

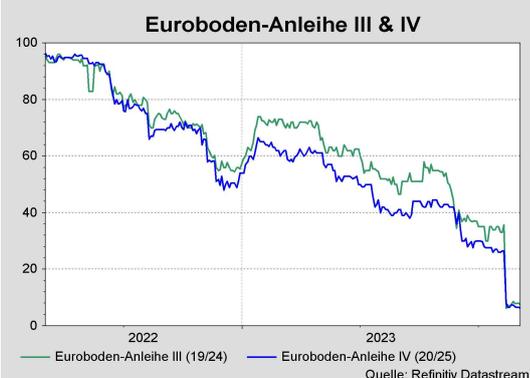
Euroboden GmbH

k.A. (Neutral)

Risiko: k.A. (Hoch)

Mitte Bid-Ask (04.08.2023)	6,2 %
Yield-to-Maturity	- %
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. €		21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Umsatz		44,6			
Gesamtleistung		80,3			
EBITDA		9,0			
EBITDA-Marge		20,3%			
EBIT		8,0			
EBIT-Marge		18,0%			
Konzernjahresüberschuss		-0,5			
Nettofinanzschulden		294,3			
EK-Quote		16,4			
Verschuldungsgrad		32,6			
Zinsdeckungsgrad		0,8			



Finanzkalender

- Halbjahresbericht 2022/23
- 02.10.2023 Zinszahlung Anleihe 2019/2024
- 20.11.2023 Zinszahlung Anleihe 2020/2025

Analysten

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

Euroboden beruft Gläubigerversammlung ein – Strategische Neuausrichtung

Euroboden hat eine Restrukturierung der beiden Anleihen 19/24 (A2YNXQ) und 20/25 (A289EM) angekündigt. Der gemeinsam mit GÖRG und Ebner & Stolz erarbeitete Vorschlag sieht mehrere Änderungen der Anleihebedingungen vor. Neben einer Laufzeitverlängerung von 3 Jahren (+2 Jahre Option) und einer Zinssenkung auf 2,5% sollen die Gläubiger auch einem qualifizierten Rangrücktritt zustimmen. Die Zinszahlung soll zudem erst am Ende der Laufzeit erfolgen. Euroboden geht nicht davon aus, dass die Gläubiger am Ende 100% zurückerhalten. Die Gläubigerversammlungen finden am 22.08. (Anleihe 19/24) und am 23.08. (Anleihe 20/25) in München statt. Die Einladungen wurden im Bundesanzeiger und auf der Homepage von Euroboden veröffentlicht. Wir setzen die Coverage der Euroboden Anleihen aufgrund der aktuellen Entwicklungen aus.

Aufgrund des angekündigten Strategiewechsels hat Euroboden den Ausblick für das Gj. 22/23 ausgesetzt. Steigende Zinsen, ein drastischer Nachfragerückgang, hohe Baukosten und strengere Eigenkapitalanforderungen der Banken sind die Gründe. Euroboden geht davon aus, dass die neue strategische Ausrichtung zu weiteren Wertberichtigungen führen wird und möglicherweise das gesamte Eigenkapital gefährdet ist. Die neue Strategie sieht die Fertigstellung der drei bestehenden Bauprojekte vor. Die übrigen Projekte sollen nicht mehr in Eigenregie gebaut werden, sondern in den nächsten zwei bis vier Jahre verkauft werden. Der Ankauf neuer Projekte wurde gestoppt. Mit den finanzierenden Banken soll zudem ein Stillhalteabkommen abgeschlossen werden.

Auf den Gläubigerversammlungen soll über das von Euroboden entwickelte Sanierungskonzept abgestimmt werden. Die Beschlussfähigkeit setzt jeweils eine Präsenz von mind. 50% des Nominalwerts voraus. Sollte diese nicht erreicht werden, wird es eine zweite Gläubigerversammlung geben, die bei einer Mindestpräsenz von 25% beschlussfähig ist. Für die Annahme des Konzepts ist für beide Anleihen eine qualifizierte Mehrheit von 75% erforderlich. Die wesentlichen Änderungen der Anleihebedingungen stellen sich wie folgt dar:

- Laufzeitverlängerung um 3 Jahre mit einer Verlängerungsoption um bis zu 2 Jahre.
- Zinssenkung ab 01.10.23 (19/24) und 18.10.23 (20/25) auf 2,5% (bisher: 5,5%). Es erfolgt am 01.10.23 (19/24) und 18.10.23 (20/25) eine Zinszahlung zu den alten Konditionen.
- Qualifizierter Rangrücktritt (im Rang hinter den Forderungen aller bestehenden und künftigen Gläubiger)
- Änderung der Kündigungsrechte

Weitere Einzelheiten können den Anleihebedingungen entnommen werden: <https://www.euroboden.de/anleihen>

Einen gemeinsamen Vertreter wird es nicht geben, da dies in den Anleihebedingungen nicht vorgesehen ist. Die Bestellung ist nur mit der Zustimmung aller anwesenden Anleihe-Investoren möglich. Sollte das Sanierungskonzept keine Zustimmung finden, wird Euroboden Alternativen prüfen. Mit der SdK und dem Ad-hoc Committee (One Square und Heuking Kühn) gibt es derzeit 2 Gruppierungen, die die Interessen der Anleihegläubiger und alternative Konzepte vertreten.

Entwicklungen im H1'22/23

Im H1'23 erzielte Euroboden nach vorläufigen Zahlen einen **Umsatzerlöse** von 31,0 Mio. € (Vj. 16,5 Mio. €). Die **Gesamtleistung** lag mit 13,9 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 33,5 Mio. €, was im Wesentlichen auf Bestandsveränderungen von -17,3 Mio. € (Vj. +16,8 Mio. €) zurückzuführen ist.

Bei konstantem Personalaufwand (3,7 Mio. €), rückläufigem Materialaufwand (14,8 Mio. €, Vj. 20,2 Mio. €) und hohen Fair Value-Anpassungen (-9,9 Mio. €) sank das **EBITDA** auf -18,2 Mio. € (Vj. 5,4 Mio. €). Ursächlich hierfür waren Wertberichtigungen von 21,6 Mio. €, die in den Bestandsveränderungen und Fair Value-Anpassungen enthalten sind.

Das **Finanzergebnis** verschlechterte sich infolge der gestiegenen Zinsen auf -5,9 Mio. € (Vj. -4,2 Mio. €). Unter dem Strich lag der **Verlust** bei 22,4 Mio. € (Vj. Gewinn 0,7 Mio. €).

Aufgrund des hohen Verlustes reduzierte sich das **Eigenkapital** auf 44,0 Mio. € (30.09.22: 66,3 Mio. €), was einer EK-Quote von 11,0% (30.09.22: 16,5%) entspricht.

Durch die vollständige Ausnutzung der zur Verfügung stehenden Kreditlinien stieg die **Liquidität** zum 31.03.23 auf 20,7 Mio. € (30.09.22: 9,8 Mio. €). In den Folgemonaten ging die Liquidität jedoch wieder zurück und lag Ende Juni bei 10,2 Mio. €.

Die **Vorräte** (Grundstücke, Immobilien) und die **Finanzimmobilien** wurden zum 31.03.23 mit 272,0 Mio. € (30.09.22: 289,3 Mio. €) bzw. 73,0 Mio. € (30.09.22: 79,0 Mio. €) bilanziert.

Dem stehen **kurz- und langfristige Bankverbindlichkeiten** von 88,1 Mio. € (30.09.22: 128,4 Mio. €) bzw. 150,3 Mio. € (30.09.22: 84,4 Mio. €) gegenüber. Die ausstehenden Anleihen wurden mit 91,5 Mio. € bilanziert.

Informationen aus dem Investoren-Call und der Einladung zur Gläubigerversammlung

- Projekte
 - Im laufenden Geschäftsjahr konnte lediglich eine Wohnung in Berg am Starnberger See und Lion-Feuchtwanger-Straße (Berlin) sowie ein Globalverkauf (Billerberg) veräußert werden. Beim Projekt Kohlberg 5 wurde die letzte Wohnung verkauft.
 - Bei den drei im Bau befindlichen Projekten sind 90% der Bauaufträge vergeben. Die Projekte sind komplett durchfinanziert.
 - Hammerschmidt soll in den nächsten 12-20 Monaten voll vermietet sein (aktuell: 25%) und dann verkauft werden.
 - Fertiggestellte Projekte können nur sehr schwer oder gar nicht verkauft werden.
 - Finanzierung
 - Aktueller Stand der Verbindlichkeiten: 92 Mio. € Anleihe und 242 Mio. € mit Grundschuld besicherten Bankschulden (15 Banken).
 - Es wird mit einer zusätzlichen Zinslast von über 8 Mio. € pro Jahr gerechnet. Dies ist auf den Anstieg des EURIBOR zurückzuführen.
 - Es bestehen Bürgschaften und Haftungserklärungen gegenüber Tochterunternehmen von 125 Mio. €.
 - Gesellschafter planen keine Kapitalerhöhung.
 - Personal
 - Der Personalabbau (aktuell 60 Mitarbeiter) soll in den nächsten Monaten erfolgen.
 - Für den Fall einer sofortigen Insolvenz gibt Euroboden an, dass die Insolvenzquote gegen 0 gehen würde. Bei einer Fortführung und der geplanten geordneten außerinsolvenzrechtlichen Abwicklung wird eine deutlich höhere Recovery-Quote erwartet. Eine verlässliche Schätzung der genauen Quote ist jedoch aufgrund der Marktunsicherheiten derzeit nicht möglich.
-

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: **04.08.2023, 14:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.08.2023, 15:00 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
11.08.22	Nico Löchner	Attraktiv	94,6%	12 Monate
24.04.23	Nico Löchner	Neutral	40,6%	12 Monate
04.08.23	Nico Löchner	Ausgesetzt	6,2%	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.22 - 30.06.23)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen/Attraktiv	58	93,5%	49	79,0%
Halten/Neutral	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen/Unattraktiv	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

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, Dennis Watz

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 entsprechen den Vorschriften von § 85 WpStG 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.