tsd. Aktien.

Bewertung

ERWE hat Anfang 2021 bei der Substanzwertberechnung den EPRA Net Asset Value (NAV) durch den **EPRA NRV (Net Reinstatement Value)** ersetzt. Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert somit den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten implizierten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Wir setzen diesen Wert als neuen Bewertungsmaßstab an, berücksichtigen allerdings einen Sicherheitsabschlag von 15%. Dieser entspricht in etwa den hinzugerechneten Erwerbsnebenkosten. Damit bewegen wir uns im Rahmen des zuvor errechneten (konservativeren) EPRA NAV.

Bisher hatten wir für das Jahresende 2021 einen EPRA NRV von 5,30 € prognostiziert. Aufgrund der Verwässerung durch die Kapitalerhöhung und der leicht schwächeren Entwicklung reduzieren wir unsere Erwartung jetzt auf rd. 5,10 € je Aktie. Bei einem Abschlag von 15% erhalten wir ein neues Kursziel von **4,30 €** (bisher: 4,50 €).

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung**. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einem Potential von 27%.

Kommender Newsflow

- November 2021: Veröffentlichung Neunmonatsbericht 2021

ERWE: GuV (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Mieterlöse	5.588.992	61,3%	7.700.000	37,8%	9.009.000	17,0%	9.909.900	10,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	2.957.085	40,8%	4.004.000	35,4%	4.594.590	14,8%	4.954.950	7,8%
Nettomietergebnis (NOI)	2.631.907	92,7%	3.696.000	40,4%	4.414.410	19,4%	4.954.950	12,2%
NOI-Marge	47,09%	7,7 pp	48,00%	0,9 pp	49,00%	1,0 pp	50,00%	1,0 pp
Personalkosten	4.862.874	168,0%	3.457.990	-28,9%	3.722.180	7,6%	3.857.042	3,6%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.507.837	47,2%	3.205.523	-28,9%	3.450.425	7,6%	3.575.440	3,6%
Sonstige betriebl. Erträge	1.249.490	48,4%	888.512	-28,9%	956.395	7,6%	991.047	3,6%
Bewertungsergebnis	6.788.394	-46,0%	11.000.000	62,0%	15.000.000	36,4%	15.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	2.607.015	59,1%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%	2.607.015	0,0%
EBIT	3.906.095	-66,2%	11.528.015	195,1%	15.805.215	37,1%	16.120.530	2,0%
EBIT-Marge	69,89%	-74,9 pp	149,71%	79,8 pp	175,44%	25,7 pp	162,67%	-12,8 pp
Zinserträge	13.393	22,8%	12.386	-7,5%	13.386	8,1%	15.851	18,4%
Zinsaufwand	6.594.877	98,2%	6.800.000	3,1%	6.800.000	0,0%	6.800.000	0,0%
Finanzergebnis	-6.581.484	-98,5%	-6.787.614	-3,1%	-6.786.614	0,0%	-6.784.149	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-2.675.389	-132,5%	4.740.401	277,2%	9.018.601	90,2%	9.336.381	3,5%
EBT-Marge	-47,87%	-285,2 pp	61,56%	109,4 pp	100,11%	38,5 pp	94,21%	-5,9 pp
Steuern	-2.778.238	476,9%	237.020	108,5%	450.930	90,2%	466.819	3,5%
Steuerquote	103,84%	109,7 pp	5,00%	-98,8 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	102.849	-98,8%	4.503.381	4278,6%	8.567.671	90,2%	8.869.562	3,5%
Anteile Dritter	-154.490	-135,3%	287.571	286,1%	301.949	5,0%	312.589	3,5%
Konzernjahresüberschuss	257.339	-96,9%	4.215.810	1538,2%	8.265.722	96,1%	8.556.973	3,5%
Anzahl Aktien (Mio.)	16,56	0,0%	18,22	10,0%	18,22	0,0%	18,22	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,02	-96,9%	0,23	1389,0%	0,45	96,1%	0,47	3,5%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7.962.383	-58,2%	5.470.000	-31,3%	5.405.400	-1,2%	5.945.940	10,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	561.303	64,7%	773.312	37,8%	904.775	17,0%	995.252	10,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.281.479	-35,5%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%	2.281.479	0,0%
Steuerforderungen	26.267	-74,9%	26.267	0,0%	26.267	0,0%	26.267	0,0%
Summe Umlaufvermögen	10.831.432	-53,0%	8.551.058	-21,1%	8.617.921	0,8%	9.248.938	7,3%
Sachanlagen	194.154.929	45,6%	208.944.658	7,6%	223.769.432	7,1%	243.629.252	8,9%
Finanzanlagen	10.174.918	63,5%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%	10.174.918	0,0%
Summe Anlagevermögen	204.329.847	46,4%	219.119.576	7,2%	233.944.350	6,8%	253.804.170	8,5%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	227.670.634	5,8%	242.562.271	6,5%	263.053.108	8,4%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	16.562.922	0,0%	18.219.214	33,0%	18.219.214	0,0%	18.219.214	0,0%
Kapitalrücklage	11.020.843	0,0%	14.834.551	0,0%	14.834.551	0,0%	14.834.551	0,0%
Gewinnrücklagen	27.363.637	0,9%	31.579.447	15,4%	39.845.169	26,2%	48.402.141	21,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	54.947.402	0,5%	64.633.212	17,6%	72.898.934	12,8%	81.455.906	11,7%
Anteile in Fremdbesitz	3.440.283	-4,3%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%	3.440.283	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	58.387.685	0,2%	68.073.495	16,6%	76.339.217	12,1%	84.896.189	11,2%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.447.259	3815,7%	1.993.901	37,8%	2.332.864	17,0%	2.566.150	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	56.464.190	-19,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%	56.464.190	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	12.521.418	-18,2%	13.000.000	3,8%	13.000.000	0,0%	14.300.000	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	2.162.382	-15,6%	2.363.180	9,3%	2.363.180	0,0%	2.599.498	10,0%
Summe langfristige Schulden	72.595.249	-17,2%	73.821.271	1,7%	74.160.234	0,5%	75.929.838	2,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.880.500	98,7%	2.590.780	37,8%	3.031.213	17,0%	3.334.334	10,0%
Finanzverbindlichkeiten	79.070.450	477,6%	78.890.065	-0,2%	84.074.566	6,6%	93.480.081	11,2%
Steuerverbindlichkeiten	16.318	0,0%	22.481	37,8%	26.303	17,0%	28.934	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.810.278	66,7%	3.871.743	37,8%	4.529.939	17,0%	4.982.933	10,0%
Leasingverbindlichkeiten	400.799	3,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%	400.799	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	84.178.345	403,3%	85.775.868	1,9%	92.062.821	7,3%	102.227.081	11,0%
Bilanzsumme	215.161.279	32,3%	227.670.634	5,8%	242.562.271	6,5%	263.053.108	8,4%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher Interessenkonflikte (Disclosures)

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 Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **02.09.2021, 15:05 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.09.2021, 15:45 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 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 ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
11.09.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	3,36	12 Monate
17.11.2020	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,80	4,34	12 Monate
15.04.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50	3,80	12 Monate
02.06.2021	v. Lengerich, Löchner	Kaufen	4,50	3,50	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.20 - 30.06.21)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	56	93,3%	51	85,0%
Halten	4	6,7%	4	6,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	60	100,0%	55	91,7%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- 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.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation 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 Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelmittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell 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. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-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. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

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

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

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