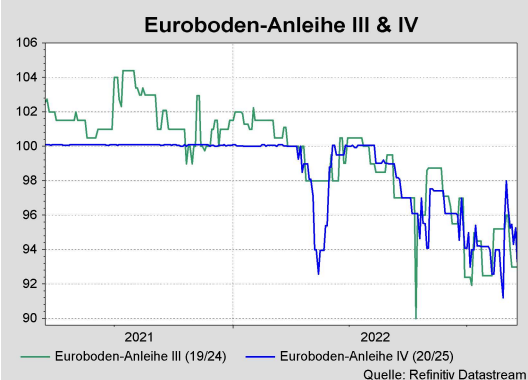


Euroboden GmbH

Attraktiv (Attraktiv)

Mitte Bid-Ask (11.08.2022)	94,6 %
Yield-to-Maturity	7,5 %
Kupon	5,50% p.a.
Emissionsvolumen	bis zu 75 Mio. €
davon platziert	52,2 Mio. €
Nennbetrag/Stückelung	1.000 €
Zinszahlung	halbjährlich
Fälligkeit	18.11.2025
ISIN	DE000A289EM6
Marktsegment	Freiverkehr Frankfurt
Homepage	www.euroboden.de

Kennzahlen und Prognosen		Gj. Ende: 30.09.			
in Mio. €	20/21	21/22e	22/23e	23/24e	
Umsatz	81,3	60,1	100,8	121,0	
Gesamtleistung	136,3	77,8	115,9	136,7	
EBITDA	35,8	18,3	29,9	34,7	
EBITDA-Marge	44,1%	30,5%	29,6%	29,4%	
EBIT	34,9	17,3	29,0	34,7	
EBIT-Marge	42,9%	28,8%	28,7%	27,1%	
Konzernjahresüberschuss	18,6	5,8	13,6	16,9	
Nettofinanzschulden	266,9	304,6	317,0	322,3	
EK-Quote	19,8%	18,8%	20,1%	20,1%	
Verschuldungsgrad	7,4	16,6	10,6	9,1	
Zinsdeckungsgrad	3,5	1,7	2,6	2,7	



Finanzkalender

- 03.10.2022 Zinszahlung Anleihe 2019/2024
- 18.11.2022 Zinszahlung Anleihe 2020/2025

Analysten

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 nloechner@solventis.de

Euroboden startet verhalten ins Gj.‘2021/22 – Freie Liquidität lag Ende Juli bei 46 Mio. €

Ende Juli veröffentlichte Euroboden die Halbjahresergebnisse für den Zeitraum 01.10.2021-31.03.2022. Nachdem Euroboden im Vorjahr noch von einem großen Grundstücksverkauf profitiert hatte, gab es im H1‘2021/22 keine größeren Verkäufe. Dies spiegelt sich in den Zahlen wider. Der Umsatz verringerte sich auf 16,5 Mio. € (Vj. 46,1 Mio. €). Trotz des stark rückläufigen Umsatzes konnte Euroboden mit 4,9 Mio. € (Vj. 21,2 Mio. €) weiterhin ein positives EBIT ausweisen. Der Konzernjahresüberschuss belief sich auf 0,7 Mio. € (Vj. 12,5 Mio. €). Aufgrund des aktuellen Marktumfelds passt Euroboden den Ausblick an. Beim Konzernergebnis wird nun ein Wert im mittleren bis höheren einstelligen Mio. € Bereich erwartet (vorher: konstante Zahlen, 2020/21: 18,6 Mio. €). Wir halten die Euroboden Anleihe IV weiterhin für attraktiv.

In den letzten Wochen vermeldete Euroboden mehrere operative Fortschritte. Das Wohnprojekt in Düsseldorf-Gerresheim (Verkaufsvolumen: 90 Mio. €) erhielt einen positiven Bauvorbescheid. Kurze Zeit später wurden für zwei Wohnungsprojekte in München-Neuhausen (Verkaufsvolumen: 85 Mio. €) und München-Giesing (Verkaufsvolumen: 75 Mio. €) Baurechte erteilt. Für eine Gewerbeimmobilie in Berlin-Neukölln konnte ein Mietvertrag vorzeitig bis 2038 verlängert werden. Diese Entwicklungen kommen den stillen Reserven zugute. Das Volumen der Projektpipeline beläuft sich weiterhin auf rund 2 Mrd. €.

Einen Käufer sucht Euroboden für das in den Medien sehr präsente Projekt in München Schwabing, dessen Wohnungen zu 9,99 €/m² vermietet werden. Als Investoren für die nachhaltige Wohnimmobilie (3.443 m² + Gemeinschafts- und Bürofläche: ca. 1.250 m²) kann sich Euroboden eine Genossenschaft, Kirche oder Stiftung vorstellen. Der anvisierte Verkaufspreis soll 10.000 €/m² betragen, dies liegt deutlich unter den örtlichen Marktpreisen. Die Fertigstellung des Projekts ist für 2025 geplant.

Ende Mai hat Euroboden die Geschäftsleitung um 4 Prokuristen erweitert: die bereits langjährig bei Euroboden tätig sind: Benjamin Hadjadj (Akquisitionsmanager), Jens Neubauer (kaufmännischer Leiter), Robert Wengert (Produktmanagement) und Dr. Julia Wöhr (Projektmanagement).

Das aktuelle Marktumfeld ist für Projektentwickler schwierig. Neben steigenden Preisen für Baumaterialien belasten Lieferverzögerungen und höhere Finanzierungskosten das Geschäft. Aufgrund der überdurchschnittlichen Margen sollte Euroboden, auch bei möglichen weiteren Kostensteigerungen, profitabel bleiben. Auch auf den Baustellen von Euroboden kam es zu Lieferverzögerungen, die zusätzlichen Kosten halten sich jedoch in Grenzen.

Im Juli kam es bei der 2024er Anleihe zu Insiderkäufen. Geschäftsführer Martin Moll erwarb für 28.200 € Euroboden-Anleihen. Das war die erste Insidertransaktion seit November 2020.

Entwicklung am deutschen Immobilienmarkt

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt hat sich auch im H1'2022 positiv entwickelt. Die Angebotspreise (Median) stiegen in den Top 8 Städten im Schnitt um 7,5% (yoy). Die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und die infolge gestiegenen Bauzinsen sind in den Preisen noch nicht sichtbar. Im Folgenden blicken wir auf die Entwicklung der für Euroboden relevanten Wohn- und Gewerbeimmobilienmärkte. Dazu verwenden wir die Zahlen von JLL (Jones Lang LaSalle IP Inc.) für H1'2022.

In **Berlin** legte der Angebotskaufpreis (Median) für Eigentumswohnungen gegenüber Ende 2021 um 4,0% auf 5.780 €/m² zu. Im Spitzensegment war ggü. H1'2021 sogar ein Zuwachs um 17,6% zu verzeichnen. Im Büromarkt zogen die Spitzenmietpreise weiter an: Nach 39,00 €/m² Ende 2021, lagen die Preise zum 30.06.2022 bei 41,00 €/m². Die Leerstandsquote ging von 4,1% (Ende 2021) auf 3,9% zurück.

In **München** stiegen die Angebotspreise für Wohnimmobilien ggü. Ende 2021 um 2,6% auf 10.000 €/m² (Median). Die Preissteigerungen im Spitzensegment waren mit 14,8% (yoy) weiter zweistellig. Die Spitzenmietpreise legten bei Gewerbeimmobilien ggü. Ende 2021 um 0,50 €/m² auf 42,50 €/m² zu. Die Leerstandsquote erhöhte sich im Jahresverlauf von 3,9% auf 4,2%.

Auch in **Düsseldorf** und **Frankfurt** kletterten die Preise im Wohnbereich weiter. Die Angebotspreise (Median) stiegen gegenüber Ende 2021 um 6,3% bzw. 5,4%. Differenziert war die Entwicklung im Spitzensegment. Während sich in Düsseldorf die Angebotspreise um 13,1% (yoy) erhöhten, sanken sie in Frankfurt um 2,2%. Im Frankfurter Büromarkt legte der Spitzenmietsatz um 1,00 €/m² auf 43,50 €/m² zu und in Düsseldorf um 1,50 €/m² auf 30,00 €/m². Die Leerstandsquoten zogen in beiden Städten an und erreichten in Düsseldorf 8,2% (Ende 2021 7,8%) und in Frankfurt 8,5% (Ende 2021 7,7%).

Pipeline: Fortschritte bei der Entwicklung und beim Bau

Seit Beginn des Geschäftsjahres machte Euroboden wesentliche operative Fortschritte. Neben den in Düsseldorf und München erteilten Bauvorbescheiden und Baurechten machte Euroboden auch Fortschritte beim Bau. So wurde das Projekt Erhardtstraße in München mit einem Gesamtverkaufsvolumen über 62 Mio. € mit dem Verkauf der letzten Wohnung abgeschlossen. Zwei weitere Wohnungsneubauprojekte in München konnten weitgehend fertiggestellt werden.

Planmäßig verliefen die Bautätigkeiten bei dem Bürokomplex in Aschheim. Die Fertigstellung des Gebäudes soll Anfang 2023 erfolgen.

Die Vermarktung für das Ende 2021 gestartete Wohnprojekt mit 4 Reihenhäusern nahe München startet nun im Q3'2022 (vorher: Q2'2022).

Seit dem Q1'2022 erfolgt der Vertrieb des Projektes Lion-Feuchtwanger über die Best Place Immobilien GmbH & Co. KG. Das Projekt soll bis Anfang 2023 fertig gestellt werden. Nachdem in der Bismarckstraße in Berlin bereits ein Nachbargrundstück verkauft worden war, findet aktuell der Einzelvertrieb der Wohnungen im Bestandsgebäude statt. (Webseite: bestplace-immobilien.de/immobilien/lion)

Insgesamt sind durch die beschriebenen Fortschritte die stillen Reserven weiter gestiegen.

Umsatz und Gewinn rückläufig

In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahrs 2021/22 erwirtschaftete Euroboden einen **Umsatz** von 16,5 Mio. € (Vj. 46,1 Mio. €), der im Wesentlichen aus Wohnungsverkäufen der weitgehend fertiggestellten Wohnbauprojekte in München, einem Grundstücksverkaufs in Berlin und aus der Zwischenvermietung der in Entwicklung befindlichen Projekten resultierte. Infolge weiterer Grundstückskäufe und Baufortschritte, ergab sich eine **Bestandserhöhung** um 16,8 Mio. € (Vj. 57,4 Mio. €). Inklusive der **aktivierten Eigenleistungen** von 0,2 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) beträgt die **Gesamtleistung** 33,5 Mio. € (Vj. 103,8 Mio. €).

Infolge der geringeren Grundstückskäufe gingen die **Materialaufwendungen** von 75,3 Mio. € auf 20,2 Mio. € zurück. Infolge von Einstellungen erhöhten sich die **Personalaufwendungen** um 0,5 Mio. € auf 3,7 Mio. €. Die **sonstigen Erträge und Aufwendungen** beliefen sich auf 0,1 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) bzw. 4,3 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €). Die **Abschreibungen** erhöhten sich um 10,2% auf 0,5 Mio. €.

Als **EBIT** wurden 4,9 Mio. € (Vj. 21,2 Mio. €) ausgewiesen. Aufgrund von Erträgen aus dem Verkauf einer Minderheitsbeteiligung verbesserte, sich das **Finanzergebnis** auf -4,2 Mio. € (Vj. -4,5 Mio. €).

Das **Ergebnis vor Steuern** betrug 0,6 Mio. € (16,7 Mio. €) und **nach Steuern und Anteilen Dritter** 0,7 Mio. € (Vj. 12,5 Mio. €).

Eigenkapital nahezu unverändert, Bilanzsumme ausgeweitet

Im ersten Halbjahr wuchs die Bilanzsumme um 32,1 Mio. € auf 399,7 Mio. €. Wesentliche Änderungen gab es auf der Aktivseite aufgrund des Baufortschritts bei der Finanzimmobilie (+10,0 Mio. € ggü. 30.09.2021, 31.03.2022: 74,5 Mio. €), den Vorräten (+21,8 Mio. €, 275,7 Mio. €) und den liquiden Mitteln (+2,8 Mio. €, 6,2 Mio. €). Aufgrund der Umsatzrealisierung gingen die Forderungen aus LL. um 4,5 Mio. € auf 21,6 Mio. € zurück. Im Gegenzug erhöhten sich auf der Passivseite die kurzfristigen und langfristigen Finanzverbindlichkeiten (+24,5 Mio. €, 207,9 Mio. €) und die Position Anleihen (+4,1 Mio. €, 91,1 Mio. €). Das Eigenkapital war mit 72,8 Mio. € (30.09.2021: 72,2 Mio. €) nahezu unverändert. Infolge der gestiegenen Bilanzsumme ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 18,2% (Vj. 19,6%).

Wachstum belastet Cashflow – Freie Liquidität Ende Juli 46 Mio. €

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verbesserte sich aufgrund der geringeren Grundstückzukaufe und dem Rückgang der Forderungen aus LL. auf -11,1 Mio. € (Vj. -29,2 Mio. €).

Der Mittelabfluss aus Investitionen, die im Wesentlichen in den Bau der Büroimmobilie Hammerschmidt flossen, betrug 10,2 Mio. € (Vj. 14,2 Mio. €).

Durch die Netto-Kreditaufnahme von 24,7 Mio. € (Vj. 54,0 Mio. €) und der Begebung von Anleihen von 4,0 Mio. € (Vj. 18,2 Mio. €) gab es einen Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeiten von 24,0 Mio. € (Vj. 47,2 Mio. €).

Inklusive nicht beanspruchter Kreditlinien (27,8 Mio. €) verfügte Euroboden zum 31.03. über freie Mittel von 34,0 Mio. € (30.09.2021: 41,5 Mio. €). Bis Ende Juli sind sie auf 46 Mio. € gestiegen, wie die Gesellschaft berichtet.

Credit Metrics

Die verminderte Guidance der Gesellschaft ist in unsere Schätzungen für GuV und Bilanz eingeflossen. Wir erwarten nun, dass das Wachstum der Pipeline in den nächsten Jahren geringer ausfällt. Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** sehen wir zum Ende des Geschäftsjahres 2021/22 bei 304,6 Mio. € (vorher: 319,2 Mio. €). Zum Halbjahr (31.03.) beliefen sie sich auf 292,8 Mio. €.

Aufgrund des geringeren Jahresüberschusses erwarten wir nun zum Ende des Geschäftsjahrs eine **EK-Quote** von 18,8% (vorher: 19,9%).

Euroboden: Credit Metrics

	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
Nettofinanzverbindlichkeiten (Mio. €)	266,9	304,6	317,0	322,3
EK-Quote	19,6%	18,8%	20,1%	20,1%
EK-Quote (bereinigt um liquide Mittel)	19,8%	19,1%	20,3%	22,2%
Loan-to-Value (LTV)	58,2%	59,6%	58,3%	57,4%
Nettofinanzverbindlichkeiten/EK (Gearing)	3,7	4,0	3,6	3,2
Nettofinanzverbindlichkeiten/EBITDA	7,4	16,6	10,6	9,1
EBIT/Zinsaufwendungen	3,5	1,7	2,6	2,7

Quelle: Solventis Research

Den **Loan-to-Value** (LTV) sehen wir zum 30.09.2022 bei 59,6% (vorher 59,3%). Die stillen Reserven schätzen wir auf ca. 150 Mio. €.

Der **Nettoverschuldungsgrad** beträgt nun 4,0 (vorher: 3,7). Der Quotient aus **Nettofinanzverbindlichkeiten** und **EBITDA** verschlechtert sich auf 16,6 (Vj. 9,4) und der **Zinsdeckungsgrad** auf 1,7 (Vj. 3,3).

Vergleichbare Anleihen

In den letzten Jahren hat die Zahl der Mittelstandsanleihen aus der Immobilienbranche stark zugenommen. In unserer Analyse verwenden wir 20 unbesicherte und 5 besicherte Anleihen, die folgende Aufnahmekriterien erfüllen:

- Land: Deutschland, Österreich
- Börsenlisting: min. Freiverkehr
- Sektor: Immobilienanleihen
- Fälligkeit: frühestens 2024
- Anleihen von insolventen Unternehmen werden nicht beachtet

Vergleichbare deutsche und österreichische Anleihen

Unternehmen/ Anleihe	ISIN	Zeitraum der Platzierung	Plattform	(Ziel-) Volumen in Mio. €	Vollplatziert	Kupon	Rating	Kurs 11.08.	Rendite p.a.
Unbesichert									
AOC STADT IHS 22/27	DE000A3MQBD5	Apr 22	FV FRA	30	Nein	7,500%		88,25	11,06%
BENO HOLDING 20/27	DE000A3H2XT2	Nov 20	FV MUC	30	Nein	5,300%		89,75	7,84%
EUROBODEN GMBH IHS 19/24	DE000A2YNXQ5	Okt 19	FV FRA	40	Ja	5,500%	BB (S.)	95,00	8,26%
EUROBODEN GMBH IHS 20/25	DE000A289EM6	Nov 20	FV FRA	75	Nein	5,500%	BB (S.)	94,60	7,53%
GROSS+PART IHS 20/25	DE000A254N04	Feb 20	FV FRA	100	Nein	5,000%		91,75	9,71%
NORATIS AG 20/25	DE000A3H2TV6	Nov 20	FV FRA	50	Nein	5,500%		103,75	4,23%
NORATIS AG 21/27	DE000A3E5WP8	Aug 21	FV FRA	10	Nein	4,750%		101,00	4,52%
PANDION AG IHS 21/26	DE000A289YC5	Feb 21	FV FRA	45	Ja	5,500%		93,50	7,68%
PUBLITY AG ANL.20/25	DE000A254RV3	Jun 20	FV FRA	50	Nein	5,500%		84,50	12,26%
RAMFORT GMBH IHS 21/26	DE000A3H2T47	Mrz 21	FV FRA	10	Nein	6,750%		85,75	12,07%
REAL EST+ASSET BET. 18/25	DE000A2G9G80	Jan 18	FV HH	75	Nein	3,750%		97,25	4,95%
S IMMO 18-24 MTN 1	AT0000A1Z9D9	Feb 18	FV Wien & FRA	100	Ja	1,750%		99,48	2,11%
S IMMO 18-30 MTN 2	AT0000A1Z9C1	Feb 18	FV Wien & FRA	50	Ja	2,875%		101,67	2,62%
S IMMO AG 19/26 MTN 1	AT0000A285H4	Mai 19	CP Wien & FV S	150	Nein	1,875%		97,62	2,55%
S IMMO AG 22/27 MTN 2	AT0000A2UVR4	Jan 22	CP Wien & FV FRA	50	Ja	1,250%		98,00	1,72%
S IMMO AG 21/28 MTN 1	AT0000A2MKW4	Feb 21	FV Wien & FRA	150	Ja	1,750%		98,00	2,14%
S IMMO AG 19/29 MTN 2	AT0000A2AEA8	Okt 19	CP Wien	100	Ja	2,000%		97,69	2,35%
UBM DEVELOP. 19/25	AT0000A2AX04	Nov 19	CP Wien	120	Ja	2,750%		95,88	4,13%
UBM DEVELOP. 21/26	AT0000A2QS11	Mai 21	CP Wien & FV FRA	150	Ja	3,125%		94,43	4,77%
VERIANOS REAL ANL 20/25	DE000A254Y19	Mrz 20	FV FRA	30	Nein	6,000%		93,00	9,17%
Mittelwert ohne Euroboden				72,2		4,051%			5,88%
Median ohne Euroboden				50,0		4,250%			4,65%
Besichert									
FCR IMMOBILIEN ANL 19/24	DE000A2TSB16	Apr 19	FV FRA	30	Ja	5,250%	BB- (S.)	95,50	8,28%
FCR IMMOBILIEN ANL 20/25	DE000A254TQ9	Apr 20	FV FRA	30	nein	4,250%	B+ (S.)	98,50	4,95%
HENRI BROEN HOLDING 20/25	DE000A283WQ2	Dez 20	FV FRA	25	Nein	7,500%		92,00	10,43%
M OBJEKT RE ANL 19/24	DE000A2YNRD5	Jul 19	FV MUC	35	Nein	6,000%		71,25	27,44%
ROCHADE FINA ANL 20/25	DE000A3H2X90	Nov 20	FV FRA	121	Ja	3,753%		101,25	3,34%
Mittelwert				48,2		5,351%			10,89%
Median				30,0		5,250%			8,28%
Gesamt									
Mittelwert ohne Euroboden				67,0		4,334%			6,97%
Median ohne Euroboden				50,0		4,750%			4,95%

* Ohne Euroboden Anleihen

S=Scope, C=Creditreform

Quelle: Solventis Research, bondguide, Refinitiv Datastream

In den letzten Monaten war das Zinsumfeld sehr volatil. Nachdem die Rendite der 10-jährigen Bund fast auf 2% gestiegen war, lag sie zuletzt wieder unter 1%. Stärker haben die Anleihen von Unternehmen aus der Immobilienbranche auf diese Veränderungen reagiert, wobei sich der Spread zu deutschen Staatsanleihen deutlich vergrößert hat.

Unter Druck kamen auch die Mittelstandsanleihen. Neben den steigenden Zinsen belasteten auch die Insolvenzen der Evan Group (Projektentwickler Wohnen) und Terragon (Projektentwickler: Service-Wohnen für Senioren). In beiden Fällen hatten die Unternehmen Liquiditätsprobleme.

Auch bei den Euroboden-Anleihen machten sich die steigenden Zinsen bemerkbar. Im Tief waren Kurse von 90% zu beobachten. Aktuell notieren die 2024er Anleihe bei 95,00% und die 2025er bei 94,60%, was einer jährlichen Rendite von 8,26% (Anleihe 19/24) bzw. 7,53% (Anleihe 20/25) entspricht. Damit liegen die Renditen über der Durchschnitts- bzw. Median-Rendite unbesicherter Anleihen, siehe Tabelle auf S. 5, die im Durchschnitt 5,88% bzw. im Median 4,65% betragen. Inklusive der besicherten Anleihen sind Renditen von 6,97% (Durchschnitt) bzw. 4,95% (Median) zu verzeichnen.

Wichtige Einflussfaktoren notierter Mittelstandsanleihen von Immobiliengesellschaften sind das Geschäftsmodell (Bestandshalter/Projektentwickler) und die Qualität der Emittenten z.B. gemessen an Track Records. So ist das Risiko bei Bestandshaltern (u.a. S Immo) i. d. R. geringer, weshalb der Kupon der Emittenten niedriger ist. Bei den Projektentwicklern gibt es große Unterschiede in der Qualität der Unternehmen. Aufgrund des hervorragenden Track Records und der Fokussierung auf Wohnimmobilien in gesuchten Märkten wie München stufen wir Euroboden als Projektentwickler mit einer hohen Qualität ein.

Fazit

Euroboden ist verhalten in das Jahr 2021/22 gestartet. Aufgrund ausgebliebener Globalverkäufe lagen die Zahlen deutlich unterhalb des Vorjahrs. Um die angepasste Guidance zu erreichen, muss Euroboden in den verbleibenden zwei Monaten im Gj. 2021/22 noch ein bis zwei Globalverkäufe abschließen. Wir erwarten, dass mindestens ein Globalverkauf erfolgt und sehen den Konzerngewinn bei 5,8 Mio. €. In den kommenden Jahren erwarten wir aufgrund der Fortschritte in der Pipeline wieder höhere Gewinne.

Mit einer freien Liquidität von 46 Mio. € hat Euroboden genügend Spielraum, um operativ uneingeschränkt zu handeln und Chancen im Einkauf zu nutzen. Die Kursrückgänge bei den Euroboden-Anleihen sind auf die Entwicklungen am Rentenmarkt und an den Immobilienmärkten zurückzuführen. Wir sehen dafür keine unternehmensspezifischen Gründe. Trotz der Eintrübung des Immobilienmarktes gehen wir davon aus, dass Euroboden ohne Probleme die Anleihen refinanzieren oder tilgen kann. Mit einer Rendite von 7,6% ist die Euroboden-Anleihe IV attraktiv. Das Chancen-Risiko-Verhältnis der Euroboden-Anleihe IV sehen wir weiterhin als attraktiv an.

Anhang: GuV und Bilanz

Euroboden: GuV (in Tsd. €)

	20/21	yoy	21/22e	yoy	22/23e	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy
Umsatz	81.253	22,9%	60.136	-26,0%	100.799	67,6%	120.959	20,0%	133.055	10,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	54.713	3,2%	17.301	-68,4%	15.051	-13,0%	15.742	4,6%	10.625	-32,5%
andere aktivierte Eigenleistungen	353	-37,7%	350	-0,9%	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.
Gesamtleistung	136.319	10,7%	77.787	-42,9%	115.850	48,9%	136.701	18,0%	143.680	5,1%
Materialaufwand	91.762	3,8%	45.116	-50,8%	69.510	54,1%	84.071	20,9%	89.081	6,0%
Rohergebnis	44.557	28,1%	32.671	-26,7%	46.340	41,8%	52.630	13,6%	54.598	3,7%
Personalaufwand	6.632	12,7%	6.964	5,0%	7.312	5,0%	7.678	5,0%	8.062	5,0%
Erträge FV-Anpassung Finanzimmobilien	5.888	-8,9%	1.421	-75,9%	0	n.m.	0	n.m.	0	n.m.
sonstige betriebliche Erträge	364	-28,4%	356	-2,3%	330	-7,3%	360	9,1%	375	4,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	8.328	5,2%	9.160	10,0%	9.481	3,5%	9.765	3,0%	9.961	2,0%
EBITDA	35.849	28,3%	18.323	-48,9%	29.877	63,1%	35.547	19,0%	36.951	4,0%
EBITDA-Marge	44,1%	1,8 pp	30,5%	-13,7 pp	29,6%	-0,8 pp	29,4%	-0,3 pp	27,8%	-1,6 pp
Abschreibungen	983	12,8%	980	-0,3%	926	-5,5%	870	-6,0%	860	-1,1%
EBIT	34.866	28,8%	17.343	-50,3%	28.951	66,9%	34.677	19,8%	36.091	4,1%
EBIT-Marge	42,9%	1,9 pp	28,8%	-14,1 pp	28,7%	-0,1 pp	28,7%	-0,1 pp	27,1%	-1,5 pp
Zinserträge	205	-17,3%	500	144,3%	200	-60,0%	250	n.m.	300	n.m.
Zinsaufwand	9.979	41,7%	10.128	1,5%	11.141	10,0%	12.615	13,2%	13.245	5,0%
Finanzergebnis	-9.774	-43,9%	-9.628	1,5%	-10.941	-13,6%	-12.365	-13,0%	-12.945	-4,7%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	25.092	23,7%	7.715	-69,3%	18.010	133,4%	22.312	23,9%	23.145	3,7%
EBT-Marge	30,9%	0,2 pp	12,8%	-18,1 pp	17,9%	5,0 pp	18,4%	0,6 pp	17,4%	-1,1 pp
Steuern	6.381	24,2%	1.890	-70,4%	4.412	133,4%	5.466	23,9%	5.671	3,7%
Steuerquote	25,4%	0,1 pp	24,5%	-0,9 pp	24,5%	-0,0 pp	24,5%	0,0 pp	24,5%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	18.711	23,6%	5.825	-68,9%	13.597	133,4%	16.845	23,9%	17.475	3,7%
Anteile Dritter	67	n.m.	0	-100,0%	0	n.m.	0	n.m.	0	n.m.
Konzernjahresüberschuss	18.644	22,4%	5.825	-68,8%	13.597	133,4%	16.845	23,9%	17.475	3,7%

Quelle: Solventis Research (Prognose), Euroboden GmbH (Ist-Zahlen)

Euroboden: Bilanz (in Tsd. €)

	20/21	yoy	21/22e	yoy	22/23e	yoy	23/24e	yoy	24/25e	yoy
Aktiva										
Liquide Mittel	3.441	6,3%	5.705	65,8%	4.198	-26,4%	47.823	1039,3%	57.324	19,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	26.113	-5,6%	19.589	-25,0%	30.454	55,5%	41.958	37,8%	30.516	-27,3%
Zum Verkauf bestimmte Grundstücke, Vorräte	253.949	13,3%	275.869	8,6%	290.920	5,5%	305.662	5,1%	320.287	4,8%
Sonstige Vermögenswerte	4.781	28,7%	6.236	30,4%	6.193	-0,7%	6.761	9,2%	3.206	-52,6%
Summe Umlaufvermögen	288.285	11,4%	307.399	6,6%	331.764	7,9%	402.204	21,2%	411.333	2,3%
Sachanlagen	3.136	-8,8%	3.378	7,7%	3.619	7,1%	3.557	-1,7%	3.497	-1,7%
Immaterielle Vermögenswerte	213	11,3%	200	-6,0%	114	-42,8%	104	-8,7%	104	0,0%
Finanzimmobilien	64.500	107,4%	85.000	31,8%	95.000	11,8%	95.000	0,0%	95.000	0,0%
Latente Steuern	4.909	24,4%	4.853	-1,1%	4.551	-6,2%	6.213	36,5%	6.453	3,9%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	6.602	8,2%	6.600	-0,0%	2	-100,0%	2	0,0%	2	0,0%
Summe Anlagevermögen	79.360	77,2%	100.031	26,0%	103.286	3,3%	104.876	1,5%	105.056	0,2%
Bilanzsumme	367.645	21,1%	407.430	10,8%	435.049	6,8%	507.080	16,6%	516.389	1,8%
Passiva										
Gezeichnetes Kapital	102	0,0%	102	0,0%	102	0,0%	102	0,0%	102	0,0%
Kapitalrücklage	104	0,0%	104	-0,3%	104	0,0%	104	0,0%	104	0,0%
Gewinnrücklagen	72.208	24,4%	76.533	6,0%	87.631	14,5%	101.976	16,4%	116.951	14,7%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	72.415	24,3%	76.739	6,0%	87.837	14,5%	102.182	16,3%	117.157	14,7%
Anteile in Fremdbesitz	-190	-26,0%	-190	0,0%	-190	0,0%	-190	0,0%	-190	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	72.225	24,5%	76.550	6,0%	87.647	14,5%	101.993	16,4%	116.967	14,7%
Langfristige Schulden										
Rückstellungen	276	661,9%	346	25,7%	65	-81,2%	85	31,1%	83	-3,2%
Anleihe	87.002	36,3%	92.200	6,0%	92.200	0,0%	92.200	0,0%	52.200	-43,4%
Finanzverbindlichkeiten	173.815	57,8%	165.398	-4,8%	147.556	-10,8%	173.580	17,6%	172.396	-0,7%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	10.254	24,6%	6.067	-40,8%	10.745	77,1%	15.197	41,4%	13.383	-11,9%
Summe langfristige Schulden	271.346	48,9%	264.011	-2,7%	250.566	-5,1%	281.062	12,2%	238.062	-15,3%
Kurzfristige Schulden										
Übrige Rückstellungen	140	-5,4%	130	-7,1%	566	335,0%	741	31,1%	717	-3,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	4.629	0,4%	6.087	31,5%	8.562	40,7%	11.225	31,1%	10.861	-3,2%
Finanzverbindlichkeiten	9.539	-79,2%	52.709	452,6%	81.435	54,5%	104.353	28,1%	138.351	32,6%
Steuerverbindlichkeiten	7.949	-29,0%	6.270	-21,1%	3.922	-37,4%	4.622	17,8%	8.446	82,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.817	20,3%	1.672	-8,0%	2.352	40,6%	3.083	31,1%	2.983	-3,3%
Summe kurzfristige Schulden	24.073	-61,9%	66.869	177,8%	96.836	44,8%	124.025	28,1%	161.360	30,1%
Bilanzsumme	367.645	21,1%	407.430	10,8%	435.049	6,8%	507.080	16,6%	516.389	1,8%

Quelle: Solventis Research (Prognose), Euroboden GmbH (Ist-Zahlen)

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche 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: **11.08.2022, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.08.2022, 11:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

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	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
19.04.22	Nico Löchner	Attraktiv	99,5%	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %		Auftragsresearch		in %	
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%			
Halten	4	8,3%	4	8,3%			
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%			
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%			

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene 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

Nico Löchner, Senior-Analyst

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

Maßgebend für die Einschätzung zu einem Emittenten ist, ob sich seine Anleihen nach der Einschätzung des Erstellers in den folgenden 12 Monaten (Geltungszeitraum) besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den Anleihen vergleichbarer Emittenten bewegen können

- attraktiv: Die Anleihe ist „attraktiv“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH über dem Marktdurchschnitt liegt.
- neutral: Die Anleihe ist „neutral“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH dem Marktdurchschnitt entspricht.
- unattraktiv: Die Anleihe ist „unattraktiv“, wenn das Chancen/Risiko-Verhältnis nach Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH unter dem Marktdurchschnitt liegt.

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 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 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

Anlageempfehlungen zu Emittenten und diesen Instrumenten können auf Basis einer oder mehrerer Analyseansätze entwickelt werden. In der Fundamentalanalyse werden mit Finanzmarkt-Modellen, dem Knowhow und den Erfahrungen der Analysten sowie unter Berücksichtigung weiterer qualitativer Faktoren Prognosen für die Veränderung von Zinssätzen erstellt. Bei der Analyse eines Emittenten werden Prognosen für seine Bonitätsentwicklung und daraus abgeleitet Prognosen für die Kurs-, Rendite- oder Spreadentwicklungen der von ihm begebenen Schuldtitel erstellt. Diese Prognosen werden mit dem aktuellen Marktumfeld und den erkennbaren Erwartungen des relevanten Marktes verglichen, um daraus Handlungsempfehlungen abzuleiten. Im Peergroup-Vergleich wird mit statistischen Verfahren ermittelt, ob eine Anleihe oder eine Gruppe von Anleihen im Vergleich zu ihrer eigenen Historie oder zu einer Gruppe vergleichbarer Anleihen als billig oder teuer einzustufen ist. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und Prognosen werden gegebenenfalls Handlungsempfehlungen entwickelt.

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.