

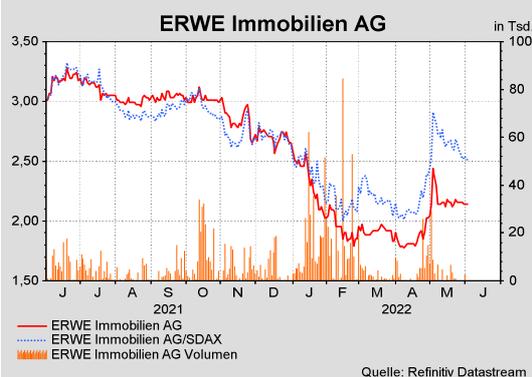
ERWE Immobilien AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,00 € (3,00 €)
Kurspotenzial	40,2%
Kurs (02.06.2022)	2,14 €
ISIN	DE000A1X3WX6
Marktkapitalisierung	39,0 Mio. €
Anzahl Aktien	18,22 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.erwe-ag.com

Kennzahlen und Prognosen

In Mio. € / je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Mieterlöse	7,9	10,3	11,8	13,2
NOI	4,4	5,6	6,5	7,3
EBIT ber.	-4,6	4,0	10,2	10,7
EBT	-11,6	-3,1	2,9	3,3
Ergebnis je Aktie	-0,51	-0,11	0,10	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NRV je Aktie	4,23	3,39	3,50	3,61
KGW	neg.	neg.	20,9	18,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/NRV	0,85	0,63	0,61	0,59
LTV-Quote	67,8%	68,0%	67,8%	66,5%



Finanzkalender

- 08/2022: H1-Bericht 2022
- 11/2022: 9M-Bericht 2022

Aktionärsstruktur

28,2%	RW Property Investment GmbH
25,8%	Stapelfeld Beteiligungs GmbH
12,5%	Elbstein AG
8,1%	VGHL Management GmbH
3,0%	ERWE Real Estate GmbH
22,4%	Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
 Tel.: +49 (0) 6131 - 48 60 654
 ulengerich@solventis.de

Q1'2022: Anstieg der Mieterlöse um rd. 20% – geringes Bewertungsergebnis führt zu Quartalsverlust

ERWE ist bei den Vermietungserlösen planmäßig in das GJ. 2022 gestartet. Das Umsatzplus von 20% im Q1'2022 auf 2,07 Mio. € (Vj. 1,73 Mio. €) reichte allerdings nicht für ein positives Quartalsergebnis aus. Hierzu war das Bewertungsergebnis mit 0,11 Mio. € (Vj. 0,84 Mio. €) zu niedrig. Außerdem fielen negative Sondereffekte (u.a. Personal, Akquisitionen) in Höhe von 0,39 Mio. € an. Unter dem Strich verzeichnete ERWE einen Verlust von 2,14 Mio. € (Vj. -1,29 Mio. €). Der NRV je Aktie ist leicht auf 4,20 € (Gj.-Ende 2021: 4,23 €) zurückgegangen. Nach Eintragung der KE dürfte der Wert weiter auf rd. 3,50 € sinken. Damit ist der Abschlag auf den inneren Wert weiter hoch. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die ERWE-Aktie mit Kursziel 3,00 €.

Der deutliche Mietanstieg im Q1'2022 von rd. 20% resultiert v.a. aus den Mieten der Hotel-Gruppe Amedia in Speyer, die im Vorjahreszeitraum noch nicht angefallen sind. Zudem flossen bereits für den Monat März Mieten aus dem neu erworbenen C&A in Wuppertal. Die C&A-Immobilie in Bremerhaven ging erst zum 31.03.2022 auf ERWE über und wird ab Q2 zum Umsatz beitragen.

Der Verschuldungsgrad (LTV) von ERWE erhöhte sich von 67,8% Ende 2021 auf **72,4%** zum 31.03.2022. Zum Anstieg trugen insb. die Neuerwerbungen in Wuppertal und Bremerhaven bei. Mit dem Abschluss der KE dürfte der LTV auf rd. 68% sinken. Mittelfristiges Ziel von ERWE ist ein Wert von unter 60%.

Trotz der schwierigen Marktumstände stieg der Vermietungsstand im Portfolio von 89,3% auf **90,4%**.

Portfoliowachstum: Der Übergang der zwei neuen C&A-Gebäude in Wuppertal und Bremerhaven erfolgte im Q1'2022. Hierdurch stieg das Immobilienvermögen von ERWE auf **218,83 Mio. €** (2021: 195,49 Mio. €). Gleichzeitig erhöhte sich die vermietbare Fläche im Bestand von 72.746 m² auf **90.066 m²**.

ERWE prüft regelmäßig die Wertansätze der eigenen Projektentwicklungen. Der Ukraine-Krieg und die Inflations- und Zinsentwicklung haben aktuell keine abweichende Werteinschätzung ggü. Ende 2021 zur Folge.

ERWE hat die **Bezugsrechtskapitalerhöhung** über 6,34 Mio. Aktien (34,8%) zu 1,50 € je neuer Aktie erfolgreich durchgeführt. Es steht nur noch der Eintrag ins Handelsregister aus. Der bestehende Ankeraktionär Elbstein AG (12,5%) hat die KE abgesichert und übernimmt alle nicht-bezogenen neuen Aktien.

Auf der Hauptversammlung am 25. Mai wurde die Schaffung eines **neuen genehmigten Kapitals über 9 Mio. €** beschlossen. Damit stehen der Gesellschaft auch nach der jüngsten KE weitere Wachstumsoptionen über Eigenkapital zu.

Q1'2022: 20% Mietwachstum – niedriges Bewertungsergebnis führt zu Quartalsverlust

ERWE erzielte im ersten Quartal 2022 **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** von **2,07 Mio. €** (Vj. 1,73 Mio. €). Das Umsatzplus von rd. 20% resultierte u.a. aus Mieteinnahmen der Hotelkette Amedia in Speyer, die im Vorjahreszeitraum noch nicht anfielen.

Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** erhöhten sich um 19% auf **0,79 Mio. €** (Vj. 0,67 Mio. €).

Hieraus resultierte ein **Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung (NOI)** von **1,27 Mio. €** (Vj. 1,06 Mio. €). Die **NOI-Marge** lag mit **61,7%** leicht über dem Vorjahreswert von 61,4%.

ERWE führte im Q1'2022 keine Neubewertung des Portfolios durch. Das **Bewertungsergebnis** war mit **0,11 Mio. €** (Vj. 0,84 Mio. €) entsprechend niedrig.

Der **Personalaufwand** stieg deutlich auf **1,42 Mio. €** (Vj. 1,06 Mio. €) und reflektiert v.a. den erfolgten Ausbau des Personalbestands.

Nach Abzug von sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen erzielte ERWE ein **EBIT** von **-0,51 Mio. €** (Vj. 0,52 Mio. €). Bei Sondereffekten von 0,39 Mio. € (u.a. Personal, Transaktionen) war das **bereinigte EBIT**, einer zentralen Steuerungsgröße von ERWE, mit **-0,11 Mio. €** (Vj. 0,52 Mio. €) leicht negativ.

Die **Finanzaufwendungen** blieben mit **1,79 Mio. €** (Vj. 1,75 Mio. €) stabil.

Nach Abzug des Finanzergebnisses wies ERWE ein **Ergebnis vor Steuern (EBT)** von **-2,29 Mio. €** (Vj. -1,23 Mio. €) aus. Bei einem Steuerertrag von 0,15 Mio. € (Vj. -0,06 Mio. €) lag das **Konzernergebnis** bei **-2,14 Mio. €** (Vj. -1,29 Mio. €)

Der **EPRA NRV je Aktie** ging zum 31.03.2022 leicht auf **4,20 €** (2021: 4,23 €) zurück.

Bereinigtes EBIT

ERWE misst das operative Ergebnis mit der Ergebniskennzahl „bereinigtes EBIT“. Im Vergleich zur normalen EBIT-Berechnung werden Einmal- und Sondereffekte sowie periodenfremde Aufwendungen korrigiert. Das bereinigte EBIT schließt das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ein. Ebenso wird das Ergebnis aus at Equity bewerteten Unternehmen berücksichtigt. Neben den Mieteinnahmen gehören diese zu den zentralen Ertragskennzahlen im Geschäftsmodell von ERWE. Das bereinigte EBIT beinhaltet somit den **operativen Erfolg aus der Entwicklung des Immobilienportfolios**.

ERWE: Bereinigtes EBIT

in Tsd. €	Q1 2022	Q1 2021
Konzernergebnis	-2.136	-1.289
+ Steuern	-152	56
+/- Finanzaufwendungen/-erträge	1.781	1.750
+/- Einmal- und Sondereffekte	393	0
Bereinigtes EBIT	-113	518

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Durch das geringe Bewertungsergebnis von 0,11 Mio. € (Vj. 0,84 Mio. €) fiel das **bereinigte EBIT** im Q1'2022 mit **-0,11 Mio. €** (Vj. 0,52 Mio. €) leicht negativ aus. Die weiterhin gestiegenen Mieterlöse reichen noch nicht aus, den Overhead und sonstige immobilienpezifische Ausgaben zu decken. Insofern ist ERWE nach wie vor auf die Generierung von Bewertungserfolgen angewiesen.

Verschuldungsgrad (LTV) weiter erhöht

ERWE: LTV

in Tsd. €	31.03.2022	31.12.2021	31.12.2020
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	218.833	195.495	192.713
Geleistete Anzahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	0	1256	0
+ Beteiligungen an Immobiliengesellschaften	8.751	8.751	8.832
= Immobilienvermögen	227.584	205.502	201.545
Finanzschulden	167.781	147.834	135.535
- liquide Mittel	-3.071	-8.573	-7.962
= bereinigte Nettofinanzverbindlichkeiten	164.710	139.261	127.573
Loan-to-Value (LTV)	72,4%	67,8%	63,3%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

Der **LTV** von ERWE hat sich im ersten Quartal 2022 auf **72,4%** (2021: 67,8%) erhöht. Hauptgrund hierfür waren die Akquisitionen der beiden C&A-Häuser in Wuppertal und Bremerhaven. Nach Abschluss der Bezugsrechtskapitalerhöhung dürfte der LTV auf ein Niveau von **rd. 68%** zurückgehen.

ERWE strebt dauerhaft einen LTV von unter 60% an. Dies ist u.E. auch aus Kapitalmarktsicht in diesem unsicheren Marktumfeld ein dringendes Erfordernis.

EPRA Net Reinstatement Value (EPRA NRV)

ERWE berichtet seit Ende 2020 den Substanzwert der Gesellschaft anhand der EPRA-Kennzahl NRV (Net Reinstatement Value). Der Wert wird unter der Annahme ermittelt, dass keine Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die nicht bilanzierten impliziten Erwerbsnebenkosten (Grunderwerbsteuer) dem Eigenkapital zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Bei ERWE sank der EPRA NRV zum 31.03.2022 leicht auf **4,20 €** je Aktie (2021: 4,23 €). Der Rückgang resultiert insbesondere aus dem negativen Quartalsergebnis.

EPRA Net Reinstatement Value (NRV)

in Tsd. €	31.03.2022	31.12.2021	31.12.2020
Eigenkapital	51.414	53.555	58.388
abzgl. Minderheitsanteile	-2.411	-2.483	-3.440
Eigenkapital ERWE-Aktionäre	49.003	51.067	54.947
Verbindlichkeiten für latente Steuern auf als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	14.514	14.467	14.298
Grunderwerbsteuer auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	13.006	11.615	11.417
Net Reinstatement Value (NRV)	76.523	77.149	80.662
Anzahl Aktien	18.219.214	18.219.214	16.562.922
Net Reinstatement Value (NRV) je Aktie	4,20	4,23	4,87

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

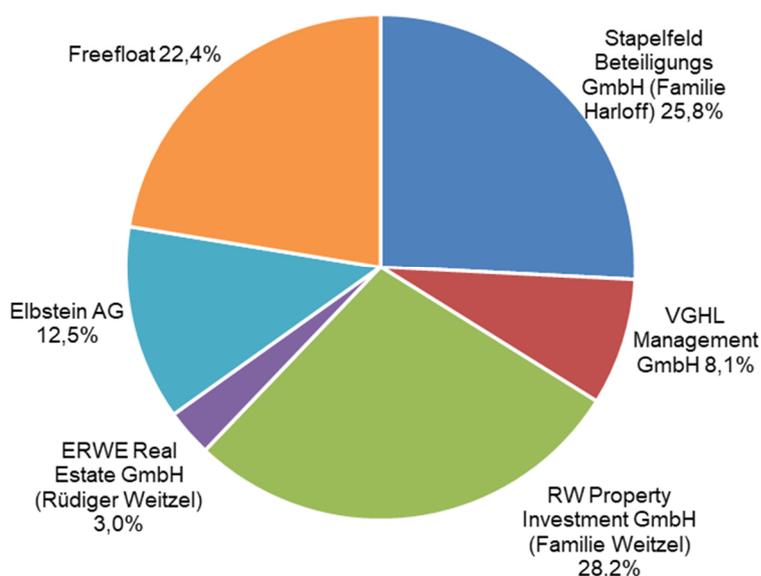
Die noch nicht eingetragene Bezugsrechtskapitalerhöhung (Verhältnis 3:1, KE-Preis: 1,50 €) wird zu einer **starken Verwässerung des NRV je Aktie** auf **rd. 3,50 €** führen.

Stabile Aktionärsstruktur geprägt vom Management – Elbstein sichert Bezugsrechtskapitalerhöhung ab

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%)**. Drittgrößter Aktionär mit einem Anteil von **12,5%** ist die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **Elbstein AG**. Dieser Ankerinvestor garantiert die aktuelle Bezugsrechtskapitalerhöhung und wird hierüber seinen Anteil deutlich erhöhen.

Der **Freefloat** von ERWE ist mit **22,4%** weiterhin gering.

ERWE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

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 (Gründerwerbsteuer) dem EK zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden nicht abgezogen.

Wir setzen diesen Wert unverändert als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie an und berücksichtigen hierauf weiterhin einen **Sicherheitsabschlag** von 15%. Dieser entspricht in etwa den hinzugerechneten Erwerbsnebenkosten. Damit bewegen wir uns auf dem Niveau des konservativeren EPRA NAV. Auch das aktuell negative Marktumfeld für Immobilienaktien (insb. durch gestiegene Zinsen) spricht für einen Sicherheitsabschlag.

Bei ERWE hat sich der EPRA NRV je Aktie im Q1'2022 leicht auf **4,20 €** von 4,23 € Ende 2021 reduziert.

Durch die 3:1 Bezugsrechtskapitalerhöhung zu einem Preis von 1,50 € je Aktie wird der EPRA NRV je Aktie weiter auf rd. 3,50 € verwässert. Diesen Wert ziehen wir deshalb weiter als Bewertungsmaßstab für die ERWE-Aktie heran. Bei Berücksichtigung eines Abschlags von unveränderten 15% bestätigen wir unser **Kursziel** von **3,00 €** für die ERWE-Aktie.

Auf dem aktuellen Kursniveau ergibt sich dazu ein Kurspotenzial von rd. 40%. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die ERWE-Aktie.

Finanzkalender

- August 2022: Veröffentlichung H1-Bericht 2022
- November 2022: Veröffentlichung 9M-Bericht 2022
- 28.-30.11.2022: Deutsches Eigenkapitalforum 2022

ERWE: GuV (in €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Mieterlöse	7.890.836	41,2%	10.258.087	30,0%	11.796.800	15,0%	13.212.416	12,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	3.468.499	17,3%	4.616.139	33,1%	5.308.560	15,0%	5.945.587	12,0%
Nettomietergebnis (NOI)	4.422.337	68,0%	5.641.948	27,6%	6.488.240	15,0%	7.266.829	12,0%
NOI-Marge	56,04%	9,0 pp	55,00%	-1,0 pp	55,00%	0,0 pp	55,00%	0,0 pp
Personalkosten	4.322.853	-11,1%	4.624.505	7,0%	4.963.635	7,3%	5.162.180	4,0%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	4.116.125	-8,7%	4.403.351	7,0%	4.726.263	7,3%	4.915.314	4,0%
Sonstige betriebl. Erträge	1.247.256	-0,2%	1.334.290	7,0%	1.432.138	7,3%	1.489.424	4,0%
Bewertungsergebnis	-2.011.576	-129,6%	6.000.000	398,3%	12.000.000	100,0%	12.000.000	0,0%
Ergebnis assoziierte Beteiligungen	-19.490	-100,7%	-19.490	0,0%	-19.490	0,0%	-19.490	0,0%
EBIT	-4.800.451	-141,6%	3.928.893	181,8%	10.210.990	159,9%	10.659.268	4,4%
EBIT-Marge	-60,84%	55,8 pp	38,30%	99,1 pp	86,56%	48,3 pp	80,68%	-5,9 pp
Zinserträge	16.295	21,7%	13.386	-17,9%	16.778	25,3%	18.325	9,2%
Zinsaufwand	6.764.116	2,6%	7.000.000	3,5%	7.300.000	4,3%	7.400.000	1,4%
Finanzergebnis	-6.747.821	-103,5%	-6.986.614	-3,5%	-7.283.222	-4,2%	-7.381.675	-1,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-11.548.272	-240,4%	-3.057.721	73,5%	2.927.768	195,7%	3.277.593	11,9%
EBT-Marge	-146,35%	-98,5 pp	-29,81%	116,5 pp	24,82%	54,6 pp	24,81%	-0,0 pp
Steuern	-1.387.465	50,1%	-152.886	89,0%	146.388	195,7%	163.880	11,9%
Steuerquote	12,01%	-91,8 pp	5,00%	-7,0 pp	5,00%	0,0 pp	5,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-10.160.807	-9979,3%	-2.904.835	71,4%	2.781.380	195,7%	3.113.714	11,9%
Anteile Dritter	-959.011	-520,8%	-274.168	71,4%	262.516	195,7%	293.883	11,9%
Konzernjahresüberschuss	-9.201.796	-3675,7%	-2.630.667	71,4%	2.518.864	195,7%	2.819.831	11,9%
Anzahl Aktien (Mio.)	18,22	10,0%	24,56	34,8%	24,56	0,0%	24,56	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	-0,51	-3350,1%	-0,11	78,8%	0,10	195,7%	0,11	11,9%

Quelle: Solventis Research, ERWE Immobilien AG

ERWE: Bilanz (in €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	8.573.056	7,7%	6.154.852	-28,2%	7.078.080	15,0%	9.248.691	30,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	611.257	8,9%	794.634	30,0%	913.829	15,0%	1.023.489	12,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2.484.785	8,9%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%	2.484.785	0,0%
Steuerforderungen	36.298	38,2%	36.298	0,0%	36.298	0,0%	36.298	0,0%
Summe Umlaufvermögen	11.705.396	8,1%	9.470.569	-19,1%	10.512.992	11,0%	12.793.263	21,7%
Sachanlagen	196.926.366	1,4%	221.137.898	12,3%	230.907.123	4,4%	233.841.035	1,3%
Finanzanlagen	10.161.632	-0,1%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%	10.161.632	0,0%
Summe Anlagevermögen	208.396.092	2,0%	232.607.624	11,6%	242.376.849	4,2%	245.310.761	1,2%
Bilanzsumme	220.101.488	2,3%	242.078.193	10,0%	252.889.841	4,5%	258.104.023	2,1%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	18.219.214	10,0%	24.562.922	52,1%	24.562.922	0,0%	24.562.922	0,0%
Kapitalrücklage	14.687.361	33,3%	17.843.653	21,5%	17.843.653	0,0%	17.843.653	0,0%
Gewinnrücklagen	18.160.163	-33,6%	15.529.496	-14,5%	18.048.360	16,2%	20.868.191	15,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	51.066.738	-7,1%	57.936.071	13,5%	60.454.935	4,3%	63.274.766	4,7%
Anteile in Fremdbesitz	2.482.949	-27,8%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%	2.482.949	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	53.549.687	-8,3%	60.419.020	12,8%	62.937.884	4,2%	65.757.715	4,5%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	975.456	-32,6%	1.268.093	30,0%	1.458.307	15,0%	1.633.304	12,0%
Finanzverbindlichkeiten	113.076.405	100,3%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%	113.076.405	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	11.133.137	-11,1%	13.000.000	16,8%	14.950.000	15,0%	16.744.000	12,0%
Leasingverbindlichkeiten	1.804.018	-16,6%	2.363.180	31,0%	2.717.657	15,0%	3.043.776	12,0%
Summe langfristige Schulden	126.989.016	74,9%	129.707.678	2,1%	132.202.369	1,9%	134.497.484	1,7%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	227.011	-87,9%	295.114	30,0%	339.381	15,0%	380.107	12,0%
Finanzverbindlichkeiten	34.757.455	-56,0%	45.855.557	31,9%	50.814.754	10,8%	50.142.206	-1,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.075.018	45,0%	5.297.523	30,0%	6.092.152	15,0%	6.823.210	12,0%
Leasingverbindlichkeiten	503.300	25,6%	503.300	0,0%	503.300	0,0%	503.300	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	39.562.784	-53,0%	51.951.494	31,3%	57.749.588	11,2%	57.848.823	0,2%
Bilanzsumme	220.101.487	2,3%	242.078.192	10,0%	252.889.840	4,5%	258.104.022	2,1%

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: **03.06.2022, 14:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.06.2022, 14:45 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
02.09.2021	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,30 €	3,38 €	12 Monate
22.11.2021	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,30 €	3,20 €	12 Monate
05.05.2022	Ulf van Lengerich	Kaufen	3,00 €	2,44 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

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 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

Einzelemittenten: 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.