

# Berentzen-Gruppe AG

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

## Q3/21e: Vorl. Zahlen, neue Prognose & virtueller Investorentag

**Umsatzentwicklung & Profitabilität:** Am 05.10. veröffentlichte Berentzen vorläufige Q3/21e-Zahlen (Q3/21-Bericht am 21. Oktober). Die Umsätze beliefen sich auf 105,8 Mio. Euro (-6,3% yoy / FMRe 9M/21: 108,7 Mio. Euro). Bereinigt um den negativen Effekt im Abfüllgeschäft (Vertragsauflösung mit Pepsi) schrumpfte das Kerngeschäft um lediglich -0,3%. Dennoch erreichte der unbereinigte Umsatz in Q3/21e 41,0 Mio. Euro, was einem Anstieg von +4,0% ggü. Vj. entspricht.

Durch Kostensenkungen stieg die EBITDA/EBIT-Marge von 9,5%/3,7% in Q3/20 (EBITDA/EBIT: 3,8 Mio./1,5 Mio. Euro) auf 11,7%/6,3% in Q3/21e (EBITDA/EBIT: 4,8 Mio./2,6 Mio. Euro). Das 9M/21e-EBIT belief sich auf 5,1 Mio. Euro (Marge: 4,8%; +50,0% yoy) und erreichte den avisierten Korridor für 2021 (4,0 bis 6,0 Mio. Euro).

**Neue Guidance / angepasste FMR-Schätzungen:** Das Management hat die 2021-Prognose angepasst und rechnet nun mit Umsätzen zwischen 145,0 Mio. bis 150,0 Mio. Euro (vorher: 152,0 Mio. bis 158,0 Mio. Euro / FMR neu: 148,0 Mio. Euro; alt: 156,0 Mio. Euro). Dagegen wurde die EBITDA-Spanne auf 15,0 bis 16,0 Mio. Euro (vorher: 13,0 bis 15,0 Mio. Euro / FMR neu: 15,2 Mio. Euro; alt: 14,2 Mio. Euro), die EBIT-Spanne auf 6,0 bis 7,0 Mio. Euro (vorher: 4,0 bis 6,0 Mio. Euro / FMR neu: 6,3 Mio. Euro; alt: 5,3 Mio. Euro) angehoben.

**Erster virtueller Investorentag:** Gestern veranstaltete das Management den ersten virtuellen Investorentag. Die Hauptthemen waren wachstums- und rentabilitätssteigernde Produktstrategien. Kurz gesagt, es werden Investitionen in Produkte fließen, die sich nachweislich auf einem Wachstumspfad befinden und einen positiven Margenbeitrag leisten. Das Management wies jedoch auch auf veränderte Wettbewerbsstrukturen hin, die in Folge der Pandemie entstanden seien. Die kommenden Quartale werden zeigen, wie effektiv das Management die hieraus erwachsenden Herausforderungen meistern wird.

**Die Berentzen-Aktie zeigte in den vergangenen Tagen relative Stärke. Die Anhebung der EBITDA/EBIT-Prognose stützt die Entwicklung der Aktie fundamental und unterstreicht den Profitabilitätsfokus des Managements. Wir sind der Meinung, dass Berentzen den richtigen Weg eingeschlagen hat, um auf das Profitabilitätsniveau von Vergleichsunternehmen aufzuschließen. Daher bestätigen wir unsere KAUFEN-Empfehlung und belassen das Kursziel unverändert bei 8,00 Euro. Die Peer Group-Bewertung zeigt einen fairen Wert von 9,45 Euro pro Aktie, während sich aus unserem DCF-Modell ein fairer Wert von 9,44 Euro pro Aktie ergibt.**

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (18-23e)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	0,6%	162,2	167,4	154,6	148,0	163,0	167,5
Adj. EBITDA	0,0%	17,3	18,4	14,1	15,2	17,1	17,3
Marge		10,7%	11,0%	9,1%	10,2%	10,5%	10,3%
Adj. EBIT	-3,9%	9,8	9,8	5,2	6,3	7,9	8,0
Marge		6,0%	5,9%	3,4%	4,3%	4,8%	4,8%
Nettoergebnis	-2,7%	5,2	4,9	1,2	3,3	4,4	4,5
EPS	-2,7%	0,55	0,52	0,13	0,35	0,47	0,48
Dividende je Aktie		0,28	0,28	0,13	0,18	0,23	0,24
EV/Umsatz		0,38	0,38	0,27	0,39	0,42	0,36
EV/EBITDA		4,59	3,49	3,32	2,88	4,02	3,60
P/E		11,67	12,21	48,76	18,27	13,73	13,41
Net debt/EBITDA		-0,01	0,11	-0,18	-0,48	0,05	0,09

Quelle: Berentzen-Gruppe, FMR

Veröffentlicht: 08.10.2021

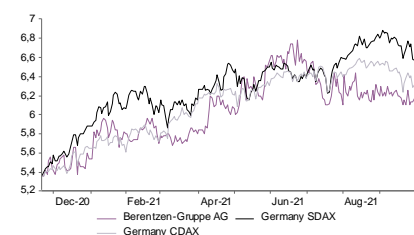
**KAUFEN**

Vorher: KAUFEN

**Kursziel Euro 8,00 (8,00)**  
Aktienkurs\* Euro 6,40 (+25%)

\*letzter XETRA Schlusskurs

Veränderung	2020e	2021e	2022e
Umsatz	-8,0	-3,0	-3,1
Adj. EBIT	1,0	-0,2	-0,2
EPS	0,07	-0,02	-0,01



Quelle: Factset

### Basisdaten Aktie

Anzahl Aktien (in Mio.)	9,39
Free Float und sonstige (in %)	79,40%
Market Cap (in Mio. Euro)	60,1
Handelsvolumen (Ø)	1.575
Hoch (Euro, 52 Wochen)	6,8
Tief (Euro, 52 Wochen)	5,0

### Aktionärsstruktur

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

### Unternehmenskalender

Zwischenbericht Q3/2021	21.10.2021
-------------------------	------------

### 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

Anhang

**Discounted Cashflow-Modell**

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	∞
Umsatz	148,0	163,0	167,5	171,7	175,5	179,9	184,0	187,6	190,5	192,4	
YoY in %	-4,3%	10,1%	2,8%	2,5%	2,3%	2,5%	2,3%	2,0%	1,5%	1,0%	
EBIT	6,3	7,9	8,0	8,9	9,3	9,6	10,0	10,3	10,5	10,6	
EBIT-Marge in %	4,3%	4,8%	4,8%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Einkommensteuern auf EBIT	-1,9	-2,4	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,1	-3,2	
Abschreibungen	8,9	9,2	9,3	9,1	8,4	8,0	8,2	8,4	8,5	8,8	
Veränderung des Working Capitals	-1,1	-4,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	
CAPEX (Netto)	-8,3	-8,6	-9,0	-9,1	-8,4	-8,3	-8,5	-8,6	-8,8	-8,8	
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	
<b>Barwerte</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>46,4</b>
Barwert Phase 1	9,8										
Barwert Phase 2	25,1										
Barwert Phase 3	46,4										
<b>Barwert total</b>	<b>81,3</b>										
+ Net Cash	7,4										
- Minderheitsanteile (Marktwerte)	0,0										
<b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b>	<b>88,7</b>										
Anzahl Aktien (Mio.)	9,4										
<b>Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>9,44</b>										

Risikofreie Rendite	2,0%	Ziel-Eigenkapitalquote	76,1%
Risikoprämie EK	6,0%	Steuerquote	30,0%
Risikoprämie FK	3,0%	Beta (Fundamental)	1,40
CAGR Umsatz Phase 2	1,9%	WACC	<b>8,93%</b>
Ø EBIT-Marge Phase 2	5,4%	<b>Wachstum Phase 3</b>	<b>2,0%</b>

Sensitivitätsanalyse						
Wachstum in Phase 3						
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
EBIT	3,4%	6,00	6,19	6,40	6,65	6,94
Marge	4,4%	7,35	7,60	7,88	8,21	8,59
	5,4%	8,71	9,01	9,44	9,76	10,23
	6,4%	10,06	10,42	10,84	11,32	11,88
	7,4%	11,41	11,83	12,31	12,87	13,52

Quelle: FMR

Wie in der nachstehenden Tabelle der Peer Group-Bewertung dargestellt, ist der abgeleitete faire Wert für die Berentzen-Aktie seit unserem vergangenen Update deutlich von 7,89 Euro (per 12. August 2021) auf nunmehr 9,45 Euro je Aktie angestiegen. Dies ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass unser ursprüngliches Vergleichsunternehmen Altia Oyj mit Arcus ASA zur neuen Anora Group Plc fusionierte. Die Fusion wurde am 29. September 2020 angekündigt und am 1. September 2021 vollzogen. Infolgedessen haben sich die zur Ableitung der Bewertungsmultiplikatoren verwendeten Finanzkennzahlen seit unserer letzten Aktualisierung erheblich verändert, da sich die Marktkapitalisierung vor Abschluss der Transaktion nur auf Altia Oyj bezog, während die Finanzschätzungen bereits das fusionierte Unternehmen einschließlich der Synergien widerspiegelten. So hat sich die Marktkapitalisierung der neuen Anora-Gruppe von 385 Mio. Euro (Stand: 12. August 2021) auf nunmehr 669 Mio. Euro in etwa verdoppelt, während sich die Finanzkennzahlen im Nenner der jeweiligen Bewertungsmultiplikatoren seither nur leicht erhöht haben. Folglich haben sich die Bewertungsmultiplikatoren in etwa verdoppelt (z.B. EV/EBITDA- Multiplikator (2022e) von 3,8x auf 6,8x; EV/Umsatz-Multiplikator (2022e) von 0,6x auf 1,0x). Damit hat sich die Bewertungslücke zwischen unserem DCF-Modell und der Peer Group-Bewertung geschlossen (siehe Tabelle „Zusammenfassung Bewertung“ unten).

### Peer Group-Bewertung

Company name	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT			EV/Umsatz		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Davide Campari-Milano N.V.	46,0x	40,0x	35,9x	28,5x	25,4x	23,3x	33,9x	29,8x	27,2x	7,1x	6,7x	6,3x
Anora Group Oyj	17,0x	12,7x	12,2x	7,7x	6,8x	6,6x	11,1x	9,6x	9,1x	1,2x	1,0x	1,0x
Arcus ASA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.G. BARR p.l.c.	20,1x	17,7x	16,9x	9,7x	9,4x	8,8x	13,0x	12,5x	11,5x	2,0x	1,9x	1,8x
Olvi Oyj Class A	21,7x	19,0x	17,5x	11,0x	10,1x	9,5x	15,9x	14,2x	13,2x	2,2x	2,0x	1,9x
Remy Cointreau SA	51,8x	44,0x	38,7x	29,3x	25,7x	23,1x	33,5x	29,1x	26,0x	7,4x	6,8x	6,3x
Schloss Wachenheim AG	12,6x	11,9x	11,7x	6,0x	5,7x	5,8x	9,7x	9,3x	9,5x	0,7x	0,6x	0,6x
Stock Spirits Group Plc	20,4x	19,2x	18,6x	12,9x	12,1x	11,5x	15,8x	14,9x	14,1x	2,7x	2,6x	2,5x
Diageo plc	27,0x	24,6x	22,8x	20,5x	18,9x	17,6x	22,9x	21,1x	19,6x	7,0x	6,6x	6,3x
<b>Average</b>	<b>27,1x</b>	<b>23,6x</b>	<b>21,8x</b>	<b>15,7x</b>	<b>14,3x</b>	<b>13,3x</b>	<b>19,5x</b>	<b>17,6x</b>	<b>16,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,3x</b>
<b>Median</b>	<b>21,0x</b>	<b>19,1x</b>	<b>18,0x</b>	<b>11,9x</b>	<b>11,1x</b>	<b>10,5x</b>	<b>15,8x</b>	<b>14,5x</b>	<b>13,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>

in Mio. EUR, außer EPS (in EUR)	Nettogewinn			EBITDA			EBIT			Umsatz		
	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Berentzen-Gruppe AG (FMRe)	3,29	4,38	4,48	15,2	17,1	17,3	6,3	7,9	8,0	148,0	163,0	167,5
Applied multiples: mean Anora Group Oyj & Schloss Wachenheim AG	14,8	12,3	11,9	6,8	6,2	6,2	10,4	9,4	9,3	0,9	0,8	0,8
<b>Enterprise value (derived)</b>	<b>48,8</b>	<b>53,8</b>	<b>53,5</b>	<b>103,7</b>	<b>106,5</b>	<b>107,4</b>	<b>65,7</b>	<b>74,2</b>	<b>74,6</b>	<b>133,9</b>	<b>134,8</b>	<b>135,6</b>
- Financial net debt & minority interests	-4,8											
		<b>53,8</b>			<b>101,7</b>			<b>69,4</b>			<b>130,1</b>	
<b>Market capitalisation (derived)</b>	<b>88,8</b>											
Premium (discount) vs. Peer Group	0%											
<b>Fair market capitalisation</b>	<b>88,8</b>											
Number of shares (m)	9,4											
<b>Fair value per share (EUR)</b>	<b>9,45</b>											

Quelle: FMR, FactSet

### Zusammenfassung Bewertung

Bewertungs-Methode	Fairer Wert je Aktie (Euro)	Mcap (in Mio. Euro)
DCF	9,44	88,70
<b>Mittelwert</b>	<b>9,45</b>	<b>88,73</b>
Peer-Group	9,45	88,76

Quelle: FMR, FactSet

**Berentzen-Gruppe AG - GuV**

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatzerlöse</b>		<b>162,2</b>	<b>167,4</b>	<b>154,6</b>	<b>148,0</b>	<b>163,0</b>	<b>167,5</b>
Veränderung zum Vorjahr in %		1,1%	3,2%	-7,7%	-4,3%	10,1%	2,8%
Bestandsveränderung		1,4	0,0	0,1	0,7	0,8	0,8
in % vom Umsatz		0,9%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Gesamtleistung</b>		<b>163,6</b>	<b>167,4</b>	<b>154,6</b>	<b>148,7</b>	<b>163,8</b>	<b>168,3</b>
Veränderung zum Vorjahr in %		0,7%	2,3%	-7,6%	-3,8%	10,1%	2,8%
Materialaufwand		-91,9	-92,7	-87,5	-81,4	-87,8	-90,1
in % vom Umsatz		-56,7%	-55,4%	-56,6%	-55,0%	-53,9%	-53,8%
<b>Rohhertrag</b>		<b>71,7</b>	<b>74,7</b>	<b>67,1</b>	<b>67,3</b>	<b>76,0</b>	<b>78,2</b>
in % vom Umsatz		44,2%	44,6%	43,4%	45,5%	46,6%	46,7%
Sonstige betriebliche Erträge		4,7	4,1	3,1	1,5	0,0	0,0
in % vom Umsatz		2,9%	2,5%	2,0%	1,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand		-24,6	-25,6	-25,0	-23,3	-23,8	-24,7
in % vom Umsatz		-15,2%	-15,3%	-16,2%	-15,7%	-14,6%	-14,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-35,3	-35,9	-31,2	-30,4	-35,1	-36,2
in % vom Umsatz		-21,8%	-21,5%	-20,2%	-20,5%	-21,5%	-21,6%
Ergbenissondereffekte		0,8	1,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Adj. EBITDA</b>		<b>17,3</b>	<b>18,4</b>	<b>14,1</b>	<b>15,2</b>	<b>17,1</b>	<b>17,3</b>
in % vom Umsatz		10,7%	11,0%	9,1%	10,2%	10,5%	10,3%
Abschreibungen auf Vermögenswerte		-7,5	-8,5	-8,9	-8,9	-9,2	-9,3
in % vom Umsatz		-4,6%	-5,1%	-5,8%	-6,0%	-5,7%	-5,6%
<b>Adj. EBIT</b>		<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>
in % vom Umsatz		6,0%	5,9%	3,4%	4,3%	4,8%	4,8%
Ergbenissondereffekte		-0,8	-1,1	-1,5	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis (netto)		-1,6	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6
<b>EBT (Gewinn vor Steuern)</b>		<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
in % vom Umsatz		4,6%	4,3%	1,5%	3,2%	3,8%	3,8%
Ertragssteueraufwand		-2,3	-2,3	-1,0	-1,4	-1,9	-1,9
in % vom EBT		30,5%	31,6%	-45,3%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
<b>Konzernergebnis</b>		<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
in % vom Umsatz		3,2%	2,9%	0,8%	2,2%	2,7%	2,7%
Sonstiges Ergebnis		-0,3	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>		<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
in % vom Umsatz		3,0%	2,6%	0,4%	2,2%	2,7%	2,7%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)		9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
<b>Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert</b>		<b>0,55</b>	<b>0,52</b>	<b>0,13</b>	<b>0,35</b>	<b>0,47</b>	<b>0,48</b>
<b>Dividende je Aktie in Euro</b>		<b>0,28</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>	<b>0,24</b>
<b>Ausschüttungsquote in %</b>		<b>51%</b>	<b>53%</b>	<b>99%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

**Berentzen-Gruppe AG - Bilanz**

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Aktiva</b>							
<b>Anlagevermögen</b>		<b>59,4</b>	<b>59,7</b>	<b>56,1</b>	<b>55,5</b>	<b>54,8</b>	<b>54,5</b>
in % der Bilanzsumme		41,0%	39,4%	38,6%	39,9%	38,5%	37,4%
Immaterielle Vermögensgegenstände		12,1	11,6	10,7	10,4	9,9	9,6
Sachanlagen		45,8	45,4	42,2	41,9	41,8	41,7
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuererstattungsansprüche		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Nutzungsrechte aus geleasten Vermögenswerten		0,0	1,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Sonstige Vermögenswerte		0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>85,5</b>	<b>91,9</b>	<b>89,1</b>	<b>83,7</b>	<b>87,6</b>	<b>91,1</b>
in % der Bilanzsumme		59,0%	60,6%	61,4%	60,1%	61,5%	62,6%
Vorräte		39,9	40,6	39,4	37,9	39,9	40,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		16,4	14,8	11,8	13,4	16,5	17,0
Laufende Ertragssteueransprüche		0,3	0,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		15,8	22,7	26,3	17,8	16,6	18,8
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte		0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige finanzielle und nicht finanzielle Vermögenswerte		13,1	13,8	10,0	13,8	13,8	13,8
<b>Summe Aktiva</b>		<b>145,0</b>	<b>151,6</b>	<b>145,2</b>	<b>139,2</b>	<b>142,5</b>	<b>145,6</b>
<b>Passiva</b>							
<b>Eigenkapital</b>		<b>47,4</b>	<b>49,2</b>	<b>47,2</b>	<b>49,3</b>	<b>52,0</b>	<b>54,3</b>
in % der Bilanzsumme		32,7%	32,4%	32,5%	35,4%	36,5%	37,3%
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		16,2	18,0	16,0	18,1	20,8	23,1
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>19,0</b>	<b>19,5</b>	<b>18,7</b>	<b>18,1</b>	<b>17,5</b>	<b>16,9</b>
in % der Bilanzsumme		13,1%	12,9%	12,9%	13,0%	12,3%	11,6%
Langfristige Rückstellungen		9,9	9,9	8,9	8,3	7,7	7,1
Langfristige Finanzverbindlichkeiten		7,1	7,9	8,6	8,6	8,6	8,6
Latente Steuerverbindlichkeiten		2,0	1,8	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>		<b>78,5</b>	<b>82,9</b>	<b>79,3</b>	<b>71,8</b>	<b>73,0</b>	<b>74,4</b>
in % der Bilanzsumme		54,2%	54,7%	54,6%	51,6%	51,2%	51,1%
Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		42,3	43,6	42,6	38,5	38,4	39,0
Kurzfristige Rückstellungen		0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten		2,8	1,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten		1,1	2,3	1,7	1,7	1,7	1,7
Verbl. a. L.u.L. und sonst. Verbindlichkeiten		31,6	35,3	34,6	31,2	32,5	33,3
<b>Summe Passiva</b>		<b>145,0</b>	<b>151,6</b>	<b>145,2</b>	<b>139,2</b>	<b>142,5</b>	<b>145,6</b>

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

**Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung**

in Mio. EUR	IFRS	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Konzernergebnis</b>		<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
Ertragssteueraufwand		2,3	2,3	1,0	1,4	1,9	1,9
Zinserträge		-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen		1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
Abschreibungen auf Vermögenswerte		7,5	8,5	8,9	8,9	9,2	9,3
Wertminderung/-aufholungen auf Vermögenswerte		0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Effekte		-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen		-0,4	-0,6	-1,1	-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		-1,0	8,6	-7,7	-1,6	-3,1	-0,5
Abnahme/Zunahme sonstiger Aktiva		-5,5	-8,1	15,7	-2,2	-2,0	-0,8
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		-1,0	1,3	-0,9	-4,1	-0,1	0,6
Zunahme/Abnahme der sonstigen Passiva		0,0	3,7	-0,6	-3,4	1,3	0,9
<b>Aus der laufenden Geschäftstätigkeit generierte Zahlungsmittel</b>		<b>8,1</b>	<b>21,4</b>	<b>18,6</b>	<b>3,2</b>	<b>12,5</b>	<b>16,9</b>
Gezahlte Ertragssteuern		-1,2	-3,4	-3,7	-1,4	-1,9	-1,9
Erhaltene Zinsen		0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Gezahlte Zinsen		-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>5,6</b>	<b>16,6</b>	<b>13,6</b>	<b>0,2</b>	<b>9,0</b>	<b>13,4</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immat. Anlagevermögens		0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das immat. Anlagevermögen		-0,8	-1,0	-0,5	-1,3	-1,3	-1,5
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens		0,2	0,1	0,1	0,7	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagenvermögen		-6,0	-6,2	-4,7	-7,0	-7,3	-7,5
Einzahlungen aus Abgängen von finanziellen Vermögenswerten		0,0	0,0	0,1	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	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>		<b>-6,5</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>-9,0</b>
Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten		0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Aufnahme von Krediten		0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Begebung von Anleihen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung		-2,1	-2,6	-2,6	-1,2	-1,6	-2,2
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	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>-2,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,2</b>
<b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>		<b>-3,0</b>	<b>6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,2</b>
Finanzmittelbestand am 01.01.		18,4	15,5	22,0	26,3	17,8	16,6
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>		<b>15,5</b>	<b>22,0</b>	<b>26,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,6</b>	<b>18,8</b>
Kontokorrentkredite von Kreditinstituten		0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente</b>		<b>15,8</b>	<b>22,7</b>	<b>26,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,6</b>	<b>18,8</b>

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: 08.10.2021,
- 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	Kursziel
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 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



## 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.