

» Konsumgüter «

Berentzen-Gruppe AG

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

H1/21: Steigender Gewinn bei rückläufigen Umsatzerlösen

Pandemieeffekte weiterhin spürbar: In H1/21 sank der Umsatz der Berentzen-Gruppe um -7,9% yoy auf 67,7 Mio. Euro (H1/20: 73,5 Mio. Euro // Q2/21: 36,3 Mio. Euro; -2,7% yoy; +15,6% qoq) vor allem aufgrund des rückläufigen Geschäfts im Segment Alkoholfreie Getränke (H1/21: 18,7 Mio. Euro; -17,7% yoy). Hier dominierten rückläufige Erlöse aus der Lohnabfüllung (H1/21: 3,3 Mio. Euro; -55,3 % yoy) und dem Franchisegeschäft (H1/21: 0,81 Mio. Euro; -45,4%) den Anstieg der Erlöse aus dem Markengeschäft mit alkoholfreien Getränken (H1/21: 16,4 Mio. Euro; +6,8% // Mio Mio: 7,0 Mio. Euro, +14,0%). Der Rückgang im Abfüllgeschäft ist auf die Ende Q1/21 angekündigte Beendigung der Lohnabfüllung von Pepsi-Produkten zurückzuführen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass sich die pandemiebedingten Einschränkungen in H1/21 länger auswirkten als in H1/20.

Kosteneffizienz und Rentabilität: Rückläufige Umsätze und ein überproportionaler Rückgang des Materialaufwands (-13,1% yoy) resultierten in einem geringeren Rohertrag (H1/21: 31,8 Mio. Euro; -3,9% yoy // H1/20: 33,1 Mio. Euro). Durch erfolgreich umgesetzte Kostensenkungsmaßnahmen ist es dem Management gelungen, die Betriebsaufwendungen (H1/21: 31,3 Mio. Euro; -3,9% yoy) zu senken, was neben anderen Faktoren zu einem Anstieg des EBIT um 28,3% auf 2,64 Mio. Euro (H1/20: 2,06 Mio. Euro) führte. Zum Vergleich: Im Jahr 2020 erzielte das Unternehmen im Q1 ein EBIT von 1,1 Mio. Euro (Marge: 3,0% // Q1/21: 0,5 Mio. Euro; Marge: 1,6%) und im Q2 von 1,0 Mio. Euro (Marge: 2,7% // Q2/21: 2,0 Mio. Euro; Marge: 5,5%). Nach Angaben des Managements ist der starke Anstieg der Q2/21-EBIT-Marge auf die Verringerung der margenschwachen Umsätze im Zusammenhang mit dem Lohnabfüllgeschäft zurückzuführen.

Prognosen und FMR-Schätzungen: Trotz der Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der Pandemie bestätigte das Management seine Prognose für 2021 mit einem erwarteten Umsatz in einer Bandbreite von 152 bis 158 Mio. Euro (FMRe: 156 Mio. Euro). Für das EBIT und EBITDA werden Werte zwischen 4 und 6 Mio. Euro (FMRe: 5,3 Mio. Euro) bzw. 13 bis 15 Mio. Euro (FMRe: 14,2 Mio. Euro) erwartet.

Wir bestätigen unsere KAUFEN-Empfehlung und belassen das Kursziel unverändert bei 8,00 Euro. Die Peer Group-Bewertung zeigt einen fairen Wert von 7,89 Euro je Aktie, während unser DCF-Modell einen fairen Wert von 9,94 Euro je Aktie anzeigt.

| GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro | CAGR (18-23e) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 1,0% | 162,2 | 167,4 | 154,6 | 156,0 | 166,0 | 170,6 |
| Adj. EBITDA | 0,3% | 17,3 | 18,4 | 14,1 | 14,2 | 17,4 | 17,6 |
| Marge | 10,7% | 11,0% | 9,1% | 9,1% | 10,5% | 10,3% | |
| Adj. EBIT | -3,5% | 9,8 | 9,8 | 5,2 | 5,3 | 8,1 | 8,2 |
| Marge | 6,0% | 5,9% | 3,4% | 3,4% | 4,9% | 4,8% | |
| Nettoergebnis | -2,2% | 5,2 | 4,9 | 1,2 | 2,6 | 4,6 | 4,6 |
| EPS | -2,2% | 0,55 | 0,52 | 0,13 | 0,28 | 0,49 | 0,49 |
| Dividende je Aktie | | 0,28 | 0,28 | 0,13 | 0,14 | 0,24 | 0,25 |
| EV/Umsatz | | 0,38 | 0,38 | 0,27 | 0,39 | 0,40 | 0,35 |
| EV/EBITDA | | 4,59 | 3,49 | 3,32 | 2,88 | 4,30 | 3,56 |
| P/E | | 11,74 | 12,28 | 49,06 | 23,18 | 13,20 | 13,10 |
| Net debt/EBITDA | | -0,01 | 0,11 | -0,18 | -0,48 | 0,04 | 0,08 |

Quelle: Berentzen-Gruppe, FMR

Veröffentlicht: 12.08.2021

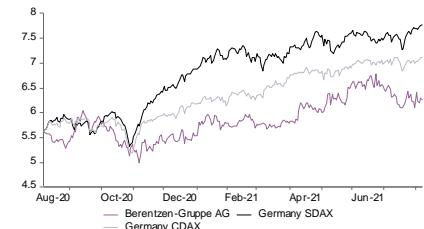
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel **Euro 8,00 (8,00)**
Aktienkurs* **Euro 6,44 (+24%)**

*letzter XETRA Schlusskurs

| Veränderung | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------|-------|-------|-------|
| Umsatz | - | - | - |
| Adj. EBIT | - | - | - |
| EPS | - | - | - |



Quelle: Factset

Basisdaten Aktie

| | |
|--------------------------------|--------|
| Anzahl Aktien (in Mio.) | 9,39 |
| Free Float und sonstige (in %) | 79,40% |
| Market Cap (in Mio. Euro) | 60,5 |
| Handelsvolumen (0) | 1,385 |
| 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

Marktanalyse

Die deutsche Getränkeindustrie hat sich während der weltweiten Pandemie als recht robust erwiesen, was darauf hindeutet, dass alkoholische und alkoholfreie Getränke durch eine geringe Elastizität der Nachfrage (im Verhältnis zum Einkommen) gekennzeichnet sind. Dies gilt jedoch nur für Getränke, die über den Einzelhandel vertrieben werden (Verbrauchermärkte und Supermärkte, Kioske, Wein- und Spirituosengeschäfte).

Auf dem Horeca-Markt (Bars, Restaurants, Cafés, Clubs, Hotels usw.) haben die von der Regierung verhängten Ausgangssperren zu einem Rückgang von Angebot und Nachfrage geführt, der sowohl die Getränkehersteller als auch Distributoren gleichermaßen getroffen hat (siehe Anhang auf der nächsten Seite).

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes hat sich die Konjunktur in der deutschen Getränkeindustrie in der ersten Jahreshälfte 2021 deutlich erholt und damit die durch den zweiten bundesweiten Lockdown herbeigeführte Kontraktion fast wieder vollständig egalisiert.

Der Gesamtumsatz sowohl der Hersteller von Erfrischungsgetränken und Mineralwässer als auch der Spirituosenhersteller erreichte wieder das Niveau der Vorkrisenzeit. Die Daten zeigen auch, dass die Erholung des Horeca-Marktes deutlich hinterherhinkt, was die auf diesen Absatzkanal angewiesenen Getränkehersteller und -händler zusätzlich belastet.

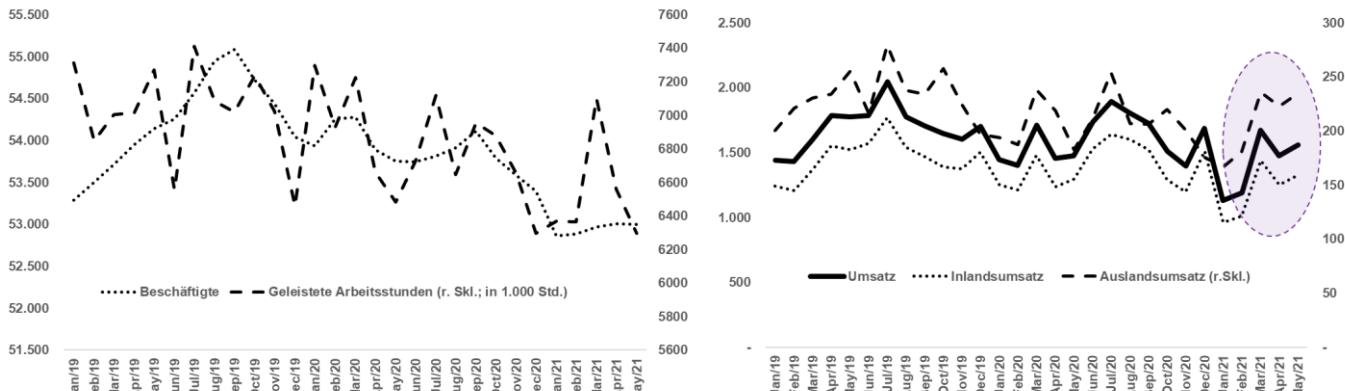
Auch die Berentzen-Gruppe litt unter der langsamen und schleppenden Erholung des Horeca-Marktes, die sich weiterhin negativ auf die Wachstumskomponenten des Unternehmens auswirkt. So sank der Umsatz im Segment Frischsaftsysteme in H1/21 gegenüber H1/20 (7,4 Mio. Euro) weiter um -8,9 % auf 6,8 Mio. Euro. Innerhalb dieses Segments verzeichnete der Absatz von Fruchtsaftpressen und Obst den stärksten Rückgang, der auf zwei Faktoren im Zusammenhang mit dem Horeca-Markt zurückzuführen ist. Zum einen wird die Bereitschaft, zu investieren und Fruchtsaftpressen zu kaufen durch die Angst vor erneuten Ausgangssperren und die Notwendigkeit, die in den letzten Monaten aufgebrauchten Bargeldbestände wieder aufzufüllen, insbesondere im Gastgewerbe, beeinträchtigt. Zum anderen wird die Nutzung der installierten Geräte durch die Schließung von Hotels und Restaurants und strenge Hygienemaßnahmen eingeschränkt.

Darüber hinaus wurde der Absatz von Erfrischungsgetränken und Markenspirituosen beispielsweise durch die fast vollständige Schließung von Restaurants beeinträchtigt. Während jedoch im Spirituosensegment negative Pandemieeffekte vor allem aus der Absage privater Feiern, Konzerten usw. resultierten (Konsum von inländischen Markenprodukten (H1/21: 11,9 Mio. Euro; -13,2% yoy) zu gesellschaftlichen Anlässen), ging das Franchisegeschäft mit Markengetränken der Sinalco-Gruppe aufgrund der Schließungen von Restaurants deutlich um -45,4% auf 0,8 Mio. Euro zurück.

Anhang

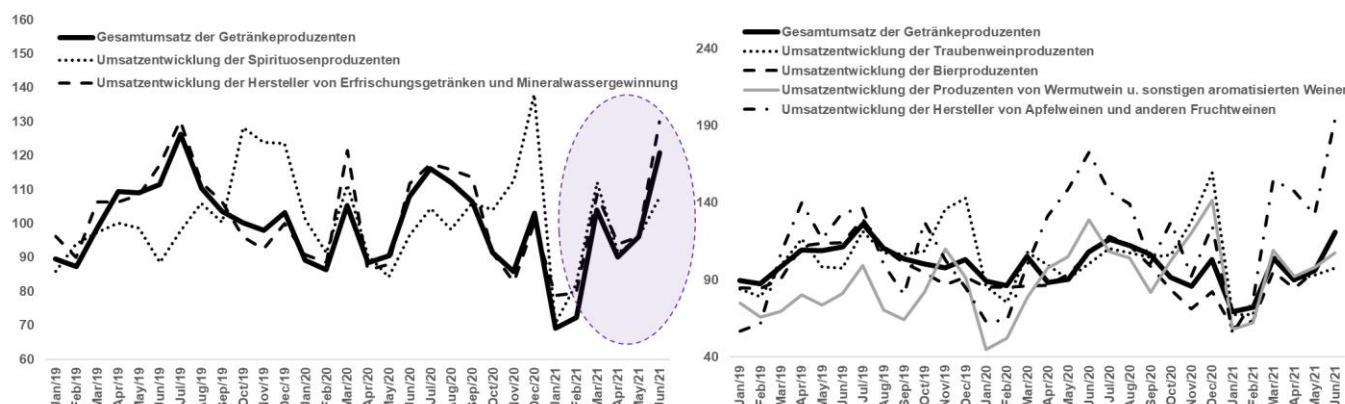
Deutsche Getränkeindustrie im Überblick & Absatzmärkte

Mitarbeiter/Arbeitsstunden und Umsatz in der deutschen Getränkeindustrie (Umsatz in Mio. Euro)



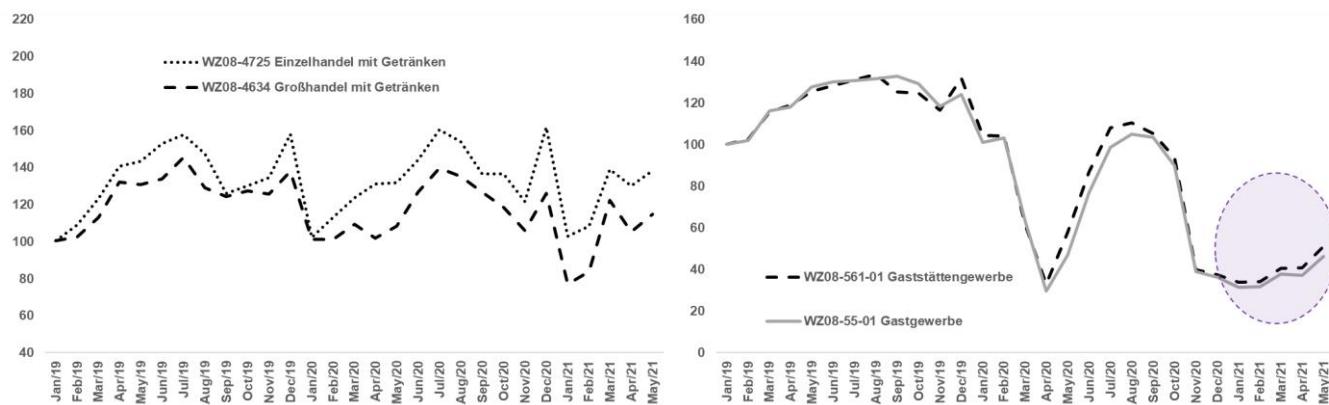
Quelle: © Statistisches Bundesamt (Destatis), FMR

Umsatz in Subsektoren der deutschen Getränkeindustrie (Volumenindex; 2015=100)



Quelle: © Statistisches Bundesamt (Destatis), FMR

Einzel- und Großhandelsumsatz (Getränke) und Umsatz im Gast- und Gaststättengewerbe (2015=100; real)



Quelle: © Statistisches Bundesamt (Destatis), FMR

Discounted Cashflow-Modell

| Mio. EUR | PHASE 1 | | | PHASE 2 | | | | PHASE 3 | | | |
|--------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|----------------------|------------|------------|------------------------|------------|------------|-------------|
| | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | ∞ |
| Umsatz | 156,0 | 166,0 | 170,6 | 174,8 | 178,8 | 183,2 | 187,4 | 191,1 | 194,0 | 195,9 | |
| YoY in % | 0,9% | 6,4% | 2,8% | 2,5% | 2,3% | 2,5% | 2,3% | 2,0% | 1,5% | 1,0% | |
| EBIT | 5,3 | 8,1 | 8,2 | 9,1 | 9,5 | 9,8 | 10,2 | 10,5 | 10,7 | 10,8 | |
| EBIT-Marge in % | 3,4% | 4,9% | 4,8% | 5,2% | 5,3% | 5,4% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | |
| Einkommensteuern auf EBIT | -1,6 | -2,4 | -2,5 | -2,7 | -2,8 | -2,9 | -3,1 | -3,2 | -3,2 | -3,2 | |
| Abschreibungen | 8,9 | 9,2 | 9,4 | 9,1 | 8,4 | 8,1 | 8,3 | 8,5 | 8,6 | 9,0 | |
| Veränderung des Working Capitals | -3,2 | -2,9 | -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 | -8,4 | -8,6 | -8,8 | -8,9 | -9,0 | |
| Free Cashflow | 1,2 | 3,5 | 5,3 | 5,6 | 5,9 | 5,9 | 6,3 | 6,6 | 6,8 | 7,3 | |
| Barwerte | 1,1 | 3,1 | 4,3 | 4,2 | 4,1 | 3,7 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 51,5 |
| Barwert Phase 1 | 8,6 | | | | Risikofreie Rendite | 2,0% | | Ziel-Eigenkapitalquote | | 77,6% | |
| Barwert Phase 2 | 25,8 | | | | Risikoprämie EK | 6,0% | | Steuerquote | | 30,0% | |
| Barwert Phase 3 | 51,5 | | | | Risikoprämie FK | 3,0% | | Beta (Fundamental) | | 1,30 | |
| Barwert total | 85,9 | | | | CAGR Umsatz Phase 2 | 1,9% | | WACC | | 8,51% | |
| | | | | | Ø EBIT-Marge Phase 2 | 5,4% | | Wachstum Phase 3 | | 2,0% | |
| + Net Cash | 7,4 | | | | | | | | | | |
| - Minderheitsanteile (Marktwerte) | 0,0 | | | | | | | | | | |
| Fairer Wert des Eigenkapitals | 93,3 | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien (Mio.) | 9,4 | | | | | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie (EUR) | 9,94 | | | | | | | | | | |

| Sensitivitätsanalyse | | | | | |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Wachstum in Phase 3 | | | | | |
| | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% |
| EBIT Margin | 3,4% | 6,18 | 6,39 | 6,65 | 6,94 |
| | 4,4% | 7,63 | 7,91 | 8,24 | 8,63 |
| | 5,4% | 9,08 | 9,43 | 9,94 | 10,32 |
| | 6,4% | 10,53 | 10,95 | 11,44 | 12,01 |
| | 7,4% | 11,98 | 12,47 | 13,04 | 13,70 |
| | | | | | 12,68 |

Quelle: FMR

Peer Group-Bewertung

| Name | P/E | | | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | | EV/Umsatz | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021e | 2022e | 2023e |
| Davide Campari-Milano N.V. | 44,5x | 38,7x | 34,7x | 27,7x | 24,6x | 22,6x | 32,9x | 29,0x | 26,4x | 6,9x | 6,5x | 6,1x |
| Altia Oyj | 10,4x | 7,3x | 6,7x | 4,7x | 3,8x | 3,6x | 7,1x | 5,4x | 4,9x | 0,7x | 0,6x | 0,6x |
| Arcus ASA | n.a. |
| A.G. BARR p.l.c. | 21,2x | 19,9x | 19,1x | 11,3x | 10,9x | 10,4x | 15,6x | 14,6x | 13,6x | 2,3x | 2,3x | 2,2x |
| Olv Oyj Class A | 22,7x | 20,5x | 19,2x | 12,2x | 11,3x | 10,6x | 17,4x | 15,7x | 14,6x | 2,5x | 2,3x | 2,2x |
| Remy Cointreau SA | 55,2x | 47,1x | 41,4x | 31,4x | 27,7x | 24,9x | 35,8x | 31,3x | 27,9x | 7,9x | 7,3x | 6,8x |
| Schloss Wachenheim AG | 15,0x | 15,3x | 13,4x | 6,4x | 6,5x | 6,0x | 10,6x | 10,9x | 9,9x | 0,7x | 0,7x | 0,6x |
| Stock Spirits Group Plc | 14,6x | 13,6x | 13,0x | 9,2x | 8,7x | 8,3x | 11,3x | 10,6x | 10,1x | 1,9x | 1,9x | 1,8x |
| Diageo plc | 27,8x | 25,4x | 23,7x | 21,1x | 19,4x | 18,2x | 23,5x | 21,6x | 20,1x | 7,2x | 6,8x | 6,4x |
| Mittelwert | 26,4x | 23,5x | 21,4x | 15,5x | 14,1x | 13,1x | 19,3x | 17,4x | 15,9x | 3,8x | 3,5x | 3,3x |
| Median | 21,9x | 20,2x | 19,2x | 11,8x | 11,1x | 10,5x | 16,5x | 15,1x | 14,1x | 2,4x | 2,3x | 2,2x |
| Nettогewinn | | | EBITDA | | | EBIT | | | Umsatz | | | |
| | 2021e | 2022e | 2023e |
| Berentzen-Gruppe AG (FMRe) | 2,61 | 4,58 | 4,62 | 14,2 | 17,4 | 17,6 | 5,3 | 8,1 | 8,2 | 156,0 | 166,0 | 170,6 |
| Angewandte Multiplikatoren: Mittelwert Altia Oyj & Schloss Wachenheim AG | 12,7 | 11,3 | 10,1 | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 8,8 | 8,2 | 7,4 | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| EV (berechnet) | 33,2 | 51,9 | 46,4 | 78,7 | 89,3 | 84,3 | 47,2 | 66,5 | 60,7 | 108,3 | 103,1 | 102,4 |
| + Net Cash - Minderheiten | -4,8 | | | | | | | | | | | |
| | - | 51,9 | - | - | 84,6 | - | - | 61,8 | - | - | 98,4 | - |
| Market Cap (berechnet) | 74,2 | | | | | | | | | | | |
| Prämie (-Discount) vs. Peer | 0% | | | | | | | | | | | |
| Fairer Marktwert | 74,2 | | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien (Mio.) | 9,4 | | | | | | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie (EUR) | 7,89 | | | | | | | | | | | |

Quelle: FMR, FactSet

Zusammenfassung Bewertung

| Bewertungs-Methode | Fairer Wert je Aktie (Euro) | Mcap (in Mio. Euro) |
|--------------------|--------------------------------|------------------------|
| DCF | 9,94 | 93,35 |
| Mittelwert | 8,92 | 83,75 |
| Peer-Group | 7,89 | 74,16 |

Quelle: FMR, FactSet

Berentzen-Gruppe AG - GuV

| in Mio. EUR | IFRS | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | | 162,2 | 167,4 | 154,6 | 156,0 | 166,0 | 170,6 |
| Veränderung zum Vorjahr in % | | 1,1% | 3,2% | -7,7% | 0,9% | 6,4% | 2,8% |
| Bestandsveränderung | | 1,4 | 0,0 | 0,1 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| in % vom Umsatz | | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Gesamtleistung | | 163,6 | 167,4 | 154,6 | 156,8 | 166,8 | 171,4 |
| Veränderung zum Vorjahr in % | | 0,7% | 2,3% | -7,6% | 1,4% | 6,4% | 2,8% |
| Materialaufwand | | -91,9 | -92,7 | -87,5 | -85,8 | -89,5 | -91,8 |
| in % vom Umsatz | | -56,7% | -55,4% | -56,6% | -55,0% | -53,9% | -53,8% |
| Rohertrag | | 71,7 | 74,7 | 67,1 | 71,0 | 77,4 | 79,6 |
| in % vom Umsatz | | 44,2% | 44,6% | 43,4% | 45,5% | 46,6% | 46,7% |
| Sonstige betriebliche Erträge | | 4,7 | 4,1 | 3,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| in % vom Umsatz | | 2,9% | 2,5% | 2,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Personalaufwand | | -24,6 | -25,6 | -25,0 | -23,3 | -24,2 | -25,1 |
| in % vom Umsatz | | -15,2% | -15,3% | -16,2% | -14,9% | -14,6% | -14,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | | -35,3 | -35,9 | -31,2 | -33,5 | -35,8 | -36,9 |
| in % vom Umsatz | | -21,8% | -21,5% | -20,2% | -21,5% | -21,5% | -21,6% |
| Ergenissondereffekte | | 0,8 | 1,1 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Adj. EBITDA | | 17,3 | 18,4 | 14,1 | 14,2 | 17,4 | 17,6 |
| in % vom Umsatz | | 10,7% | 11,0% | 9,1% | 9,1% | 10,5% | 10,3% |
| Abschreibungen auf Vermögenswerte | | -7,5 | -8,5 | -8,9 | -8,9 | -9,2 | -9,4 |
| in % vom Umsatz | | -4,6% | -5,1% | -5,8% | -5,7% | -5,6% | -5,5% |
| Adj. EBIT | | 9,8 | 9,8 | 5,2 | 5,3 | 8,1 | 8,2 |
| in % vom Umsatz | | 6,0% | 5,9% | 3,4% | 3,4% | 4,9% | 4,8% |
| Ergenissondereffekte | | -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 |
| EBT (Gewinn vor Steuern) | | 7,4 | 7,2 | 2,3 | 3,7 | 6,5 | 6,6 |
| in % vom Umsatz | | 4,6% | 4,3% | 1,5% | 2,4% | 3,9% | 3,9% |
| Ertragssteueraufwand | | -2,3 | -2,3 | -1,0 | -1,1 | -2,0 | -2,0 |
| in % vom EBT | | 30,5% | 31,6% | -45,3% | -30,0% | -30,0% | -30,0% |
| Konzernergebnis | | 5,2 | 4,9 | 1,2 | 2,6 | 4,6 | 4,6 |
| in % vom Umsatz | | 3,2% | 2,9% | 0,8% | 1,7% | 2,8% | 2,7% |
| Sonstiges Ergebnis | | -0,3 | -0,5 | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Konzern-Gesamtergebnis | | 4,9 | 4,4 | 0,7 | 2,6 | 4,6 | 4,6 |
| in % vom Umsatz | | 3,0% | 2,6% | 0,4% | 1,7% | 2,8% | 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 | | 0,55 | 0,52 | 0,13 | 0,28 | 0,49 | 0,49 |
| Dividende je Aktie in Euro | | 0,28 | 0,28 | 0,13 | 0,14 | 0,24 | 0,25 |
| Ausschüttungsquote in % | | 51% | 53% | 99% | 50% | 50% | 50% |

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Bilanz

| in Mio. EUR | IFRS | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiva | | | | | | | |
| Anlagevermögen | | 59,4 | 59,7 | 56,1 | 55,5 | 54,8 | 54,4 |
| in % der Bilanzsumme | | 41,0% | 39,4% | 38,6% | 39,0% | 38,2% | 37,0% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | | 12,1 | 11,6 | 10,7 | 10,4 | 9,9 | 9,5 |
| 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 |
| Umlaufvermögen | | 85,5 | 91,9 | 89,1 | 86,8 | 88,8 | 92,4 |
| in % der Bilanzsumme | | 59,0% | 60,6% | 61,4% | 61,0% | 61,8% | 63,0% |
| Vorräte | | 39,9 | 40,6 | 39,4 | 40,0 | 40,7 | 41,5 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | | 16,4 | 14,8 | 11,8 | 14,1 | 16,8 | 17,3 |
| Laufende Ertragssteueransprüche | | 0,3 | 0,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente | | 15,8 | 22,7 | 26,3 | 18,1 | 16,7 | 19,0 |
| 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 |
| Summe Aktiva | | 145,0 | 151,6 | 145,2 | 142,3 | 143,6 | 146,8 |
| Passiva | | | | | | | |
| Eigenkapital | | 47,4 | 49,2 | 47,2 | 48,6 | 51,9 | 54,2 |
| in % der Bilanzsumme | | 32,7% | 32,4% | 32,5% | 34,2% | 36,1% | 36,9% |
| 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 | 17,4 | 20,7 | 23,0 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | | 19,0 | 19,5 | 18,7 | 18,1 | 17,5 | 16,9 |
| in % der Bilanzsumme | | 13,1% | 12,9% | 12,9% | 12,7% | 12,2% | 11,5% |
| 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 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | | 78,5 | 82,9 | 79,3 | 75,6 | 74,3 | 75,7 |
| in % der Bilanzsumme | | 54,2% | 54,7% | 54,6% | 53,1% | 51,7% | 51,6% |
| Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer | | 42,3 | 43,6 | 42,6 | 40,6 | 39,1 | 39,7 |
| 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 | 32,9 | 33,1 | 34,0 |
| Summe Passiva | | 145,0 | 151,6 | 145,2 | 142,3 | 143,6 | 146,8 |

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung

| in Mio. EUR | IFRS | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Konzernergebnis | | 5,2 | 4,9 | 1,2 | 2,6 | 4,6 | 4,6 |
| Ertragssteueraufwand | | 2,3 | 2,3 | 1,0 | 1,1 | 2,0 | 2,0 |
| Zinserlöse | | -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 | 9,4 |
| 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 | -2,3 | -2,7 | -0,5 |
| Abnahme/Zunahme sonstiger Aktiva | | -5,5 | -8,1 | 15,7 | -4,3 | -0,7 | -0,8 |
| Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer | | -1,0 | 1,3 | -0,9 | -2,0 | -1,5 | 0,6 |
| Zunahme/Abnahme der sonstigen Passiva | | 0,0 | 3,7 | -0,6 | -1,7 | 0,2 | 0,9 |
| Aus der laufenden Geschäftstätigkeit generierte Zahlungsmittel | | 8,1 | 21,4 | 18,6 | 3,3 | 12,0 | 17,2 |
| Gezahlte Ertragssteuern | | -1,2 | -3,4 | -3,7 | -1,1 | -2,0 | -2,0 |
| 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 |
| Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit | | 5,6 | 16,6 | 13,6 | 0,5 | 8,5 | 13,6 |
| 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 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | | -6,5 | -6,9 | -5,4 | -7,5 | -8,6 | -9,0 |
| 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 |
| Dividendausschüttung | | -2,1 | -2,6 | -2,6 | -1,2 | -1,3 | -2,3 |
| 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 | -0,7 | -1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | | -2,1 | -3,2 | -3,9 | -1,2 | -1,3 | -2,3 |
| Veränderung des Finanzmittelbestandes | | -3,0 | 6,6 | 4,3 | -8,2 | -1,4 | 2,3 |
| Finanzmittelbestand am 01.01. | | 18,4 | 15,5 | 22,0 | 26,3 | 18,1 | 16,7 |
| Finanzmittelbestand am Ende der Periode | | 15,5 | 22,0 | 26,3 | 18,1 | 16,7 | 19,0 |
| Kontokorrentkredite von Kreditinstituten | | 0,3 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente | | 15,8 | 22,7 | 26,3 | 18,1 | 16,7 | 19,0 |

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 85 WpHG, der EU-Marktmissbrauchsverordnung (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 Anlagerizont 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: 12.08.2021,
- 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 |
|------------|------------|---------------------------|------------|
| 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 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 |

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) verwendet. 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 Verhältniszahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniszahlen 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 entsprechenden Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 80 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmisbrauchsverordnung.

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.