

Berentzen-Gruppe AG

WKN: 520160 | ISIN: DE0005201602 | Bloomberg: BEZ GR

Berentzen mit EBIT-Margenanstieg in H1/22

H1/22 mit Wachstum und EBIT-Margen Verbesserung: Der Berentzen-Gruppe gelang im Vorjahresvergleich ein Umsatzwachstum von 16,7%. Ohne Berücksichtigung des aufgegebenen Pepsi-Lohnfüllgeschäfts ergibt sich im Vergleich zum H1/19 (Vor-Corona-Jahr) ein Wachstum von 8,1%. Alle drei Segmente haben mit ihren strategischen Kernthemen zum Wachstum beigetragen.

Mio. Euro	BEZ: H1/19	BEZ: H1/22	BEZ Ziele 2022e	FMR '22e
Konzernumsatz	79,2	79,0	158,0 - 164,0	162,0
Konzernumsatz ber.*	73,0	79,0	-	-
Konzern-EBIT	5,0	3,7	6,0 - 8,0	7,1
Konzern-EBIT-Marge	6,3%	4,6%	3,7% - 5,1%	4,4%

Quelle: Berentzen, FMR, * bereinigt um Lohnfüllgeschäft

Im Vorjahresvergleich verbesserte sich das Konzern-EBIT um 1,1 Mio. Euro auf 3,7 Mio. Euro (EBIT-Marge von 3,9% auf 4,6%). Wir gehen davon aus, dass sich generell die Skaleneffekte verbessert haben, und dass es Berentzen gelang, die gestiegenen Inputpreise teilweise an die Endkunden weiterzugeben. Berentzen ist auf gutem Weg, sich dem Vor-Corona-EBIT weiter anzunähern. Der Cashflow aus der lfd. Geschäftstätigkeit lag mit -8,6 Mio. Euro auf Vorjahresniveau.

Finanzziele '22e bestätigt: Nach der Erhöhung der Finanzziele Mitte Juli entspricht die Bestätigung jetzt unseren Erwartungen.

FMR: Kursziel auf 8,40 Euro je Aktie erhöht (+1,2%): Wir haben unsere Prognosen leicht erhöht, was eher als Feinabstimmung zu sehen ist, nachdem wir bereits nach den vorläufigen Zahlen eine Kursziel-Erhöhung vorgenommen hatten. Unsere positive Einschätzung zur Geschäftsstrategie sehen wir bestätigt.

Berentzen gelang in H1/22 eine deutliche Margenverbesserung, unterstützt auch durch die schrittweise Rückführung der Corona-Beschränkungen. Ebenso entfalten die vier strategischen Kernthemen Liköroffensive, Premiumspirituosen, Mio Mio und Kernmärkte-Fokussierung bei Frischsaftsystemen ihr Wachstumspotenzial. Trotz einiger vorhandener Risiken (z.B. Rezessionsgefahr, neuerliche Corona-Beschränkungen) hat die Aktie weiterhin beträchtliches Aufwärtspotenzial und wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (21-24e)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	6,3%	167,4	154,6	146,1	162,0	168,5	175,5
Adj. EBITDA	2,2%	18,4	14,1	15,4	15,3	15,8	16,4
Adj. EBITDA Marge	11,0%	9,1%	10,5%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Adj. EBIT	8,4%	9,8	5,2	6,7	7,1	7,8	8,5
Adj. EBIT Marge	5,9%	3,4%	4,6%	4,4%	4,6%	4,9%	4,9%
Konzernergebnis	10,7%	4,9	1,2	3,7	4,0	4,5	5,0
GpA, Euro	10,7%	0,52	0,13	0,39	0,41	0,47	0,53
Dividende je Aktie, Euro		0,28	0,13	0,22	0,24	0,28	0,30
EV/Umsatz		0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/Adj. EBITDA		3,1	3,4	3,2	3,5	3,0	2,6
KGV		12,4	44,5	15,8	15,5	13,7	11,9
Net debt/Adj. EBITDA		0,2	0,5	0,6	0,5	0,8	1,0

Quelle: Berentzen, FMR

Veröffentlicht: 12.08.2022

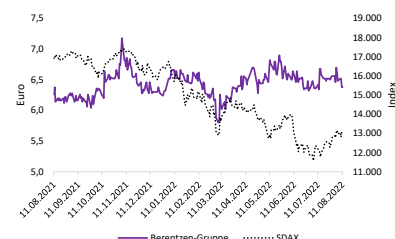
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro 8,40 (8,30)
Aktienkurs* Euro 6,38 (+31,7%)

*letzter Schlusskurs XETRA

Veränderung	2022e	2023e	2024e
Umsatz	0,5	0,5	-0,5
Adj. EBIT	0,5	0,3	0,2
GpA, Euro	0,03	0,03	0,01



Quelle: XETRA FMR

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (in Mio.)	9,60
Free Float (in %)	76,0%
Market Cap (in Mio. Euro)	59,9
Handelsvolumen 30 T. (Ø)	3,175
Hoch (Euro, 52 Wochen)	7,18
Tief (Euro, 52 Wochen)	5,80

Aktionärsstruktur

Monolith (NL)	5,2%
Main First (LU)	8,5%
Lazard Frères Gestion (FR)	5,1%
Eigene Aktien	2,1%
Free Float und sonstige	79,1%

Unternehmenskalender

9M/22-Bericht	25.10.2022
---------------	------------

Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 – 247 4272 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Hausener Weg 29
60489 Frankfurt am Main
Deutschland

+49 (0) 69 – 247 4272 70

www.fmr-research.de

Bewertung: Update

Nachdem wir unser Kursziel bereits Mitte Juli nach Veröffentlichung erster vorläufiger H1/22-Zahlen auf 8,30 Euro je Aktie erhöht hatten, haben wir jetzt eine weitere moderate Erhöhung vorgenommen, die eher als „Finetuning“ anzusehen ist.

Wir haben unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen moderat angehoben. Dank erhöhter Diskontierungsfaktoren reduzierte sich der Ansatz der Pensionsrückstellungen, die wir auch im DCF-Modell berücksichtigen. Gegenläufig wirkten sich Working Capital Anpassungen aus. Wir gehen weiterhin davon aus, das Berentzen zum Jahresende eine Netto-Liquiditätsposition ausweisen wird.

Berentzen: DCF-Bewertung führt zu leicht höherem Kursziel von 8,40 Euro je Aktie

Mio. Euro	2022e	2023e	PHASE 1 2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	PHASE 2 2029e	2030e	2031e	PHASE 3
Umsatz	162,0	168,5	175,5	182,0	189,0	195,7	202,0	207,9	213,4	218,3	
Jährl. Wachstum	10,9%	4,0%	4,2%	3,7%	3,8%	3,5%	3,2%	2,9%	2,6%	2,3%	
EBIT	7,1	7,8	8,5	10,1	11,1	11,2	11,5	11,8	11,9	11,9	
EBIT-Marge	4,4%	4,6%	4,9%	5,5%	5,9%	5,7%	5,7%	5,7%	5,6%	5,4%	
Einkommensteuern auf EBIT	-2,1	-2,3	-2,6	-3,0	-3,3	-3,4	-3,5	-3,5	-3,6	-3,6	
Abschreibungen	8,2	8,0	7,9	7,8	7,9	8,5	8,6	8,8	9,1	8,7	
Veränd. Sonstiger nicht liquiditätsw. Positionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	-5,9	2,1	2,1	-0,9	-1,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	
Investitionen in das Anlagevermögen	-6,8	-7,2	-7,6	-8,0	-8,2	-8,5	-8,8	-9,0	-9,3	-8,7	
Free Cashflow	0,5	8,4	8,3	6,0	6,2	7,4	7,8	7,9	7,9	7,8	
Barwerte	0,5	7,2	6,5	4,2	3,9	4,1	3,9	3,6	3,2	2,9	31,8
Barwert Phase 1	22,2										
Barwert Phase 2	17,8										
Barwert Phase 3	31,8										
Barwert total	71,8										
+ Nicht oper. VG/Sonstiges	-7,2										
- Nettofinanzschulden	14,1										
Fairer Wert des Eigenkapitals	78,7										
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	9,394										
Fairer Wert je Aktie (Euro)	8,38										

Risikoloser Zins	2,0%	Ziel-EK-Quote	75,0%
Risikoprämie EK	6,0%	Beta-Faktor	1,5
Risikoprämie FK	3,0%	Durchschn. Kapitalkosten	9,7%
EBIT-Marge (PHASE 3)	5,0%	Endwert Wachstum	2,0%

Wachstums rate	WACC				
	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
3,0%	10,13	9,46	8,89	8,39	7,96
2,5%	9,73	9,13	8,62	8,17	7,77
2,0%	9,39	8,85	8,38	7,97	7,60
1,5%	9,09	8,60	8,17	7,79	7,45
1,0%	8,83	8,39	7,99	7,63	7,31

Quelle: FMR

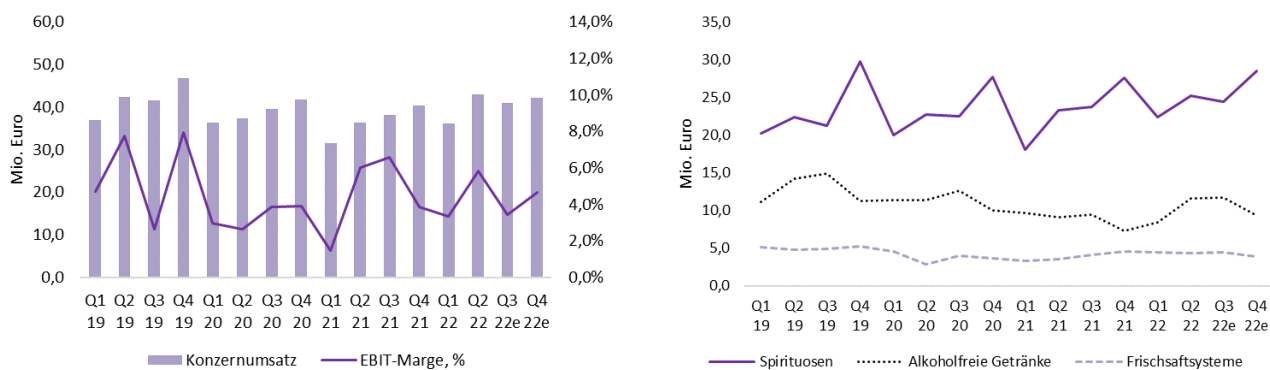
Unser neues Kursziel erhöht sich auf gerundet 8,40 Euro je Aktie. Ausgehend vom aktuellen Kurs hat die Aktie nach unserer Einschätzung damit weiterhin beträchtliches Aufwärtspotenzial und wir bestätigen unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

H1/22: Weitere Highlights

Umsatzentwicklung: Im Vorjahresvergleich stieg der Konzernumsatz um 16,7% auf 79,0 Mio. Euro. Ohne Berücksichtigung des Pepsi-Lohnfüllgeschäfts ergab sich im Vergleich zum Vor-Corona Halbjahr 2019 ein Wachstum von 8,1%. Die zunehmende Dynamik zeigt sich auch im Quartalsverlauf: Ausgehend von 36 Mio. Euro in Q1/22

wurden in Q2/22 43 Mio. Euro erzielt. Alle Segmente trugen zum Wachstum bei. Die Frischsaftsysteme verbesserten sich im Halbjahr um 28,0%, gefolgt von den Spirituosen, die um 15,3% zulegen konnten. Hervorzuheben ist die Marke Berentzen mit einem Wachstum von 33% sowie die Gruppe der Markenspirituosen Ausland mit 51,4% Wachstum. Die Alkoholfreien Getränke konnten ebenfalls um 6,7% ggü. H1/21 zulegen. Wir gehen davon aus, dass es Berentzen gelungen ist, einen Teil der gestiegenen Inputpreise an die Endkunden zu überwälzen.

Berentzen: Wachstumsdynamik hat in H1/22 zugenommen



Quelle: Berentzen, FMR

Ergebnisentwicklung: Die EBIT-Marge der Gruppe erreichte 4,6% im Vergleich zu 3,9% im Vorjahreshalbjahr. Das Vor-Corona-Niveau, in H1/19 wurden 5,0 Mio. Euro erwirtschaftet, ist damit noch nicht wieder erreicht. Das EPS lag bei 0,19 Euro nach 0,16 Euro im Vj.-zeitraum. Um unsere Gesamtjahres-EBIT-Schätzung von 7,1 Mio. Euro zu erreichen, sind in H2/22 noch 3,4 Mio. Euro zu generieren, was in früheren Jahren schon gelungen ist. Wie viele andere Unternehmen auch, muss Berentzen weiterhin hohe Materialpreise ebenso wie potenziell weiter steigende Personalkosten in Kauf nehmen.

Finanzsituation: Die Eigenkapitalquote ist weiterhin solide und lag zum 30.06. bei 38,6%. Berentzen konnte zum Halbjahr eine Nettoliquidität ausweisen und der Dynamische Verschuldungsgrad (nach Definition des Unternehmens) lag bei -0,18 im Vergleich zu -0,27 zum 30.06.2021.

Impairment-Test: Ein außerplanmäßiger Impairment-Test im Segment Alkoholfreie Getränke aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus führte zu keinen Wertanpassungen.

Berentzen-Gruppe AG - GuV

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatzerlöse	167,4	154,6	146,1	162,0	168,5	175,5
Veränderung zum Vorjahr in %	3,2%	-7,6%	-5,5%	10,9%	4,0%	4,2%
Bestandsveränderungen/Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
in % vom Umsatz	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Gesamtleistung	167,4	154,6	146,4	162,3	168,7	175,7
Veränderung zum Vorjahr in %	2,3%	-7,6%	-5,3%	10,9%	3,9%	4,2%
Materialaufwand	-92,7	-87,5	-78,0	-88,6	-91,7	-95,3
in % vom Umsatz	55,4%	56,6%	53,4%	54,7%	54,4%	54,3%
Rohertrag	74,7	67,1	68,4	73,7	77,0	80,4
in % vom Umsatz	44,6%	43,4%	46,8%	45,5%	45,7%	45,8%
Personalaufwand	-25,6	-25,0	-26,8	-29,9	-31,2	-32,5
in % vom Umsatz	15,3%	16,2%	18,3%	18,4%	18,5%	18,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,9	-31,2	-30,1	-32,0	-33,4	-34,8
in % vom Umsatz	21,4%	20,2%	20,6%	19,7%	19,8%	19,8%
Sonstige betriebliche Erträge	4,1	3,1	3,8	3,4	3,4	3,3
in % vom Umsatz	2,4%	2,0%	2,6%	2,1%	2,0%	1,9%
EBITDA berichtet	17,3	14,0	15,4	15,3	15,8	16,4
in % vom Umsatz	10,3%	9,1%	10,5%	9,4%	9,4%	9,4%
Abschreibungen/Wertberichtigungen	-8,5	-10,3	-8,6	-8,2	-8,0	-7,9
in % vom Umsatz	5,1%	6,7%	5,9%	5,1%	4,7%	4,5%
EBIT berichtet	8,7	3,7	6,7	7,1	7,8	8,5
in % vom Umsatz	5,2%	2,4%	4,6%	4,4%	4,6%	4,9%
Finanzergebnis (netto)	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Gewinn vor Steuern (EBT)	7,2	2,3	5,3	5,6	6,4	7,2
in % vom Umsatz	4,3%	1,5%	3,6%	3,5%	3,8%	4,1%
Ertragssteueraufwand	-2,3	-1,0	-1,6	-1,7	-1,9	-2,2
in % vom EBT	31,7%	45,1%	30,2%	30,0%	30,0%	30,0%
Konzernergebnis	4,9	1,2	3,7	4,0	4,5	5,0
in % vom Umsatz	2,9%	0,8%	2,5%	2,4%	2,7%	2,9%
Minderheiten-Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis nach Minderheiten	4,9	1,2	3,7	4,0	4,5	5,0
in % vom Umsatz	2,9%	0,8%	2,5%	2,4%	2,7%	2,9%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.), gewichtet	9,39	9,39	9,39	9,39	9,39	9,39
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert	0,52	0,13	0,39	0,41	0,47	0,53

Quelle: Berentzen; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Bilanz

Mio. Euro (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva						
Anlagevermögen	59,7	56,1	56,9	55,6	54,9	54,7
in % der Bilanzsumme	39,4%	38,6%	40,0%	39,6%	38,8%	37,8%
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,5	4,7	3,7	3,2	2,8	2,5
Geschäfts- u. Firmenwerte	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Sachanlagen	45,4	42,2	43,5	42,7	42,3	42,3
Finanzanlagen, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingvermögen	1,3	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
Sonstige langfr. Vermögensgegenstände	0,8	1,0	1,3	1,3	1,4	1,4
Latente Steuern, langfr.	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige langfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	91,9	88,4	85,2	84,9	86,6	89,8
in % der Bilanzsumme	60,6%	60,9%	60,0%	60,4%	61,2%	62,2%
Vorräte	40,6	39,4	39,0	44,9	41,3	39,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,8	11,8	7,5	7,7	8,0	8,1
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfr. nicht-finanzielle VG *	13,7	10,1	9,9	10,7	10,9	11,1
Latente Steuern, kurzfristig	0,1	0,8	0,5	0,5	0,5	0,6
Finanzanlagen, kurzfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	22,7	26,3	28,3	21,2	25,9	30,8
Vermögenswerte, zur Veräußerung	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	151,6	145,2	142,1	140,5	141,5	144,5
Passiva						
Eigenkapital	49,2	47,2	48,8	50,7	52,9	55,3
in % der Bilanzsumme	32,4%	32,5%	34,4%	36,1%	37,4%	38,3%
Gezeichnetes Kapital	24,4	24,4	24,4	24,4	24,4	24,4
Kapitalrücklagen	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Gewinnrücklagen	18,0	19,6	22,0	22,0	22,0	22,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	0,0	-3,6	-4,4	-2,5	-0,3	2,1
Minderheitenanteile Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	19,5	18,7	10,8	10,1	9,9	10,1
in % der Bilanzsumme	12,9%	12,9%	7,6%	7,2%	7,0%	7,0%
Pensionsrückstellungen, langfristig	9,3	8,6	8,0	7,2	7,0	7,1
Sonstige langfristige Rückstellungen	0,6	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Langfristige Finanzschulden	7,9	8,6	1,3	1,4	1,3	1,3
Erhaltene Anzahlungen, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfr.	1,8	1,2	0,9	1,0	1,0	1,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	82,9	79,3	82,5	79,6	78,6	79,1
in % der Bilanzsumme	54,7%	54,6%	58,0%	56,7%	55,6%	54,7%
Kurzfristige Rückstellungen	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristige Finanzschulden	2,3	1,7	9,5	5,7	5,6	5,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	10,2	9,7	11,2	11,3	11,0	11,1
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	1,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	68,6	67,6	61,5	62,4	61,6	62,0
Verbindlichkeiten, zur Veräußerung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme						
Summe Passiva	151,6	145,2	142,1	140,5	141,5	144,5

Quelle: Berentzen; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Periodenergebnis inkl. Minderheitenanteile	4,9	1,2	3,7	4,0	4,5	5,0
Abschreibungen/Wertminderungen	8,6	10,3	8,6	8,2	8,0	7,9
Veränderung Rückstellungen	-0,6	-1,1	-0,2	-0,8	-0,2	0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,9	-0,8	-1,1	0,3	0,5	0,5
Veränderung Working Capital	5,5	6,5	0,5	-6,2	1,6	1,5
Gewinne/Verluste aus Abgang Vermögenswerte AV						
Gezahlte/Erhaltene Zinsen	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Beteiligungserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand/-ertrag	-1,2	-2,7	0,0	0,1	0,0	0,0
Einzahlungen/Auszahlungen v. außergewöhnl. Bedeutung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	16,6	13,6	11,6	5,6	14,4	15,1
Auszahlungen für Investitionen: Sachanlagevermögen	-7,2	-5,5	-8,5	-6,8	-7,2	-7,6
Einzahlungen aus Verkauf langfr. Vermögensgegenstände	0,3	0,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Einzahl./Auszahl. Veränderungen Konsolidierungskreis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen/Dividenden/Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmitteländerungen: Außergewöhnliche Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Investitionsbereich	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-6,9	-5,4	-7,2	-6,9	-7,3	-7,7
Veränderung: Finanzschulden	0,3	0,0	0,0	-3,7	-0,1	0,1
Eigenkapitalveränderungen Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen an Aktionäre	-2,6	-2,6	-1,2	-2,1	-2,3	-2,6
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	-0,8	-1,3	-1,2	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-3,2	-3,9	-2,6	-5,8	-2,3	-2,5
Veränderung des Finanzmittelbestandes	6,5	4,3	1,7	-7,1	4,8	4,9
Wechselkurseffekte	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelbestand: Jahresanfang	15,5	22,0	26,3	28,3	21,2	25,9
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	22,0	26,3	28,0	21,2	25,9	30,8
Kontokorrentkredite von Kreditinstituten	0,7	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	22,7	26,3	28,3	21,2	25,9	30,8

Quelle: Berentzen; FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) sowie der Delegierten Verordnung 2016/958 und der Delegierten Verordnung 2017/565 einschließlich Informationen über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), den/die Ersteller und die zuständige Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar und reflektieren die Meinung des jeweiligen Verfassers. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG für Schäden gleich welcher Art, und die FMR Frankfurt Main Research AG haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die FMR Frankfurt Main Research AG keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die FMR Frankfurt Main Research AG, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet die FMR Frankfurt Main Research AG für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung der FMR Frankfurt Main Research AG auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt.

Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Unsere Informationen und Empfehlungen in dieser Studie stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Erstellung und Aushändigung dieser Studie werden wir gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Diese Studie ersetzt keinesfalls eine Anlageberatung.

Die Einschätzungen, insbesondere Prognosen und Kurserwartungen, können möglicherweise nicht erreicht werden. Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der FMR Frankfurt Main Research AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

2. Pflichtangaben

- a) Erstmalige Veröffentlichung: 12.08.2022
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 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 – im gesetzlich zulässigen Rahmen – zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

- a) Weder die FMR Frankfurt Main Research AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person
 - (i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;
 - (ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;
 - (iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen;

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandanten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft	-

b) Die FMR Frankfurt Main Research AG wurde von der ODDO BHF Corporates & Markets AG beauftragt, diese Finanzanalyse zu erstellen. Die ODDO BHF Corporates & Markets AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die ODDO BHF Corporates & Markets AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

(i.) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt;

(ii.) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte;

(iii.) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen:

(iv.) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten;

(v.) sind im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet;

(vi.) haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

(vii.) hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure(s)
Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft	iii, vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung, Euro	Kursziel, Euro
05.05.2021	KAUFEN	6,02	8,00
12.08.2021	KAUFEN	6,44	8,00
08.10.2021	KAUFEN	6,40	8,00
07.02.2022	KAUFEN	6,60	8,00
29.03.2022	KAUFEN	6,36	8,00
13.04.2022	KAUFEN	6,42	8,00
03.05.2022	KAUFEN	6,44	8,15
13.07.2022	KAUFEN	6,34	8,30
12.08.2022	KAUFEN	6,38	8,40

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

FMR Frankfurt Main Research AG

Sitz: Frankfurt am Main; HRB 113537, Amtsgericht Frankfurt am Main; Vorstand: Marcus Silbe

b) Ersteller

Winfried Becker, Senior Equity Analyst

c) Diese Studie darf ausschließlich für eigene interne Zwecke des Adressaten innerhalb des EWR oder der Schweiz genutzt werden.

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

Wie haben die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die wir grundsätzlich als zuverlässig einschätzen. Wir haben aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend können wir die Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen nicht gewährleisten oder zusichern. In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. Factset, Bloomberg u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, FAZ, Handelsblatt, Wallstreet Journal u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode 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. In der Peer-Group-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.

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

Mitarbeiter der FMR Frankfurt Main Research AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

Die Analysten der FMR Frankfurt Main Research AG beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften der FMR Frankfurt Main Research AG.

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