

Berentzen-Gruppe AG

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

2022e mit Fokus auf Wachstum

2021: Ergebnisverbesserung bei rückläufigem Umsatz: (Gespräch mit dem Unternehmen): Die vorläufig gemeldeten Zahlen vom Februar wurden bestätigt. Berentzen gelang es, bei rückläufigem Umsatz sowohl das Adj. EBITDA wie auch das Adj. EBIT deutlich zu verbessern. Der Umsatzrückgang um 5,5% erklärt sich weitestgehend durch die Beendigung des Lohnfüllgeschäfts im Segment Alkoholfreie Getränke. Bereinigt um diesen Effekt ergäbe sich ein Umsatzplus von 1,0%. Die Ergebnisverbesserung, z.B. des Adj. EBIT von 5,2 auf 6,7 Mio. Euro (+29%) erklärt sich vor allem durch die Verbesserung des Konzernrohertrages um ca. 1,3 Mio. Euro sowie durch eine erfolgreiche Kostendisziplin.

Berentzen – Finanzziele 2022e: Vor dem Hintergrund der schrittweisen Rückführung der Corona-Einschränkungen in Deutschland und Europa ist das weitere geplante Umsatzwachstum für uns nachvollziehbar. Als ein potenzielles Risiko dafür sehen wir die Möglichkeit, dass im Herbst wieder Corona-Einschränkungen eingeführt werden könnten, je nach Fortgang der Pandemie. Ein Risiko für die Erreichung der Erfolgsziele (EBITDA, EBIT) hingegen sind sicherlich die vom Unternehmen genannten Erhöhungen der Beschaffungspreise. Wir haben unsere Adj. EBIT-Schätzung mit 6,2 Mio. Euro etwas unterhalb der Mitte der Bandbreite festgelegt.

Mio. Euro	Berentzen, Finanzziele 2022e	FMR '22e
Konzernumsatz	154,0 - 162,0	159,0
Konzern-EBITDA	14,0 - 17,0	14,6
Konzern-EBIT	5,0 - 8,0	6,2

Quelle: Berentzen, FMR

Die Rückführung der Corona-Einschränkungen in Deutschland wird unseres Erachtens das Wachstum von Berentzen begünstigen, ebenso wie die firmeneigenen Wachstumsinitiativen. Wir bestätigen sowohl unser Kursziel von 8,0 Euro je Aktie sowie unsere „KAUFEN“-Empfehlung.

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (20-23e)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	2,7%	162,2	167,4	154,6	146,1	159,0	167,5
Adj. EBITDA	3,1%	17,3	18,4	14,1	15,4	14,6	15,5
Adj. EBITDA Marge		10,7%	11,0%	9,1%	10,5%	9,2%	9,3%
Adj. EBIT	12,8%	9,8	9,8	5,2	6,7	6,2	7,5
Adj. EBIT Marge		6,0%	5,9%	3,4%	4,6%	3,9%	4,5%
Konzernergebnis	50,4%	5,2	4,9	1,2	3,7	3,3	4,2
GpA, Euro	9,5%	0,55	0,52	0,13	0,39	0,35	0,45
Dividende je Aktie, Euro		0,28	0,28	0,13	0,22	0,24	0,26
EV/Umsatz		0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/Adj. EBITDA		4,1	3,1	3,4	3,3	3,5	3,1
KGV		13,4	12,4	44,5	15,8	18,1	14,1
Net debt/Adj. EBITDA		-0,1	0,2	0,5	0,5	0,6	0,7

Quelle: Berentzen, FMR

Veröffentlicht: 29.03.2022

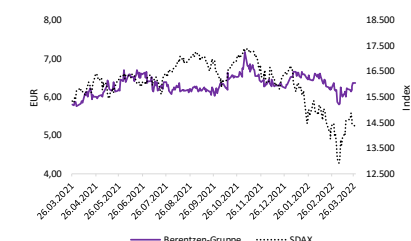
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel Euro 8,00 (8,00)
Aktienkurs* Euro 6,36 (+25,8%)

*letzter Schlusskurs Börse Frankfurt

Veränderung	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,0	0,0	0,0
Adj. EBIT	0,0	-0,9	-0,3
GpA, Euro	0,00	-0,08	-0,01



Quelle: Börse Frankfurt, FMR

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (in Mio.)	9,60
Free Float und sonstige (in %)	79,1%
Market Cap (in Mio. Euro)	59,7
Handelsvolumen (Ø)	30.299
Hoch (Euro, 52 Wochen)	7,36
Tief (Euro, 52 Wochen)	5,40

Aktionärsstruktur

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

Unternehmenskalender

Q1/22-Bericht	03.05.2022
---------------	------------

Analyst

Winfried Becker

Senior Equity Analyst

winfried.becker@fmr-research.de

+49 (0) 69 – 247 4272 76

Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG
Kleiner Hirschgraben 10-12
60311 Frankfurt am Main
Deutschland

+49 (0) 69 – 247 4272 70
www.fmr-research.de

Investment Thesen

Nach nunmehr vier Wochen Russland-Ukraine-Krieg gehen wir weiterhin davon aus, dass der Krieg noch einige Zeit andauern wird. Die umfangreichen Wirtschaftssanktionen des Westens werden Russland isolieren und hart treffen und könnten zu weiteren Eskalationsschritten führen. Auch nach einer formellen Beendigung des Krieges wird es für Deutschland nach unserer Ansicht dauerhafte Veränderungen geben wie z. B. eine neu aufgestellte Energieversorgung oder die Organisation neuer Rohstofflieferanten oder der komplette/teilweise Wegfall eines Absatzmarktes.

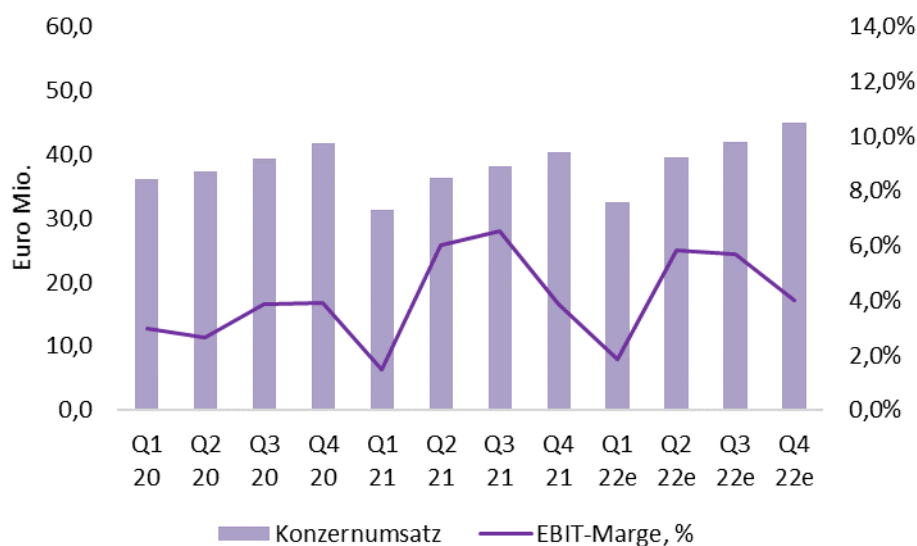
Zu den ökonomischen Folgen wird auch ein niedrigeres als bisher unterstelltes Wirtschaftswachstum auch für Deutschland zu beobachten sein. Einige Forschungsinstitute (IfW Kiel; Ifo Institut München) haben ihre BIP-Prognosen für 2022 und 2023 bereits nach unten korrigiert.

Die Unternehmensgewinne für 2022e und 2023e werden unseres Erachtens im Jahresverlauf weiter unter Druck kommen. Je nach Branche wird es dabei eine breite Streuung geben. Aktuell (28.03.2022, FAZ) wird für den DAX40P-Index für 2022e ein Gewinnanstieg von 5,7% erwartet. Die KGV-Bewertung 2022e mit 12,6x hat sich allerdings auch wieder in Richtung langfristiger Durchschnitte bewegt. In der Phase des starken Rückgangs des SDAX-Index (siehe Chart Titelseite) hat sich die Berentzen-Aktie sehr widerstandsfähig gezeigt.

Für die Berentzen-Gruppe sind die unmittelbaren Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges auf das Geschäft zu vernachlässigen. Wichtiger für die Geschäftsentwicklung ist das Auslaufen der Corona-Beschränkungen in Deutschland. Davon wird Berentzen nach unserer Einschätzung 2022e profitieren.

Weitere Highlights:

- **Umsatzerlöse Segmente:** Der Umsatzrückgang der Berentzen-Gruppe ist insbesondere auf das Segment Alkoholfreie Getränke zurückzuführen. Das Segment erreichte 35,3 Mio. Euro gegenüber 45,3 Mio. Euro in 2020. Bereinigt um den Effekt der Lohnfüllung wäre der Segmentumsatz um 1,0% gewachsen. Erfreulich war die Entwicklung der Marke "Mio Mio", die um 8,9% zulegen konnte. Mit einem Umsatzanteil von 63,4% war das größte Segment, Spirituosen, im Umsatz nahezu stabil bei 92,7 Mio. Euro.
- Der Erfolgswirtschaftliche **Cashflow** (Definition Berentzen) konnte erfreulich um 38% auf 12,6 Mio. Euro verbessert werden.
- **Quartalsentwicklung:** Bezogen auf das EBIT lieferte das dritte Quartal '21 mit 2,5 Mio. Euro den höchsten Wert aller vier Quartale. Das Quartal war weitgehend frei von Corona-Einschränkungen. Im vierten Quartal hingegen wurden die Einschränkungen wieder verstärkt und das EBIT lag mit 1,6 Mio. Euro stabil zum Vorjahr.

Berentzen: Umsatzentwicklung und EBIT-Marge je Quartal


Quelle: Berentzen, FMR

- Wachstum 2022e:** Das Umsatz- und Ertragswachstum soll insbesondere durch die vier strategischen Kernthemen Liköroffensive, Premiumspirituosen, Mio Mio und Fokussierung auf Kernmärkte bei Frischsaftsyste men vorangetrieben werden. Aus Sicht der Segmente wird insbesondere für die Alkoholfreien Getränke ein höherer Deckungsbeitrag nach Marketingetats angestrebt: 23,3 bis 25,7 Mio. Euro nach 20,5 Mio. Euro in 2021. Ein ausführlicheres Update wird folgen.
- Höhere Dividende für die Aktionäre:** Der Vorstand wird der HV vorschlagen, eine Dividende von 0,22 Euro je Aktie auszuschütten (+69%). Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 56% bezogen auf das Konzernergebnis. Auf Basis des Jahresdurchschnittskurses 2021 von 6,22 Euro ergibt sich eine Div.-rendite (vor Steuern) von 3,5%.

Finanzkalender:

03.05.2022:	Q1/22 Zwischenbericht
18.05.2022:	Hauptversammlung zum Gj. 2021
11.08.2022:	H1/22 Zwischenbericht
25.10.2022:	9M/22 Zwischenbericht

Berentzen-Gruppe AG - GuV

Mio. Euro (IFRS)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	162,2	167,4	154,6	146,1	159,0	167,5
Veränderung zum Vorjahr in %	1,1%	3,2%	-7,6%	-5,5%	8,8%	5,3%
Bestandsveränderungen/Aktivierte Eigenleistungen	1,4	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2
in % vom Umsatz	0,9%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%
Gesamtleistung	163,6	167,4	154,6	146,3	159,3	167,7
Veränderung zum Vorjahr in %	0,7%	2,3%	-7,6%	-5,4%	8,9%	5,2%
Materialaufwand	-91,9	-92,7	-87,5	-78,0	-89,7	-94,2
in % vom Umsatz	56,7%	55,4%	56,6%	53,4%	56,4%	56,3%
Rohertrag	71,7	74,7	67,1	68,3	69,6	73,4
in % vom Umsatz	44,2%	44,6%	43,4%	46,7%	43,8%	43,8%
Personalaufwand	-24,6	-25,6	-25,0	-26,8	-26,1	-27,2
in % vom Umsatz	15,1%	15,3%	16,2%	18,3%	16,4%	16,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,3	-35,9	-31,2	-30,1	-32,3	-33,9
in % vom Umsatz	21,8%	21,4%	20,2%	20,6%	20,3%	20,2%
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	4,1	3,1	3,8	3,3	3,1
in % vom Umsatz	2,9%	2,4%	2,0%	2,6%	2,1%	1,9%
EBITDA berichtet	16,5	17,3	14,0	15,4	14,6	15,5
in % vom Umsatz	10,2%	10,3%	9,1%	10,5%	9,2%	9,3%
Abschreibungen/Wertberichtigungen	-7,5	-8,5	-10,3	-8,6	-8,4	-8,0
in % vom Umsatz	4,6%	5,1%	6,7%	5,9%	5,3%	4,8%
EBIT berichtet	9,0	8,7	3,7	6,7	6,2	7,5
in % vom Umsatz	5,5%	5,2%	2,4%	4,6%	3,9%	4,5%
Finanzergebnis (netto)	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	-1,5
Gewinn vor Steuern (EBT)	7,4	7,2	2,3	5,3	4,7	6,1
in % vom Umsatz	4,6%	4,3%	1,5%	3,6%	3,0%	3,6%
Ertragssteueraufwand	-2,3	-2,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,8
in % vom EBT	30,5%	31,7%	45,1%	30,2%	30,0%	30,0%
Konzernergebnis	5,2	4,9	1,2	3,7	3,3	4,2
in % vom Umsatz	3,2%	2,9%	0,8%	2,5%	2,1%	2,5%
Minderheiten-Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnis nach Minderheiten	5,2	4,9	1,2	3,7	3,3	4,2
in % vom Umsatz	3,2%	2,9%	0,8%	2,5%	2,1%	2,5%
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	0,55	0,52	0,13	0,39	0,35	0,45

Quelle: Berentzen; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Bilanz

Mio. Euro (IFRS)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Aktiva						
Anlagevermögen	59,4	59,7	56,1	54,7	53,2	52,4
in % der Bilanzsumme	41,0%	39,4%	38,6%	36,6%	35,0%	33,7%
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,0	5,5	4,6	4,0	3,4	3,0
Geschäfts- u. Firmenwerte	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Sachanlagen	45,8	45,4	42,2	41,2	40,2	39,7
Finanzanlagen, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingvermögen	0,0	1,3	2,1	2,1	2,2	2,2
Sonstige langfr. Vermögensgegenstände	0,8	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3
Latente Steuern, langfr.	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige langfr. Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	85,5	91,9	88,4	94,3	98,2	102,3
in % der Bilanzsumme	59,0%	60,6%	60,9%	63,0%	64,6%	65,8%
Vorräte	39,9	40,6	39,4	42,6	43,4	44,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,4	14,8	11,8	13,0	13,1	13,4
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfr. nicht-finanzielle VG *	13,1	13,7	10,1	11,6	12,2	12,8
Latente Steuern, kurzfristig	0,3	0,1	0,8	0,8	0,9	0,9
Finanzanlagen, kurzfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	15,8	22,7	26,3	26,3	28,6	30,9
Vermögenswerte, zur Veräußerung	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
in % der Bilanzsumme	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Summe Aktiva	144,9	151,6	145,2	149,7	152,0	155,4
Passiva						
Eigenkapital	47,4	49,2	47,2	49,7	50,9	52,9
in % der Bilanzsumme	32,7%	32,4%	32,5%	33,2%	33,5%	34,1%
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	16,2	18,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Eigene Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	2,5	3,7	5,7
Minderheitenanteile Eigenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	19,0	19,5	18,7	18,5	18,8	18,9
in % der Bilanzsumme	13,1%	12,9%	12,9%	12,4%	12,4%	12,2%
Pensionsrückstellungen, langfristig	9,5	9,3	8,6	8,7	8,9	9,1
Sonstige langfristige Rückstellungen	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Langfristige Finanzschulden	7,1	7,9	8,6	8,3	8,3	8,3
Erhaltene Anzahlungen, langfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfr.	2,0	1,8	1,2	1,2	1,2	1,3
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	78,5	82,9	79,3	81,5	82,3	83,5
in % der Bilanzsumme	54,2%	54,7%	54,6%	54,4%	54,1%	53,8%
Kurzfristige Rückstellungen	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristige Finanzschulden	1,1	2,3	1,7	2,0	2,0	2,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	9,4	10,2	9,7	10,4	10,5	10,5
Erhaltene Anzahlungen, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteuerverbindlichkeiten	2,8	1,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Latente Steuern, kurzfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	64,5	68,6	67,6	68,7	69,5	70,6
Verbindlichkeiten, zur Veräußerung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Bilanzsumme						
Summe Passiva	144,9	151,6	145,2	149,7	152,0	155,4

Quelle: Berentzen; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung

in Mio. EUR (IFRS)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Periodenergebnis inkl. Minderheitenanteile	5,2	4,9	1,2	3,7	3,3	4,2
Abschreibungen/Wertminderungen	7,5	8,6	10,3	7,6	8,4	8,0
Veränderung Rückstellungen	-0,4	-0,6	-1,1	0,2	0,2	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	-0,5	-0,9	-0,8	0,6	0,6	0,6
Veränderung Working Capital	-7,5	5,5	6,5	-4,6	-1,4	-1,2
Gewinne/Verluste aus Abgang Vermögenswerte AV						
Gezahlte/Erhaltene Zinsen	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Beteiligungserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand/-ertrag	1,1	-1,2	-2,7	0,0	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	5,6	16,6	13,6	7,5	11,1	11,9
Auszahlungen für Investitionen: Sachanlagevermögen	-6,8	-7,2	-5,5	-6,0	-6,8	-7,1
Einzahlungen aus Verkauf langfr. Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,1	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	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-6,5	-6,9	-5,4	-6,2	-6,9	-7,2
Veränderung: Finanzschulden	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Eigenkapitalveränderungen Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausschüttungen an Aktionäre	-2,1	-2,6	-2,6	-1,2	-2,1	-2,3
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmitteländerungen: Finanzierungsbereich	0,0	-0,8	-1,3	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-2,1	-3,2	-3,9	-1,3	-2,0	-2,4
Veränderung des Finanzmittelbestandes	-2,9	6,5	4,3	0,0	2,3	2,3
Wechselkurseffekte	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Zahlungsmittelveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelbestand: Jahresanfang	18,4	15,5	22,0	26,3	26,3	28,6
Zahlungsmittelbestand: Jahresende	15,5	22,0	26,3	26,3	28,6	30,9
Kontokorrentkredite von Kreditinstituten	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	15,8	22,7	26,3	26,3	28,6	30,9

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: 29.03.2022,
- 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

Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft

Disclosure(s)

-

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

Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft

Disclosure(s)

iii, vi

Bewertungs-Historie der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kurs bei Veröffentlichung	Kursziel
04.02.2021	KAUFEN	5,72 Euro	8,00 Euro
26.03.2021	KAUFEN	5,86 Euro	8,00 Euro
05.05.2021	KAUFEN	6,02 Euro	8,00 Euro
12.08.2021	KAUFEN	6,44 Euro	8,00 Euro
08.10.2021	KAUFEN	6,40 Euro	8,00 Euro
07.02.2022	KAUFEN	6,60 Euro	8,00 Euro
29.03.2022	KAUFEN	6,36 Euro	8,00 Euro

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.