

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 12,00 Euro

Kurspotenzial: +102 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	5,95 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. Euro)	55,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	76,0
Ticker	BEZ
ISIN	DE0005201602

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,00
3 M relativ zum CDAX	-8,2%
6 M relativ zum CDAX	-7,6%


Aktionärsstruktur

Streubesitz	73,8%
Main First	8,5%
Marchmain Invest	5,5%
Lazard Frères Gestion	5,1%
Aevum Fondation de Prévoyance	5,0%
Eigene Anteile	2,1%

Termine
Q3 Bericht 24. Oktober 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	188,7	195,1	201,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,8	9,4	11,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,43	0,57	0,71
Δ in %	-	-	-

Analysten

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 86	+49 40 41111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation
Comment 14. August 2023

H1-Zahlen leicht über unseren Erwartungen – Strategische Kernmarken ungebrochen auf Wachstumskurs

Die Berentzen-Gruppe AG hat letzte Woche Zahlen für das Q2 veröffentlicht, die unseren Erwartungen entsprechen. Zudem wurde mit der Bekräftigung der Guidance ein gutes H2 in Aussicht gestellt, das insbesondere von dem saisonbedingt starken Q4 profitieren dürfte.

Anhaltend dynamischer Umsatzzuwachs bei den Fokusmarken: Nach den ersten sechs Monaten stand ein Erlösniveau von 89,0 Mio. Euro zu Buche, was einer Steigerung von 12,7% yoy entspricht und im Wesentlichen von Preiseffekten getragen wurde. Damit lag das Q2 trotz des herausfordernden Marktumfelds über unseren Erwartungen (9,9% yoy vs. MONE: 7,6% yoy). Wie erwartet wurde die Top Line insbesondere von den Entwicklungen der Fokusmarken getragen (Mio Mio: +28,2% yoy; Berentzen: +23,1% yoy; Puschkin: +30,8% yoy). Das Citrocase-Segment hat sich deutlich unter den Planungen des Unternehmens entwickelt, woraufhin personelle Änderungen in dem Vertriebsteam für den an sich nachfragestarken und intakten deutschen Markt erfolgten. In 6M/23 bremsen Verfügbarkeitsengpässe in der Logistik von Bourbon Whiskey den Absatz von Medium- und Premium-Handelsmarken, was sich in einem Rückgang i.H.v. 8,1% yoy bzw. knapp einer Million Euro niederschlug. Mittlerweile ist die Lieferfähigkeit wiederhergestellt, sodass dieses Kernsegment in H2 das Konzernwachstum erneut maßgeblich unterstützen dürfte.

Verbesserungen in den Kostenquoten können gestiegene Beschaffungskosten noch nicht kompensieren: Das derzeit herausfordernde Marktumfeld lässt sich insbesondere in der Entwicklung der Materialkosten erkennen. Während die Rohertragsmarge (bezogen auf die GL) in H1/22 noch bei 45,5% lag, verzeichnete Berentzen zum 30.06.23 einen Rückgang um 3,9 PP yoy auf 41,6%. Wenngleich die Personalkostenquote sowie die sbE-Quote in Q2 signifikant verbessert werden konnten (-1,8 PP yoy; +1,4 PP yoy), wurden die höheren Beschaffungskosten zwar nicht kompensiert, dennoch lag das EBITDA mit 4,4 Mio. Euro bzw. einer Marge von 9,3% über unseren Erwartungen (4,1 Mio. Euro bzw. 9,1%). In H2 dürften das Wiedererstarken der Premium-Handelsmarken sowie der Frischsaft-Systeme einen margenverbessernden Effekt zur Folge haben. Demgegenüber stehen jedoch weitere harte Preisverhandlungen mit unter Druck stehenden Vollsortimentern wie u.a. EDEKA, weshalb wir davon ausgehen, dass sich die EBITDA-Marge auf Höhe des Q2 bewegen sollte (FY: 9,0%).

Unternehmens-Guidance bekräftigt – H2 profitiert von saisonalen Effekten: Im Rahmen des Earnings Call hat das Management den Jahresausblick bestätigt, der Konzernumsätze zwischen 185 und 195 Mio. Euro, ein EBITDA von 15,6-17,6 Mio. Euro sowie ein EBIT in der Bandbreite zwischen 7-9 Mio. Euro in Aussicht stellt. Vor dem Hintergrund der stärkeren zweiten Jahreshälfte (FY-Erlösanteil H2/21: 53,7% und H2/22: 54,7%) erachten wir das Erreichen dieser Ziele ebenfalls für realistisch. Wendet man den Durchschnittswert (54,2%) auf den H1/23-Umsatz an, dürften zum Jahresende sogar 194,3 Mio. Euro zu Buche stehen.

Fazit: Die H1-Zahlen illustrieren eine erwartete Entwicklung und unterstreichen die Fähigkeit, sich in einem kompetitiven Marktumfeld mit dem aus LEH-Sicht attraktiven Produktsortiment durchzusetzen. Wir bestätigen sowohl Kaufempfehlung als auch Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.

	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	174,2	188,7	195,1	201,3
Veränderung yoy	-5,5%	19,2%	8,3%	3,4%	3,2%
EBITDA	15,4	16,7	17,0	19,0	21,2
EBIT	6,7	7,0*	7,8	9,4	11,1
Jahresüberschuss	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Rohertragsmarge	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge	10,5%	9,6%	9,0%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
Net Debt	-8,9	-2,5	0,6	0,9	-1,4
Net Debt/EBITDA	-0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,1
ROCE	16,8%	16,1%	15,5%	17,3%	19,5%
EPS	0,39	0,22	0,43	0,57	0,71
FCF je Aktie	0,46	-0,44	-0,11	0,18	0,53
Dividende	0,22	0,22	0,22	0,29	0,36
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	3,7%	4,9%	6,1%
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,9	4,6	4,5	4,0	3,6
EV/EBIT	11,3	10,8	9,7	8,1	6,8
KGV	15,3	27,0	13,8	10,4	8,4
KBV	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

*enthält Impairment-Abschreibungen von 1,3 Mio. Euro; Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,95

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Mit der Gründung im Jahr 1758 blickt Berentzen auf eine über 250-jährige Historie zurück und gilt als eine der bekanntesten Spirituosenmarken Deutschlands. Über die Jahre konnte das Unternehmen neben der Herstellung und dem Vertrieb von Spirituosen die Geschäftstätigkeit durch zahlreiche Akquisitionen auf alkoholfreie Getränke und Frischsaftsyste­me ausweiten. Entsprechend kann Berentzen heute als integrierter Getränkekonzern angesehen werden, der über ein attraktives Markenprofil mit einem sehr guten Preis-Leistungs-Verhältnis verfügt.

Um in dem wettbewerbsintensiven Getränkemarkt langfristig zu bestehen, hat sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine aussichtsreiche Nischenstrategie erarbeitet, die auf den Kernmarken Berentzen, Pusckin, Mio Mio und Citrocasa beruht. Dieses Geschäft wird von einer marktführenden Position im Bereich Private-Label-Spirituosen flankiert, was die Berentzen-Gruppe zu einem geschätzten Partner für Kunden wie EDEKA und REWE macht.

Key Facts

Ticker	BEZ	Umsatz	174,2 Mio. Euro
Sektor	Getränke	EBITDA	16,7 Mio. Euro
Mitarbeiter	ca. 500	EBITDA-Marge	9,6%
Kernkompetenz	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsyste­men		
Standorte	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Grüneberg, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)		
Kundenstruktur	Lebensmitteleinzelhandel und Getränkefachhandel (90%), Gastronomie (10%)		

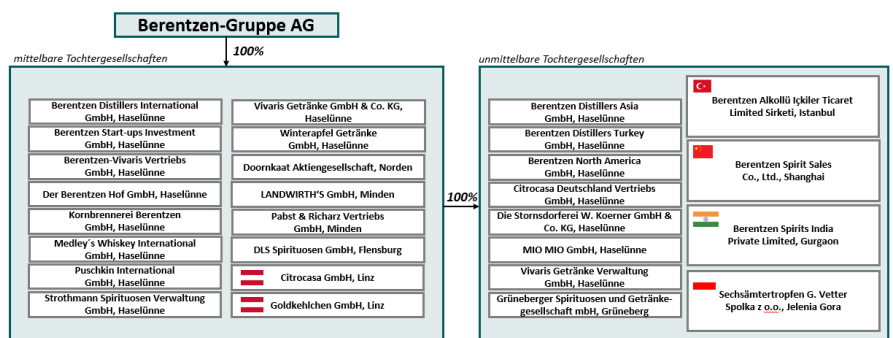
Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

Organisationsstruktur und Standorte

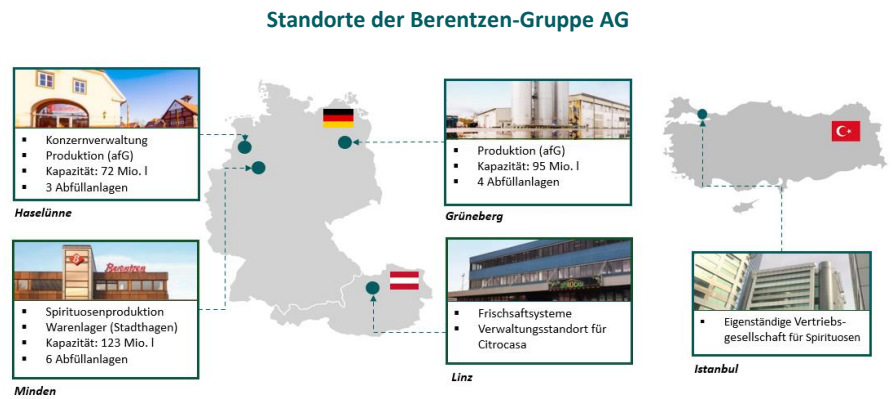
Die Muttergesellschaft des Konzerns ist die in Haselünne ansässige Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft. Aufgrund der langen Unternehmenshistorie sowie des breiten Betätigungsspektrums verfügt das Unternehmen über eine Vielzahl von unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften, die ausnahmslos zu 100% der Gruppe gehören. In untenstehender Abbildung ist der Konsolidierungskreis nach unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften dargestellt.

Unternehmensübersicht der Berentzen-Gruppe AG



Quelle: Unternehmen

In der nachfolgenden Grafik sind die operativen Standorte der Gruppe dargestellt, an denen die Produktion, die Verwaltung und der Vertrieb der Waren erfolgt.



Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1758** Unternehmensgründung durch Johann Bernhard Berentzen
- 1899** Berentzen wird als eine der ersten deutschen Spirituosen als Marke eingetragen
- 1958** Eintritt in das Segment der nicht-alkoholischen Getränke (Emsland Getränke)
- 1960** Beginn des Konzessionsgeschäftes mit dem PepsiCo-Konzern
- 1976** Einführungserfolg des Berentzen Apfeln als Aushängeschild der Gruppe
- 1979** Aufbau des Exportgeschäftes
- 1988** Fusionierung mit Pabst & Richarz zur Berentzen-Gruppe
- 1990** Erwerb der Marke Pusckin, die später als Dachmarke ausgebaut wurde
- 1992** Übernahme der bekannten Kornmarke Doornkaat
- 1993** Umwandlung in eine AG
- 1994** IPO an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 1996** Übernahme des Mineralbrunnens in Grüneberg
- 1998** Übernahme des Wettbewerbers Dethleffsen und damit Ausbau des Sortiments
- 2008** AURELIUS erwirbt 75,1% der Stammaktien
- 2014** Übernahme der heutigen Citrocase GmbH (ehemals: TMP Technic-Marketing-Products GmbH; AT) und damit Eintritt in das Frischsaftsyste
- 2015** Vivaris Getränke GmbH & Co. KG übernimmt Konzession von Sinalco
Umwandlung der stimmrechtslosen Vorzugsaktien in stimmberechtigte
- 2016** AURELIUS veräußert die gesamte Beteiligung
- 2018** „Durst auf Leben“ als neuer Slogan der Berentzen-Gruppe
- 2019** Innovationsoffensive im Produktportfolio

2020 Gründung der Berentzen-Vivaris-Vertriebs GmbH (eigene Vertriebsmannschaft), um Spirituosen und nicht-alkoholische Getränke zu vertreiben

Übernahme der österreichischen Premium-Cider-Marke Goldkehlchen

Markenportfolio und Segmente

Die untenstehende Abbildung stellt das Markenportfolio der Berentzen-Gruppe in den einzelnen Segmenten dar (Spirituosen, alkoholfreie Getränke, Frischsaftsysteme). Darüber hinaus kann der rechten Spalte entnommen werden, welche Marken im Fokus der Unternehmensstrategie liegen und dementsprechend maßgeblichen Anteil an der Equity Story haben.

Das Markenportfolio der Berentzen-Gruppe AG

				Fokusmarken / Kern der Equity Story
Spirituosen	 	 		
alkoholfreie Getränke	 			
Fruchtsaftsysteme				

Quelle: Unternehmen, Montega

Im Nachfolgenden werden die vier Segmente beschrieben, die der Berichterstattung nach IFRS 8 zugrunde liegen.

Segment Spirituosen (Umsatzanteil: 59,7%)

Dieses Segment bildet mit der Traditionsmarke Berentzen den Ursprung des Unternehmens. Neben den Kernmarken Berentzen und Puschkin verfügt das Unternehmen über weitere regionale und nationale Spirituosenmarken wie Strothmann, Bommerlunder, Doornkaat oder Dirty Harry. Bei den im Fokus stehenden Marken hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine breit angelegte Innovationsoffensive gestartet und diverse Produktvarianten auf den Markt gebracht, die unterschiedliche Zielgruppen adressieren. Die saisonale Berentzen-Creamers-Reihe richtet sich beispielsweise aufgrund der verfügbaren Geschmacksrichtungen sowie der Produktpräsentation an die Zielgruppe jüngerer Konsumenten. Die Landliköre adressieren durch das hochwertige Produktdesign sowie eine geringere Süße eine Altersgruppe ab 35 Jahren. Die **Markenspirituosen im Inland stehen für etwa ein Drittel der Umsätze dieses Segments**. Das Private-Label-Geschäft wird von der Tochtergesellschaft Pabst & Richarz Vertriebs GmbH verantwortet und bündelt die Auftragsproduktion von Spirituosen aller Couleur für Kunden wie REWE, EDEKA oder die Schwarz-Gruppe. Zusammen mit dem Export der Markenspirituosen subsummiert sich der Erlösanteil dieser Aktivitäten entsprechend auf die übrigen zwei Drittel des Segmentes.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Spirituosen



Quelle: Unternehmen

Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 25,6%)

Das Segment der alkoholfreien Getränke wird ausschließlich von der Tochtergesellschaft Vivaris Getränke GmbH & Co. KG verantwortet. Die erklärte Fokusmarke ist Mio Mio, die sich durch eine nachhaltige Ausrichtung (vollständig klimaneutralisiert) und additive Inhaltsstoffe wie Koffein, Guarana oder Mate auszeichnet. Mit einem durchschnittlichen Wachstum von über 30% p.a. war **Mio Mio** in den vergangenen Jahren der Wachstumstreiber in diesem Bereich und hat mittlerweile einen **Segmentanteil von mehr als einem Drittel**. Der volumenseitig größte Anteil bei alkoholfreien Getränken entfällt auf die regionalen Mineralwässer der Marken Emsland, Märkisch Kristall und Sankt Ansgari (Erlösanteil: knapp 50%). Die übrigen Umsätze in diesem Segment werden mit weiteren Limonaden und Erfrischungsgetränken, Energydrinks sowie mit dem Konzessionsgeschäft für Sinalco erzielt. Die Lohnabfüllung für PepsiCo wurde per Ende Q1/2021 eingestellt.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment alkoholfreie Getränke



Quelle: Unternehmen

Frischsaftsysteme (Umsatzanteil: 10,8%)

Mit der 2014 getätigten Akquisition der TMP Technic-Marketing-Products GmbH, die im Juli 2019 in die Citrocasa GmbH umfirmiert wurde, erfolgte der Einstieg in den Markt für Frischsaftsysteme. Das Leistungsspektrum des Unternehmens umfasst neben dem Verkauf der Saftpressen auch die Versorgung mit Saftorangen sowie entsprechenden Abfüllgebinden. Mit dieser One-Stop-Shop-Lösung adressiert Citrocasa den Einzelhandel in Deutschland und Österreich, während die Saftpressen über Distributoren auch weltweit vertrieben werden. Im Geschäftsjahr 2021 entfielen etwa 32% der Erlöse auf den Vertrieb von Saftpressen, rund 45% auf den Handel mit Saftorangen sowie ca. 23% auf den Verkauf von Abfüllgebinden.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Frischsaftsysteme



Quelle: Unternehmen

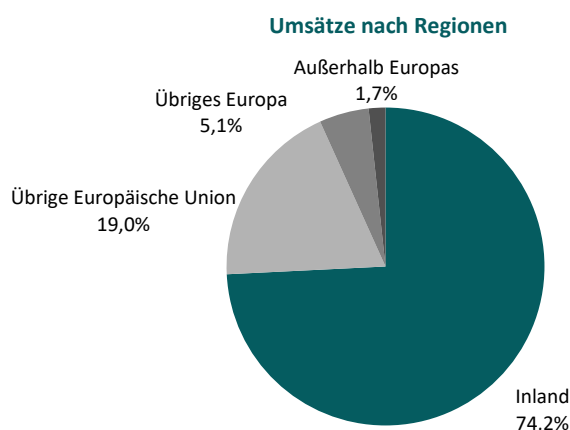
Übrige (Umsatzanteil: 3,9%)

Hier weist die Gruppe das Geschäft der türkischen Tochtergesellschaft (Segmentanteil: etwa 75%) sowie Umsätze der Event-Location „Berentzen Hof“ am Stammsitz in Haselünne aus. In den Vor-Corona-Jahren erwies sich der Berentzen Hof als ein beliebtes Ausflugsziel, das jährlich mehr als 35.000 Besucher zählte.

Absatzverteilung nach Regionen und Kanälen

Regional liegt der Absatzschwerpunkt der Gruppe mit einem Umsatz von 129,3 Mio. Euro in 2022 und einem Anteil von 74,2% in Deutschland. In weiteren Ländern der Europäischen Union konnte das Unternehmen einen Top Line-Beitrag in Höhe 33,2 Mio. Euro (19,0%) erwirtschaften. Die Erlösströme aus dem internationalen Geschäft setzen sich des Weiteren aus dem übrigen Europa mit 8,8 Mio. Euro (5,1%) sowie dem Umsatz außerhalb Europas mit einem Niveau von 3,0 Mio. Euro (1,7%) zusammen.

Im Hinblick auf die Absatzkanäle folgt Berentzen der allgemeinen Marktverteilung und bedient mit einem Umsatzanteil von ca. 90% (MONE) fast ausschließlich den Lebensmitteleinzelhandel (LEH). Dementsprechend stehen die Erlöse mit gastronomischen Betrieben für etwa 10% der Erlöse.

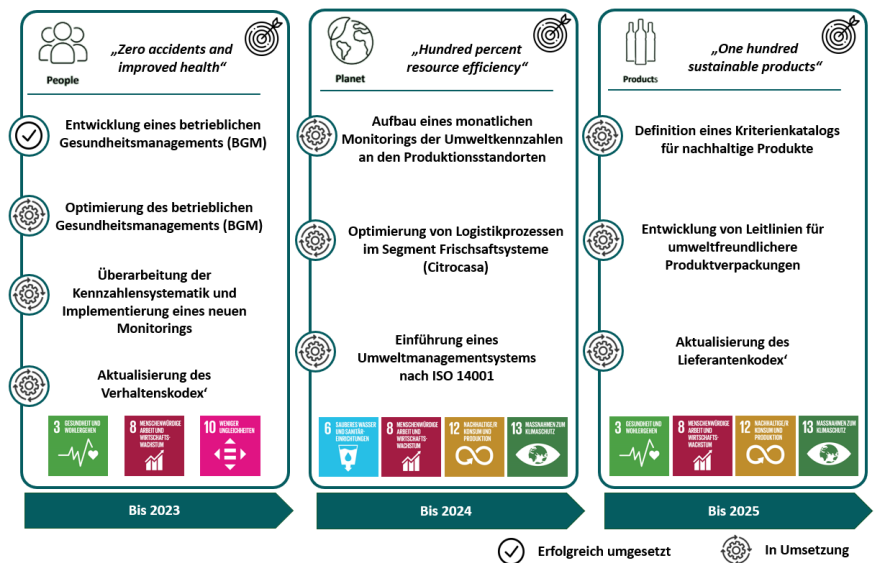


Quelle: Unternehmen

CSR-Strategie

Das Thema Corporate Social Responsibility hat in der Berentzen-Gruppe einen hohen Stellenwert und kann vom Umfang der Berichterstattung für die Unternehmensgröße als äußerst vorbildlich erachtet werden. Dass sich die Bemühungen in diesem Bereich auszahlen, beweist u.a. die kürzlich erneut erhaltene Gold-Medaille von EcoVadis, die nur 5% der insgesamt etwa 100.000 bewerteten Unternehmen erhalten. Die strategischen Eckpunkte sowie die dazugehörigen Maßnahmen der CSR-Strategie lassen sich der folgenden Grafik entnehmen.

Schematische Darstellung der CSR-Strategie



Quelle: Unternehmen, Montega

Management

Der derzeitige Vorstand setzt sich aus dem CEO Oliver Schwegmann und dem CFO Ralf Brühöfner zusammen.



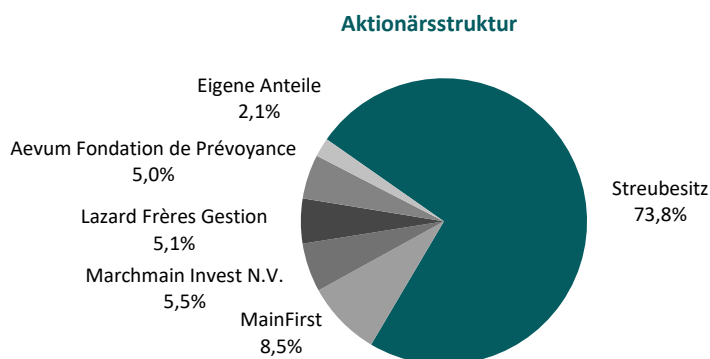
Oliver Schwegmann (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann als Country Managing Director der L'Oréal Suisse SA in der Schweiz tätig. Weitere renommierte Unternehmen, in denen Herr Schwegmann Führungspositionen innehatte, waren die Hero AG, die Mars GmbH sowie die August Storck KG.



Ralf Brühöfner (CFO) startete nach dem Abschluss zum Diplom-Kaufmann seine berufliche Karriere bei PwC, woraufhin er anschließend mehrjährige Erfahrungen im Bereich des Beteiligungscontrollings sammeln konnte. Anschließend nahm Herr Brühöfner ab 2001 seine Tätigkeit für die Berentzen-Gruppe als kaufmännischer Leiter auf und wurde 2007 als CFO in den Vorstand berufen. Seither leitet er die Bereiche Finanzen, Controlling, Personal, IT, Recht, Unternehmenskommunikation, Investor Relations sowie Corporate Social Responsibility.

Aktionärsstruktur

Der Börsengang der Berentzen-Gruppe AG erfolgte im Juni 1994 an der Frankfurter Börse. Derzeit befinden sich 9,6 Mio. Aktien im Umlauf. Der Free Float ist mit einem Anteil von rund 74% vergleichsweise hoch. MainFirst stellt mit einer Beteiligung in Höhe von 8,5% den größten Aktionär dar. Jüngst baute Marchmain Invest N.V. eine Position von 5,5% auf. Mit jeweils etwa 5% folgen Lazard Frères Gestion (Frankreich) sowie Aevum Fondation de Prévoyance (Schweiz). Darüber hinaus hält die Berentzen-Gruppe AG 2,1% der eigenen Anteile.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	188,7	195,1	201,3	207,3	213,5	219,3	224,6	229,1
Veränderung	8,3%	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
EBIT	7,8	9,4	11,1	12,5	12,8	12,9	12,9	12,6
EBIT-Marge	4,1%	4,8%	5,5%	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,5%
NOPAT	5,5	6,6	7,8	8,8	9,0	9,0	9,1	8,8
Abschreibungen	9,2	9,6	10,1	10,4	10,7	11,0	11,2	11,5
in % vom Umsatz	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,0	-2,5	-0,7	-1,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
- Investitionen	-10,4	-10,7	-11,1	-11,0	-11,1	-11,0	-11,2	-11,5
Investitionsquote	5,5%	5,5%	5,5%	5,3%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,4	2,9	6,1	6,4	8,0	8,5	8,6	8,4
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Present Value	0,4	2,6	5,1	4,9	5,7	5,6	5,3	80,1
Kumuliert	0,4	3,0	8,0	13,0	18,7	24,3	29,6	109,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	109,7
Terminal Value	80,1
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	11,0
Liquide Mittel	13,5
Eigenkapitalwert	112,2

Aktienzahl (Mio.)	9,39
Wert je Aktie (Euro)	11,95
+Upside / -Downside	101%
Aktienkurs (Euro)	5,95
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	8,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	3,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	2,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,1%
EBIT-Marge	2023-2029	5,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	5,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,47%	10,17	10,68	10,96	11,27	11,96
8,22%	10,57	11,12	11,43	11,77	12,54
7,97%	10,99	11,60	11,95	12,32	13,17
7,72%	11,45	12,12	12,50	12,92	13,87
7,47%	11,95	12,69	13,11	13,57	14,64

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
8,47%	10,24	10,60	10,96	11,32	11,68
8,22%	10,67	11,05	11,43	11,82	12,20
7,97%	11,14	11,54	11,95	12,35	12,76
7,72%	11,64	12,07	12,50	12,93	13,36
7,47%	12,20	12,65	13,11	13,57	14,03

G&V (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	154,6	146,1	174,2	188,7	195,1	201,3
Bestandsveränderungen	0,1	0,3	4,7	0,4	0,4	0,5
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	154,6	146,4	178,9	189,2	195,6	201,7
Materialaufwand	87,5	78,0	99,7	108,7	111,8	114,5
Rohrertrag	67,1	68,5	79,3	80,5	83,8	87,2
Personalaufwendungen	25,0	26,8	28,8	31,5	32,2	32,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2	30,1	38,6	35,9	36,7	37,4
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	3,8	4,7	4,0	4,1	4,2
EBITDA	14,0	15,4	16,7	17,0	19,0	21,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4	6,4	6,3	7,2	7,6	8,1
EBITA	7,6	8,9	10,3	9,9	11,4	13,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,4	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,7	6,7	7,0	7,8	9,4	11,1
Finanzergebnis	-1,5	-1,4	-2,9	-2,0	-1,7	-1,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	5,3	4,2	5,8	7,7	9,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	5,3	4,2	5,8	7,7	9,5
EE-Steuern	1,0	1,6	2,1	1,7	2,3	2,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,2%	2,7%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,2%	102,7%	100,2%	100,2%	100,2%
Materialaufwand	56,6%	53,4%	57,2%	57,6%	57,3%	56,9%
Rohrertrag	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
Personalaufwendungen	16,2%	18,3%	16,5%	16,7%	16,5%	16,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,2%	20,6%	22,1%	19,0%	18,8%	18,6%
Sonstige betriebliche Erträge	2,0%	2,6%	2,7%	2,1%	2,1%	2,1%
EBITDA	9,1%	10,5%	9,6%	9,0%	9,7%	10,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	4,4%	3,6%	3,8%	3,9%	4,0%
EBITA	4,9%	6,1%	5,9%	5,2%	5,8%	6,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,9%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
Finanzergebnis	-1,0%	-1,0%	-1,6%	-1,1%	-0,9%	-0,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,5%	3,6%	2,4%	3,1%	3,9%	4,7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,5%	3,6%	2,4%	3,1%	3,9%	4,7%
EE-Steuern	0,7%	1,1%	1,2%	0,9%	1,2%	1,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,8	9,8	9,3	8,2	7,2	6,2
Sachanlagen	44,3	45,7	46,7	49,0	51,1	53,1
Finanzanlagen	1,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Anlagevermögen	56,1	56,9	57,3	58,5	59,6	60,6
Vorräte	39,4	39,0	51,1	55,5	59,1	61,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,8	7,5	10,6	9,8	10,2	10,5
Liquide Mittel	26,3	28,3	13,5	10,4	10,1	12,4
Sonstige Vermögensgegenstände	11,6	10,4	13,7	13,7	13,7	13,7
Umlaufvermögen	89,1	85,2	89,0	89,4	93,1	97,5
Bilanzsumme	145,2	142,1	146,3	147,8	152,7	158,2
PASSIVA						
Eigenkapital	47,2	48,9	50,1	52,1	55,5	59,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	9,0	8,7	7,2	7,2	7,2	7,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,3	10,8	3,9	3,9	3,9	3,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	34,6	36,3	45,9	45,5	47,0	48,5
Sonstige Verbindlichkeiten	44,1	37,5	39,2	39,2	39,2	39,2
Verbindlichkeiten	97,9	93,3	96,2	95,8	97,3	98,8
Bilanzsumme	145,2	142,1	146,3	147,8	152,7	158,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,4%	6,9%	6,4%	5,5%	4,7%	3,9%
Sachanlagen	30,5%	32,1%	31,9%	33,1%	33,5%	33,6%
Finanzanlagen	0,7%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%
Anlagevermögen	38,7%	40,0%	39,2%	39,6%	39,1%	38,3%
Vorräte	27,1%	27,4%	35,0%	37,6%	38,7%	38,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,1%	5,3%	7,3%	6,6%	6,7%	6,6%
Liquide Mittel	18,1%	19,9%	9,3%	7,0%	6,6%	7,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	7,3%	9,3%	9,2%	8,9%	8,6%
Umlaufvermögen	61,4%	60,0%	60,8%	60,5%	61,0%	61,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	32,5%	34,4%	34,3%	35,2%	36,3%	37,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	6,2%	6,1%	4,9%	4,9%	4,7%	4,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1%	7,6%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	23,8%	25,5%	31,4%	30,8%	30,8%	30,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,3%	26,4%	26,8%	26,5%	25,7%	24,8%
Verbindlichkeiten	67,5%	65,6%	65,8%	64,8%	63,7%	62,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

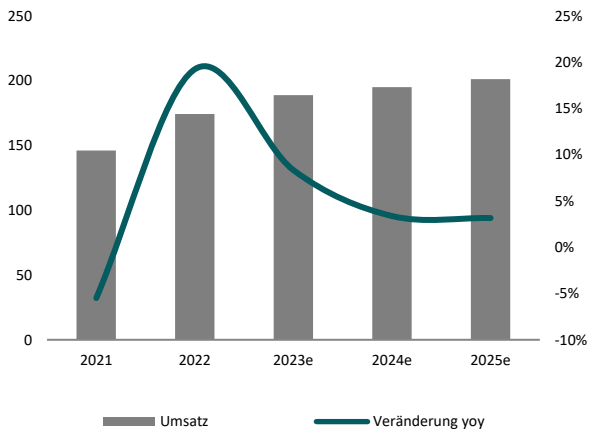
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	6,4	6,3	7,2	7,6	8,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	2,2	3,3	2,1	2,0	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-7,0	-7,5	5,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	3,5	4,6	17,1	13,3	15,0	16,7
Veränderung Working Capital	10,1	7,0	-12,1	-4,0	-2,5	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	13,6	11,6	4,9	9,3	12,5	16,0
CAPEX	-5,2	-8,5	-9,1	-10,4	-10,7	-11,1
Sonstiges	-0,2	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-5,4	-7,3	-9,0	-10,4	-10,7	-11,1
Dividendenzahlung	-2,6	-1,2	-2,1	-2,1	-2,0	-2,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,5	-6,9	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,4	-1,9	-1,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,9	-2,7	-10,9	-2,1	-2,0	-2,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,3	1,7	-15,0	-3,1	-0,3	2,3
Endbestand liquide Mittel	27,0	28,0	13,3	10,4	10,1	12,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

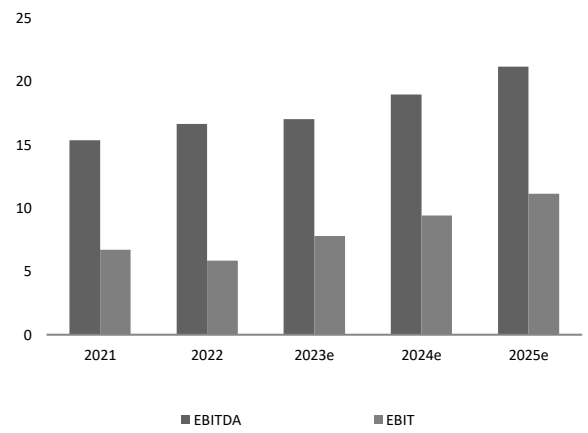
Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	10,5%	9,6%	9,0%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge (%)	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
EBT-Marge (%)	1,5%	3,6%	2,4%	3,1%	3,9%	4,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,6%	16,8%	16,1%	15,5%	17,3%	19,5%
ROE (%)	2,5%	7,8%	4,3%	8,1%	10,4%	12,0%
ROA (%)	0,8%	2,6%	1,4%	2,7%	3,5%	4,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-7,1	-8,9	-2,5	0,6	0,9	-1,4
Net Debt / EBITDA	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,3	4,3	-4,1	-1,1	1,7	4,9
Capex / Umsatz (%)	3%	6%	5%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	9%	7%	9%	11%	11%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,4	4,9	4,6	4,5	4,0	3,6
EV/EBIT	20,4	11,3	10,8	9,7	8,1	6,8
EV/FCF	9,2	17,6	-	-	44,2	15,4
KGV	45,8	15,3	27,0	13,8	10,4	8,4
KBV	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite	2,2%	3,7%	3,7%	3,6%	4,8%	6,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

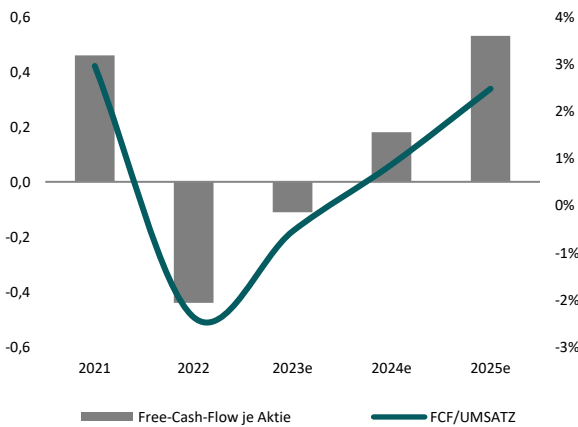
Umsatzentwicklung



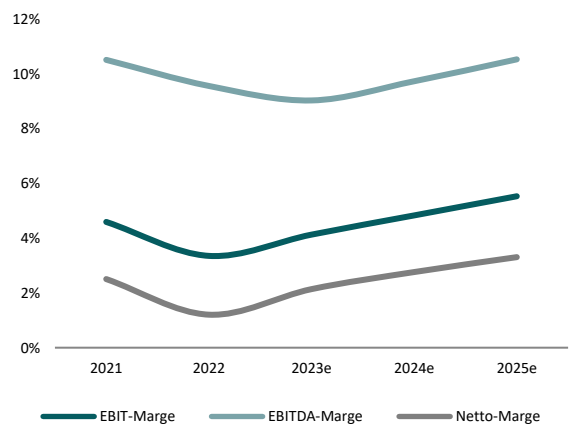
Ergebnisentwicklung



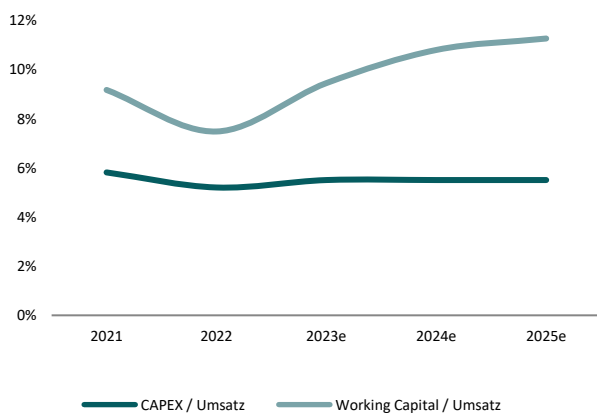
Free Cashflow-Entwicklung



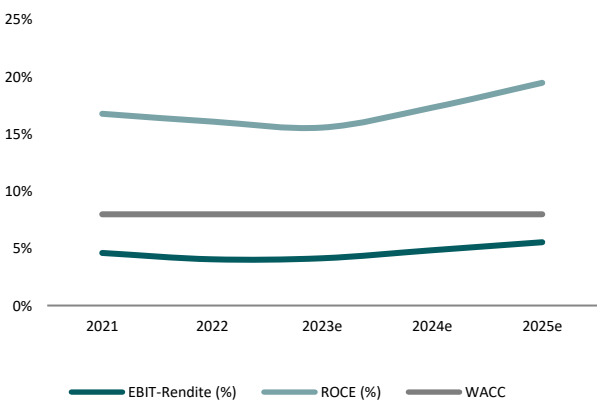
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 14.08.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 14.08.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	06.02.2023	6,52	12,00	+84%
Kaufen	27.03.2023	6,48	12,00	+85%
Kaufen	05.05.2023	6,50	12,00	+85%
Kaufen	01.08.2023	5,95	12,00	+102%
Kaufen	14.08.2023	5,95	12,00	+102%