

» Konsumgüter «

Berentzen-Gruppe AG

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

Vorl. Zahlen 2020 / Positive Gewinndynamik nach 2021 erwartet

Guidance 2021: Die Berentzen-Gruppe hat gestern Abend vorläufige Geschäftszahlen für 2020 veröffentlicht. Auch wenn alle wichtigen Kennzahlen im Rahmen der Erwartungen lagen, hinterließ der zweite bundesweite Lockdown deutliche Bremsspuren. Für Q1/21e erwartet das Management einen verhaltenen Start ins neue Geschäftsjahr 2021 mit Finanzkennzahlen, die deutlich unter den entsprechenden Vorjahresvergleichswerten liegen dürften.

Der gegenwärtige Stillstand im Hotel- und Gaststättengewerbe trübt nicht nur die aktuellen Geschäftsaussichten des Unternehmens, sondern wirft auch die Frage auf, wie sich die Marktstruktur in dieser Branche an die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anpassen wird, da viele Branchenteilnehmer ihre finanziellen Reserven bereits aufgebraucht haben. Ein möglicher Anstieg der Insolvenzquote im Hotel- und Gaststättengewerbe würde einen wichtigen Vertriebskanal der Berentzen-Gruppe schwächen und gleichzeitig die Verhandlungsmacht der verbleibenden Marktteilnehmer erhöhen. Unabhängig davon rechnet das Management für 2021 mit einem stagnierenden Geschäft, wobei ein Umsatz zwischen 152 und 158 Mio. Euro, ein bereinigtes EBITDA zwischen 13 und 15 Mio. Euro und ein bereinigtes EBIT zwischen 4 und 6 Mio. Euro erwartet wird.

Vorläufige Zahlen 2020: Der Q4/20-Umsatz belief sich auf 41,7 Mio. Euro (-10,9% yoy/+5,7% qoq) wobei der Umsatz für das Gesamtjahr 2020 154,9 Mio. Euro (-7,6% yoy) erreichte. Wir hatten mit 159 Mio. Euro mehr erwartet. Das bereinigte EBITDA für das Gesamtjahr sank um -23% yoy auf 14,1 Mio. Euro (FMR: 14,8 Mio. Euro). Das bereinigte EBIT fiel um -47% yoy auf 5,2 Mio. Euro (FMR: 5,8 Mio. Euro). Positiv zu vermerken ist, dass das Unternehmen in allen Geschäftsquartalen profitabel arbeitete.

FMR-Schätzungen: Um der Management Guidance Rechnung zu tragen, haben wir unsere Prognosen für 2021/22e angepasst. Für 2021e erwarten wir nun einen Umsatz von 156 Mio. Euro (alt: 160 Mio. Euro) und ein bereinigtes EBITDA/EBIT von 14,2 Mio./5,3 Mio. Euro (alt: 15,4 Mio./6,7 Mio. Euro). Für 2022e gehen wir weiterhin von einer deutlichen, aber etwas geringeren Erholung aus.

Wir bestätigen unsere KAUFEN-Empfehlung, reduzieren das Kursziel aber leicht von 8,50 Euro auf 8,00 Euro. Das reduzierte Kursziel resultiert aus unserer Peer Group-Bewertung, die einen fairen Wert je Aktie von 7,17 Euro anzeigt. Der über das DCF-Modell errechnete faire Wert bleibt mit 9,17 Euro je Aktie nahezu unverändert.

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (17-22e)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	0,7%	160,4	162,2	167,4	154,6	156,0	166,0
Adj. EBITDA	1,2%	16,4	17,3	18,4	14,1	14,2	17,4
Marge		10,2%	10,7%	11,0%	9,1%	9,1%	10,5%
Adj. EBIT	-2,5%	9,2	9,8	9,8	5,2	5,3	8,1
Marge		5,7%	6,0%	5,9%	3,3%	3,4%	4,9%
Nettoergebnis	12,3%	2,5	5,2	4,9	1,4	2,6	4,6
EPS	12,3%	0,27	0,55	0,52	0,14	0,27	0,49
Dividende je Aktie		0,22	0,28	0,28	0,07	0,14	0,24
EV/Umsatz		0,48	0,37	0,36	0,42	0,40	0,35
EV/EBITDA		4,59	3,49	3,32	4,56	4,44	3,35
P/E		21,08	10,40	10,91	39,54	21,01	11,78
Net debt/EBITDA		-0,01	0,11	-0,18	0,68	0,58	0,19

Quelle: Berentzen-Gruppe, FMR

Veröffentlicht: 04.02.2021

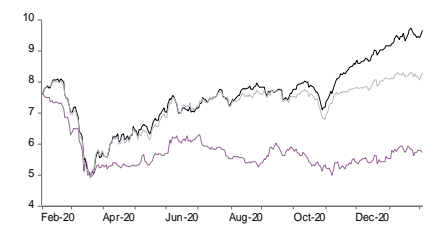
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel EUR 8,00 (8,50)
Aktienkurs* EUR 5,72 (+40%)

*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2020e	2021e	2022e
Umsatz	-4,4	-4,0	-1,8
Adj. EBIT	-0,6	-1,4	-0,8
EPS	-0,06	-0,11	-0,05



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (in Mio.)	9,39
Free Float und sonstige (in %)	79,40%
Market Cap (in Mio. EUR)	53,7
Handelsvolumen (Ø)	6,426
Hoch (EUR, 52 Wochen)	7,7
Tief (EUR, 52 Wochen)	4,8

Aktionärsstruktur

Monolith (NL)	4,90%
MainFirst (LU)	8,50%
Lazard Gestion (FR)	5,10%
Eigene Aktien	2,10%
Free Float und sonstige	79,40%

Unternehmenskalender

Geschäftsbericht 2020	25.03.2021
Q1-Bericht 2021	04.05.2021

Analyst

Enid Omerovic
Equity Research Analyst
enid.omerovic@fmr-research.de
+49 (0) 69 – 247 4272 73

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



ODDO SEYDLER

Anhang

Discounted Cashflow Modell

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	∞
Umsatz	154,6	156,0	166,0	170,6	174,8	179,2	183,2	186,9	190,2	193,0	
YoY in %	-7,6%	0,9%	6,4%	2,8%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,8%	1,5%	
EBIT	3,6	5,3	8,1	8,9	9,3	9,6	10,0	10,4	10,7	11,1	
EBIT-Marge in %	2,3%	3,4%	4,9%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	
Einkommensteuern auf EBIT	-1,1	-1,6	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	
Abschreibungen	9,0	8,9	9,3	9,5	9,1	7,9	8,2	8,3	8,5	8,9	
Veränderung des Working Capitals	-0,3	-0,5	-1,3	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	
CAPEX (Netto)	-7,0	-8,3	-8,6	-9,0	-9,1	-8,2	-8,4	-8,6	-8,7	-8,9	
Free Cashflow	4,2	3,8	5,1	5,4	5,4	5,3	5,8	6,1	6,5	7,1	
Barwerte	4,2	3,5	4,2	4,1	3,7	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	46,7
Barwert Phase 1	12,0										
Barwert Phase 2	24,3										
Barwert Phase 3	46,7										
Barwert total	82,9										
+ Net Cash	3,2										
- Minderheitsanteile (Marktwerte)	0,0										
Fairer Wert des Eigenkapitals	86,1										
Anzahl Aktien (Mio.)	9,4										
Fairer Wert je Aktie (EUR)	9,17										

Risikofreie Rendite	2,0%	Ziel-Eigenkapitalquote	76,6%
Risikoprämie EK	6,0%	Steuerquote	30,0%
Risikoprämie FK	3,0%	Beta (Fundamental)	1,40
CAGR Umsatz Phase 2	2,1%	WACC	8,95%
Ø EBIT-Marge Phase 2	5,5%	Wachstum Phase 3	2,0%

Sensitivitätsanalyse						
Wachstum in Phase 3						
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
EBIT Marge	3,5%	5,53	5,70	5,91	6,14	6,41
	4,5%	6,91	7,14	7,41	7,72	8,08
	5,5%	8,28	8,58	9,17	9,30	9,76
	6,5%	9,66	10,01	10,42	10,88	11,43
	7,5%	11,04	11,45	11,92	12,47	13,10

Quelle: FMR

Peer Group-Bewertung

Name	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			EV/Umsatz		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Davide Campari-Milano N.V.	53,7x	39,1x	33,8x	28,8x	24,0x	21,5x	35,3x	28,4x	25,1x	6,4x	6,0x	5,6x
Altia Oyj	17,6x	13,0x	11,0x	8,9x	6,0x	5,8x	14,1x	9,1x	8,5x	1,3x	0,9x	0,8x
Arcus ASA	12,5x	13,9x	14,1x	9,4x	9,5x	9,8x	9,6x	12,4x	12,6x	1,5x	1,5x	1,5x
A.G. BARR p.l.c.	23,1x	20,2x	18,9x	11,5x	11,1x	10,5x	15,8x	15,2x	14,3x	2,4x	2,3x	2,2x
Olvi Oyj Class A	21,7x	19,8x	18,6x	11,2x	10,8x	10,3x	16,1x	15,4x	14,5x	2,2x	2,1x	2,0x
Remy Cointreau SA	58,9x	46,8x	40,4x	32,5x	27,3x	24,4x	37,7x	31,2x	27,7x	8,1x	7,2x	6,7x
Schloss Wachenheim AG	14,1x	11,8x	12,2x	6,9x	6,3x	6,4x	12,3x	10,7x	11,1x	0,7x	0,7x	0,6x
Stock Spirits Group Plc	15,0x	13,7x	12,9x	9,3x	8,7x	8,1x	11,5x	10,6x	9,9x	1,9x	1,8x	1,8x
Diageo plc	26,6x	23,7x	21,6x	20,5x	18,6x	17,2x	23,0x	20,7x	19,2x	6,9x	6,5x	6,2x
Mittelwert	27,0x	22,4x	20,4x	15,4x	13,6x	12,7x	19,5x	17,1x	15,9x	3,5x	3,2x	3,0x
Median	21,7x	19,8x	18,6x	11,2x	10,8x	10,3x	15,8x	15,2x	14,3x	2,2x	2,1x	2,0x

	Nettogewinn			EBITDA			EBIT			Umsatz		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
Berentzen-Gruppe AG (FMRe)	1,36	2,56	4,56	14,1	14,2	17,4	5,2	5,3	8,1	154,6	156,0	166,0
Angewandte Multiplikatoren: Mittelwert Altia Oyj & Schloss Wachenheim AG	15,8	12,4	11,6	7,9	6,2	6,1	13,2	9,9	9,8	1,0	0,8	0,7
EV (berechnet)	21,5	31,7	53,0	111,5	87,5	105,6	68,1	52,2	79,1	149,3	117,9	122,7
+ Net Cash - Minderheiten	-6,6											
Market Cap (berechnet)	67,4											
Prämie (-Discount) vs. Peer	0%											
Fairer Marktwert	67,4											
Anzahl Aktien (Mio.)	9,4											
Fairer Wert je Aktie (EUR)	7,17											

Quelle: FMR, FactSet

Zusammenfassung Bewertung

Bewertungs-Methode	Fairer Wert je Aktie (EUR)	Mcap (in Mio. EUR)
DCF	9,17	86,14
Mittelwert	8,17	76,76
Peer-Group	7,17	67,38

Quelle: FMR, FactSet

Berentzen-Gruppe AG - GuV

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse		160,4	162,2	167,4	154,6	156,0	166,0
Veränderung zum Vorjahr in %		-5,7%	1,1%	3,2%	-7,6%	0,9%	6,4%
Bestandsveränderung		2,1	1,4	0,0	0,0	0,8	0,8
in % vom Umsatz		1,3%	0,9%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
Gesamtleistung		162,4	163,6	167,4	154,6	156,8	166,8
Veränderung zum Vorjahr in %		-6,0%	0,7%	2,3%	-7,7%	1,4%	6,4%
Materialaufwand		-93,1	-91,9	-92,7	-85,2	-85,8	-89,5
in % vom Umsatz		-58,0%	-56,7%	-55,4%	-55,1%	-55,0%	-53,9%
Rohertrag		69,3	71,7	74,7	69,4	71,0	77,4
in % vom Umsatz		43,2%	44,2%	44,6%	44,9%	45,5%	46,6%
Sonstige betriebliche Erträge		4,7	4,7	4,1	0,0	0,0	0,0
in % vom Umsatz		2,9%	2,9%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand		-24,0	-24,6	-25,6	-23,9	-23,3	-24,2
in % vom Umsatz		-15,0%	-15,2%	-15,3%	-15,5%	-14,9%	-14,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-33,6	-35,3	-35,9	-33,0	-33,5	-35,8
in % vom Umsatz		-21,0%	-21,8%	-21,5%	-21,3%	-21,5%	-21,5%
Ergebnisondereffekte		0,4	0,8	1,1	1,6	0,0	0,0
Adj. EBITDA		16,4	17,3	18,4	14,1	14,2	17,4
in % vom Umsatz		10,2%	10,7%	11,0%	9,1%	9,1%	10,5%
Abschreibungen auf Vermögenswerte		-7,2	-7,5	-8,5	-9,0	-8,9	-9,3
in % vom Umsatz		-4,5%	-4,6%	-5,1%	-5,8%	-5,7%	-5,6%
Adj. EBIT		9,2	9,8	9,8	5,2	5,3	8,1
in % vom Umsatz		5,7%	6,0%	5,9%	3,3%	3,4%	4,9%
Ergebnisondereffekte		-0,4	-0,8	-1,1	-1,6	0,0	0,0
Finanzergebnis (netto)		-3,6	-1,6	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6
EBT (Gewinn vor Steuern)		5,2	7,4	7,2	1,9	3,7	6,5
in % vom Umsatz		3,3%	4,6%	4,3%	1,3%	2,3%	3,9%
Ertragssteueraufwand		-2,7	-2,3	-2,3	-0,6	-1,1	-2,0
in % vom EBT		51,2%	30,5%	-31,6%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Konzernergebnis		2,5	5,2	4,9	1,4	2,6	4,6
in % vom Umsatz		1,6%	3,2%	2,9%	0,9%	1,6%	2,7%
Sonstiges Ergebnis		-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
Konzern-Gesamtergebnis		1,7	4,9	4,4	1,4	2,6	4,6
in % vom Umsatz		1,1%	3,0%	2,6%	0,9%	1,6%	2,7%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)		9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert		0,27	0,55	0,52	0,14	0,27	0,49
Dividende je Aktie in Euro		0,22	0,28	0,28	0,07	0,14	0,24
Ausschüttungsquote in %		81%	51%	53%	50%	50%	50%

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Bilanz

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva							
Anlagevermögen		60,3	59,4	59,7	57,7	57,0	56,3
in % der Bilanzsumme		42,1%	41,0%	39,4%	42,2%	41,4%	39,5%
Immaterielle Vermögensgegenstände		12,7	12,1	11,6	11,1	10,9	10,5
Sachanlagen		46,2	45,8	45,4	43,9	43,4	43,1
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Nutzungsrechte aus geleasten Vermögenswerten		0,0	0,0	1,3	1,3	1,3	1,3
Sonstige Vermögenswerte		0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Umlaufvermögen		83,1	85,5	91,9	79,1	80,7	86,3
in % der Bilanzsumme		57,9%	59,0%	60,6%	57,8%	58,6%	60,5%
Vorräte		37,0	39,9	40,6	40,8	40,0	40,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		13,8	16,4	14,8	14,8	16,2	16,8
Laufende Ertragssteueransprüche		0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		19,4	15,8	22,7	9,9	10,7	15,0
Sonstige kurzfristige finanzielle und nicht finanzielle Vermögenswerte		12,3	13,1	13,8	13,5	13,8	13,8
Summe Aktiva		143,4	145,0	151,6	136,8	137,7	142,6
Passiva							
Eigenkapital		44,6	47,4	49,2	47,9	49,8	53,1
in % der Bilanzsumme		31,1%	32,7%	32,4%	35,0%	36,2%	37,2%
Gezeichnetes Kapital		24,4	24,4	24,4	24,4	24,4	24,4
Kapitalrücklage		6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Gewinnrücklagen		13,3	16,2	18,0	16,7	18,6	21,8
Langfristige Verbindlichkeiten		20,0	19,0	19,5	18,9	18,3	17,7
in % der Bilanzsumme		13,9%	13,1%	12,9%	13,8%	13,3%	12,4%
Langfristige Rückstellungen		11,0	9,9	9,9	9,3	8,7	8,1
Langfristige Finanzverbindlichkeiten		7,1	7,1	7,9	7,9	7,9	7,9
Latente Steuerverbindlichkeiten		1,9	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten		78,9	78,5	82,9	70,0	69,6	71,9
in % der Bilanzsumme		55,0%	54,2%	54,7%	51,2%	50,6%	50,4%
Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		43,3	42,3	43,6	37,7	37,6	39,1
Kurzfristige Rückstellungen		0,1	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten		2,1	2,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten		1,7	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Verbl. a. L.u.L. und sonst. Verbindlichkeiten		31,7	31,6	35,3	28,2	28,0	28,7
Summe Passiva		143,4	145,0	151,6	136,8	137,7	142,6

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Konzernergebnis		2,6	5,2	4,9	1,4	2,6	4,6
Ertragssteueraufwand		2,7	2,3	2,3	0,6	1,1	2,0
Zinserträge		-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Zinsaufwendungen		3,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Abschreibungen auf Vermögenswerte		7,2	7,5	8,5	9,0	8,9	9,3
Wertminderung/-aufholungen auf Vermögenswerte		0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Effekte		-0,9	-0,5	-0,9	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen		-0,7	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Gewinne/Verluste aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Forderungsabtretungen durch Factoring		3,0	-1,0	8,6	0,0	-1,4	-0,6
Abnahme/Zunahme sonstiger Aktiva		-5,0	-5,5	-8,1	0,0	0,6	-0,7
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		-1,1	-1,0	1,3	-5,9	-0,1	1,5
Zunahme/Abnahme der sonstigen Passiva		-2,3	0,0	3,7	-7,0	-0,3	0,7
Aus der laufenden Geschäftstätigkeit generierte Zahlungsmittel		9,4	8,1	21,4	-1,0	12,4	17,7
Gezahlte Ertragssteuern		-1,9	-1,2	-3,4	-0,6	-1,1	-2,0
Erhaltene Zinsen		0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Gezahlte Zinsen		-3,5	-1,4	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit		4,1	5,6	16,6	-3,3	9,7	14,1
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immat. Anlagevermögens		0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das immat. Anlagevermögen		-0,6	-0,8	-1,0	-0,8	-1,3	-1,3
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens		0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagenvermögen		-7,6	-6,0	-6,2	-6,2	-7,0	-7,3
Einzahlungen aus Abgängen von finanziellen Vermögenswerten		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Zuwendungen der öffentlichen Hand		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Zugänge zum Konsolidierungskreis		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit		-7,8	-6,5	-6,9	-7,0	-8,3	-8,6
Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten		7,5	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Aufnahme von Krediten		-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Begebung von Anleihen		-50,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung		-2,3	-2,1	-2,6	-2,6	-0,7	-1,3
Auszahlungen für den Erwerb eigener Anteile		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Tilgungen von Leasingverbindlichkeiten		0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit		-45,0	-2,1	-3,2	-2,6	-0,7	-1,3
Veränderung des Finanzmittelbestandes		-48,7	-3,0	6,6	-12,8	0,8	4,3
Finanzmittelbestand am 01.01.		67,1	18,4	15,5	22,0	9,2	10,0
Finanzmittelbestand am Ende der Periode		18,4	15,5	22,0	9,2	10,0	14,3
Kontokorrentkredite von Kreditinstituten		1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente		19,4	15,8	22,7	9,9	10,7	15,0

Quelle: Berentzen-Gruppe; 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: 04.02.2021,
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 hat mit der Oddo Seydler Bank AG einen Kooperationsvertrag geschlossen, auf dessen Grundlage sie diese Finanzanalyse erstellt. Die Oddo Seydler Bank AG wiederum handelt im Auftrag der Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Weder die Oddo Seydler Bank 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	Kursziel
04.02.2020	KAUFEN	7,60 Euro	10,00 Euro
26.03.2020	KAUFEN	5,32 Euro	10,00 Euro
06.05.2020	KAUFEN	5,34 Euro	10,00 Euro
23.06.2020	KAUFEN	6,10 Euro	9,00 Euro
23.07.2020	KAUFEN	5,92 Euro	9,00 Euro
11.08.2020	KAUFEN	5,58 Euro	9,00 Euro
22.10.2020	KAUFEN	5,30 Euro	9,00 Euro
20.11.2020	KAUFEN	5,22 Euro	8,50 Euro
04.02.2021	KAUFEN	5,72 EUR	8,00 EUR

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

Enid Omerovic, Senior 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 abgezinnten 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.