

# Berentzen-Gruppe AG

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

## Reduzierung des Lohnfüllgeschäfts stärkt operative Margen

**Operative Auswirkungen der Vertragskündigung:** Gestern kündigte Berentzen an, dass die Lohnfüllung für einen internationalen Getränkekonzern noch in diesem Jahr ausläuft, was ab 2021 zu einem Umsatzrückgang von 12 Mio. Euro führen wird. Angesichts der Tatsache, dass es sich bei der Lohnabfüllung um ein margenschwaches Geschäft handelt, erwartet Berentzen nur einen geringen bis keinen Einfluss auf das EBIT. Obwohl die jetzt bekanntgegebene Beendigung der Kooperation über die Abfüllung keine aktive Entscheidung von Berentzen selbst war, passt sie doch gut in die Unternehmensstrategie, ertragsschwache Geschäftsaktivitäten zu reduzieren, Produktionskapazitäten freizusetzen und den Vertrieb von margen- und wachstumsstärkeren Markenartikeln (z.B. Mio Mio, Mineralwasser) zu stärken.

**Angepasste FMR-Schätzungen ab 2021e:** Unsere 2020e-Schätzungen bleiben unverändert. Für 2021e rechnen wir nun mit einer flachen Umsatzentwicklung (164,9 Mio. EUR; +0%; davor: 172,8 Mio. EUR). Wir argumentieren, dass es dem Unternehmen gelingen wird, die entgangenen Einnahmen aus der Vertragsabfüllung teilweise zu kompensieren. Angesichts des wettbewerbsintensiven Marktumfelds und der belastenden Effekte aus der Pandemie (wir rechnen mit deutlichen zeitverzögerten Auswirkungen für das Gastronomie-Geschäft) gehen wir davon aus, dass Umsatzzugewinne mit gewissen Kosten verbunden sein werden. Aus diesem Grund haben wir die Material- und Personalkosten nur unterproportional gesenkt, was zu einem reduzierten 2021e-EBIT von 8,8 Mio. Euro (vorher: 9,1 Mio. Euro) führt. Basierend auf der gleichen Argumentation reduzieren sich unsere 2022e-Schätzungen für den Konzernumsatz (von 178,9 Mio. Euro auf 167,8 Mio. Euro) und das EBIT (von 9,2 Mio. Euro auf 8,9 Mio. Euro).

**Gegenwärtig orientieren wir uns ausschließlich an unserem DCF-Modell, das die unternehmensspezifischen Entwicklungen besser abbildet. Unter Berücksichtigung der adjustierten Schätzungen weist unser DCF-Modell nun einen fairen Wert von 9,33 Euro pro Aktie aus (vorher: 9,89 Euro). Wir bestätigen unsere Empfehlung KAUFEN, reduzieren jedoch das Kursziel leicht von 10,00 Euro auf 9,00 Euro pro Aktie, was einem Aufwärtspotential von knapp 48% entspricht.**

| GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro | CAGR (17-22e) | 2017  | 2018  | 2019  | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz                        | 0,9%          | 160,4 | 162,2 | 167,4 | 164,9 | 164,9 | 167,8 |
| Adj. EBITDA                   | 1,8%          | 16,4  | 17,3  | 18,4  | 16,9  | 17,6  | 17,9  |
| Marge                         |               | 10,2% | 10,7% | 11,0% | 10,2% | 10,7% | 10,7% |
| Adj. EBIT                     | -0,4%         | 9,1   | 9,8   | 9,8   | 8,7   | 8,8   | 8,9   |
| Marge                         |               | 5,7%  | 6,0%  | 5,9%  | 5,3%  | 5,3%  | 5,3%  |
| Nettoergebnis                 | 16,0%         | 2,4   | 5,2   | 4,9   | 4,0   | 5,1   | 5,1   |
| EPS                           | 16,0%         | 0,26  | 0,55  | 0,52  | 0,42  | 0,54  | 0,54  |
| Dividende je Aktie            |               | 0,22  | 0,28  | 0,28  | 0,21  | 0,27  | 0,27  |
| EV/Umsatz                     |               | 0,48  | 0,37  | 0,36  | 0,39  | 0,37  | 0,36  |
| EV/EBITDA                     |               | 4,59  | 3,49  | 3,32  | 3,83  | 3,52  | 3,34  |
| P/E                           |               | 23,58 | 11,09 | 11,63 | 14,41 | 11,33 | 11,21 |
| Net debt/EBITDA               |               | -0,01 | 0,11  | -0,18 | 0,36  | 0,18  | 0,08  |

Quelle: Berentzen-Gruppe, FMR

Veröffentlicht: 23.06.2020

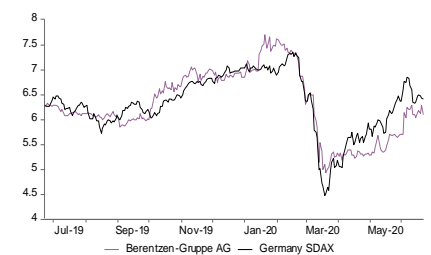
## KAUFEN

Vorher: KAUFEN

**Kursziel** EUR 9,00 (10,00)  
**Aktienkurs\*** EUR 6,10 (+48%)

\*letzter XETRA Schlusskurs

| Veränderung | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------|-------|-------|-------|
| Umsatz      | -     | -7,9  | -11,1 |
| Adj. EBIT   | -     | -0,3  | -0,3  |
| EPS         | -     | -0,02 | -0,03 |



Quelle: Factset

### Basisdaten Aktie

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| Anzahl Aktien (in Mio.)        | 9,39   |
| Free Float und sonstige (in %) | 76,50% |
| Market Cap (in Mio. EUR)       | 57,3   |
| Handelsvolumen (Ø)             | 11.159 |
| Hoch (EUR, 52 Wochen)          | 7,8    |
| Tief (EUR, 52 Wochen)          | 4,8    |

### Aktionärsstruktur

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Monolith (NL)           | 9,90%  |
| MainFirst (LU)          | 8,50%  |
| Lazard Gestion (FR)     | 5,10%  |
| Eigene Aktien           | 2,10%  |
| Free Float und sonstige | 74,40% |

### Unternehmenskalender

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| Halbjahresbericht H1/2020 | 11.08.2020 |
| Zwischenbericht Q3/2020   | 22.10.2020 |

### Analyst

Enid Omerovic  
Equity Research Analyst  
enid.omerovic@fmr-research.de  
+49 (0) 69 – 920 389 13

### Kontakt

FMR Frankfurt Main Research AG  
Schillerstrasse 16  
60313 Frankfurt am Main  
Germany

+49 (0) 69 - 920 389 10  
www.fmr-research.de

### In Kooperation mit



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                               | 164,9       | 164,9      | 167,8      | 172,8      | 177,6      | 182,0      | 186,1      | 189,8      | 193,1      | 196,0      |             |
| YoY in %                             | -1,5%       | 0,0%       | 1,8%       | 3,0%       | 2,8%       | 2,5%       | 2,3%       | 2,0%       | 1,8%       | 1,5%       |             |
| EBIT                                 | 7,3         | 8,8        | 8,9        | 9,2        | 9,6        | 10,0       | 10,4       | 10,8       | 11,2       | 11,6       |             |
| EBIT-Marge in %                      | 4,4%        | 5,3%       | 5,3%       | 5,3%       | 5,4%       | 5,5%       | 5,6%       | 5,7%       | 5,8%       | 5,9%       |             |
| Einkommensteuern auf EBIT            | -2,2        | -2,6       | -2,7       | -2,7       | -2,9       | -3,0       | -3,1       | -3,2       | -3,4       | -3,5       |             |
| Abschreibungen                       | 8,2         | 8,7        | 9,1        | 9,3        | 8,9        | 8,1        | 8,3        | 8,4        | 8,6        | 9,0        |             |
| Veränderung des Working Capitals     | -2,3        | 0,6        | -1,0       | -1,4       | -1,3       | -1,2       | -1,1       | -1,0       | -0,9       | -0,8       |             |
| CAPEX (Netto)                        | -7,9        | -8,3       | -8,6       | -9,0       | -8,9       | -8,4       | -8,6       | -8,7       | -8,9       | -9,0       |             |
| <b>Free Cashflow</b>                 | <b>3,1</b>  | <b>7,2</b> | <b>5,7</b> | <b>5,3</b> | <b>5,5</b> | <b>5,5</b> | <b>6,0</b> | <b>6,3</b> | <b>6,7</b> | <b>7,3</b> |             |
| <b>Barwerte</b>                      | <b>3,0</b>  | <b>6,3</b> | <b>4,6</b> | <b>3,9</b> | <b>3,7</b> | <b>3,4</b> | <b>3,3</b> | <b>3,2</b> | <b>3,1</b> | <b>3,2</b> | <b>46,7</b> |
| Barwert Phase 1                      | 13,9        |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| Barwert Phase 2                      | 23,8        |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| Barwert Phase 3                      | 46,7        |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| <b>Barwert total</b>                 | <b>84,4</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| + Net Cash                           | 3,2         |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| - Minderheitsanteile (Marktwerte)    | 0,0         |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| <b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b> | <b>87,7</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| Anzahl Aktien (Mio.)                 | 9,4         |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| <b>Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>    | <b>9,33</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |

|                      |      |                         |              |
|----------------------|------|-------------------------|--------------|
| Risikofreie Rendite  | 2,0% | Ziel-Eigenkapitalquote  | 76,5%        |
| Risikoprämie EK      | 6,0% | Steuerquote             | 30,0%        |
| Risikoprämie FK      | 3,0% | Beta (Fundamental)      | 1,40         |
| CAGR Umsatz Phase 2  | 2,1% | WACC                    | <b>8,88%</b> |
| Ø EBIT-Marge Phase 2 | 5,6% | <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 Marge           | 3,6% | 5,73                | 5,91  | 6,11  | 6,35  | 6,63  |
|                      | 4,6% | 7,08                | 7,32  | 7,59  | 7,91  | 8,27  |
|                      | 5,6% | 8,43                | 8,73  | 9,33  | 9,46  | 9,92  |
|                      | 6,6% | 9,78                | 10,14 | 10,54 | 11,01 | 11,57 |
|                      | 7,6% | 11,13               | 11,55 | 12,02 | 12,57 | 13,21 |

Quelle: FMR

**Berentzen-Gruppe AG - GuV**

| in Mio. EUR                                    | 2017         | 2018         | 2019         | 2020e        | 2021e        | 2022e        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                            | <b>160,4</b> | <b>162,2</b> | <b>167,4</b> | <b>164,9</b> | <b>164,9</b> | <b>167,8</b> |
| Veränderung zum Vorjahr in %                   | -5,7%        | 1,1%         | 3,2%         | -1,5%        | 0,0%         | 1,8%         |
| Bestandsveränderung                            | 2,1          | 1,4          | 0,0          | 0,8          | 0,8          | 0,8          |
| in % vom Umsatz                                | 1,3%         | 0,9%         | 0,0%         | 0,5%         | 0,5%         | 0,5%         |
| <b>Gesamtleistung</b>                          | <b>162,4</b> | <b>163,6</b> | <b>167,4</b> | <b>165,7</b> | <b>165,7</b> | <b>168,6</b> |
| Veränderung zum Vorjahr in %                   | -5,6%        | 0,7%         | 1,9%         | -1,9%        | 1,0%         | 1,7%         |
| Materialaufwand                                | -93,1        | -91,9        | -92,7        | -92,2        | -91,2        | -92,6        |
| in % vom Umsatz                                | -58,0%       | -56,7%       | -55,4%       | -55,9%       | -55,3%       | -55,2%       |
| <b>Rohhertrag</b>                              | <b>69,3</b>  | <b>71,7</b>  | <b>74,7</b>  | <b>73,5</b>  | <b>74,6</b>  | <b>76,0</b>  |
| in % vom Umsatz                                | 43,2%        | 44,2%        | 44,6%        | 44,6%        | 45,2%        | 45,3%        |
| Sonstige betriebliche Erträge                  | 4,7          | 4,7          | 4,1          | 2,5          | 4,1          | 4,1          |
| in % vom Umsatz                                | 2,9%         | 2,9%         | 2,5%         | 1,5%         | 2,5%         | 2,4%         |
| Personalaufwand                                | -24,0        | -24,6        | -25,6        | -24,7        | -24,8        | -25,1        |
| in % vom Umsatz                                | -15,0%       | -15,2%       | -15,3%       | -15,0%       | -15,0%       | -15,0%       |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen             | -33,6        | -35,3        | -35,9        | -35,8        | -36,3        | -37,0        |
| in % vom Umsatz                                | -21,0%       | -21,8%       | -21,5%       | -21,7%       | -22,0%       | -22,1%       |
| Ergbissondereffekte                            | 0,4          | 0,8          | 1,1          | 1,4          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Adj. EBITDA</b>                             | <b>16,4</b>  | <b>17,3</b>  | <b>18,4</b>  | <b>16,9</b>  | <b>17,6</b>  | <b>17,9</b>  |
| in % vom Umsatz                                | 10,2%        | 10,7%        | 11,0%        | 10,2%        | 10,7%        | 10,7%        |
| Abschreibungen auf Vermögenswerte              | -7,3         | -7,5         | -8,5         | -8,2         | -8,7         | -9,1         |
| in % vom Umsatz                                | -4,6%        | -4,6%        | -5,1%        | -5,0%        | -5,3%        | -5,4%        |
| <b>Adj. EBIT</b>                               | <b>9,1</b>   | <b>9,8</b>   | <b>9,8</b>   | <b>8,7</b>   | <b>8,8</b>   | <b>8,9</b>   |
| in % vom Umsatz                                | 5,7%         | 6,0%         | 5,9%         | 5,3%         | 5,3%         | 5,3%         |
| Ergbissondereffekte                            | -0,4         | -0,8         | -1,1         | -1,4         | 0,0          | 0,0          |
| Finanzergebnis (netto)                         | -3,6         | -1,6         | -1,5         | -1,6         | -1,6         | -1,6         |
| <b>EBT (Gewinn vor Steuern)</b>                | <b>5,1</b>   | <b>7,4</b>   | <b>7,2</b>   | <b>5,7</b>   | <b>7,2</b>   | <b>7,3</b>   |
| in % vom Umsatz                                | 3,2%         | 4,6%         | 4,3%         | 3,4%         | 4,4%         | 4,4%         |
| Ertragssteueraufwand                           | -2,7         | -2,3         | -2,3         | -1,7         | -2,2         | -2,2         |
| in % vom EBT                                   | 52,4%        | 30,5%        | -31,6%       | -30,0%       | -30,0%       | -30,0%       |
| <b>Konzernergebnis</b>                         | <b>2,4</b>   | <b>5,2</b>   | <b>4,9</b>   | <b>4,0</b>   | <b>5,1</b>   | <b>5,1</b>   |
| in % vom Umsatz                                | 1,5%         | 3,2%         | 2,9%         | 2,4%         | 3,1%         | 3,0%         |
| Sonstiges Ergebnis                             | -0,9         | -0,3         | -0,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Konzern-Gesamtergebnis</b>                  | <b>1,6</b>   | <b>4,9</b>   | <b>4,4</b>   | <b>4,0</b>   | <b>5,1</b>   | <b>5,1</b>   |
| in % vom Umsatz                                | 1,0%         | 3,0%         | 2,6%         | 2,4%         | 3,1%         | 3,0%         |
| 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>0,26</b>  | <b>0,55</b>  | <b>0,52</b>  | <b>0,42</b>  | <b>0,54</b>  | <b>0,54</b>  |
| <b>Dividende je Aktie in Euro</b>              | <b>0,22</b>  | <b>0,28</b>  | <b>0,28</b>  | <b>0,21</b>  | <b>0,27</b>  | <b>0,27</b>  |
| <b>Ausschüttungsquote in %</b>                 | <b>85%</b>   | <b>51%</b>   | <b>53%</b>   | <b>50%</b>   | <b>50%</b>   | <b>50%</b>   |

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

**Berentzen-Gruppe AG - Bilanz**

| in Mio. EUR  | IFRS | 2017         | 2018         | 2019         | 2020e        | 2021e        | 2022e        |
|--|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktiva</b>  |      |              |              |              |              |              |              |
| <b>Anlagevermögen</b>  |      | <b>60,3</b>  | <b>59,4</b>  | <b>59,7</b>  | <b>59,4</b>  | <b>58,9</b>  | <b>58,4</b>  |
| in % der Bilanzsumme   |      | 42,1%        | 41,0%        | 39,4%        | 41,2%        | 40,5%        | 39,7%        |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                                      |      | 12,7         | 12,1         | 11,6         | 11,4         | 11,1         | 10,8         |
| Sachanlagen  |      | 46,2         | 45,8         | 45,4         | 45,3         | 45,1         | 44,9         |
| Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien                             |      | 0,8          | 0,7          | 0,7          | 0,7          | 0,7          | 0,7          |
| Nutzungsrechte aus geleasteten 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          |
| <b>Umlaufvermögen</b>  |      | <b>83,1</b>  | <b>85,5</b>  | <b>91,9</b>  | <b>84,9</b>  | <b>86,5</b>  | <b>88,8</b>  |
| in % der Bilanzsumme   |      | 57,9%        | 59,0%        | 60,6%        | 58,8%        | 59,5%        | 60,3%        |
| Vorräte  |      | 37,0         | 39,9         | 40,6         | 41,8         | 40,3         | 41,1         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                             |      | 13,8         | 16,4         | 14,8         | 15,8         | 16,7         | 17,0         |
| Laufende Ertragssteueransprüche  |      | 0,6          | 0,3          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          |
| Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente                           |      | 19,4         | 15,8         | 22,7         | 13,4         | 15,6         | 16,9         |
| Sonstige kurzfristige finanzielle und nicht finanzielle Vermögenswerte |      | 12,3         | 13,1         | 13,8         | 13,8         | 13,8         | 13,8         |
| <b>Summe Aktiva</b>  |      | <b>143,4</b> | <b>145,0</b> | <b>151,6</b> | <b>144,3</b> | <b>145,4</b> | <b>147,2</b> |
| <b>Passiva</b>   |      |              |              |              |              |              |              |
| <b>Eigenkapital</b>  |      | <b>44,6</b>  | <b>47,4</b>  | <b>49,2</b>  | <b>50,5</b>  | <b>53,6</b>  | <b>56,2</b>  |
| in % der Bilanzsumme   |      | 31,1%        | 32,7%        | 32,4%        | 35,0%        | 36,9%        | 38,2%        |
| 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         | 19,3         | 22,4         | 25,0         |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                                  |      | <b>20,0</b>  | <b>19,0</b>  | <b>19,5</b>  | <b>18,9</b>  | <b>18,3</b>  | <b>17,7</b>  |
| in % der Bilanzsumme   |      | 13,9%        | 13,1%        | 12,9%        | 13,1%        | 12,6%        | 12,0%        |
| 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          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                                  |      | <b>78,9</b>  | <b>78,5</b>  | <b>82,9</b>  | <b>74,8</b>  | <b>73,5</b>  | <b>73,3</b>  |
| in % der Bilanzsumme   |      | 55,0%        | 54,2%        | 54,7%        | 51,9%        | 50,6%        | 49,8%        |
| Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer                                    |      | 43,3         | 42,3         | 43,6         | 40,2         | 39,8         | 39,5         |
| 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         | 30,6         | 29,7         | 29,7         |
| <b>Summe Passiva</b>   |      | <b>143,4</b> | <b>145,0</b> | <b>151,6</b> | <b>144,3</b> | <b>145,4</b> | <b>147,2</b> |

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

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

| in Mio. EUR   | IFRS | 2017         | 2018        | 2019        | 2020e       | 2021e       | 2022e       |
|---|------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Konzernergebnis</b>  |      | <b>2,6</b>   | <b>5,2</b>  | <b>4,9</b>  | <b>4,0</b>  | <b>5,1</b>  | <b>5,1</b>  |
| Ertragssteueraufwand  |      | 2,7          | 2,3         | 2,3         | 1,7         | 2,2         | 2,2         |
| Zinserträge   |      | -0,1         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| Zinsaufwendungen  |      | 3,6          | 1,6         | 1,6         | 1,7         | 1,7         | 1,7         |
| Abschreibungen auf Vermögenswerte                                     |      | 7,2          | 7,5         | 8,5         | 8,2         | 8,7         | 9,1         |
| 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         | -1,0        | -0,9        | -0,3        |
| Abnahme/Zunahme sonstiger Aktiva                                      |      | -5,0         | -5,5        | -8,1        | -1,3        | 1,5         | -0,7        |
| Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer               |      | -1,1         | -1,0        | 1,3         | -3,4        | -0,5        | -0,2        |
| Zunahme/Abnahme der sonstigen Passiva                                 |      | -2,3         | 0,0         | 3,7         | -4,7        | -0,9        | 0,0         |
| <b>Aus der laufenden Geschäftstätigkeit generierte Zahlungsmittel</b> |      | <b>9,4</b>   | <b>8,1</b>  | <b>21,4</b> | <b>4,5</b>  | <b>16,2</b> | <b>16,1</b> |
| Gezahlte Ertragssteuern   |      | -1,9         | -1,2        | -3,4        | -1,7        | -2,2        | -2,2        |
| Erhaltene Zinsen  |      | 0,0          | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Gezahlte Zinsen   |      | -3,5         | -1,4        | -1,4        | -1,7        | -1,7        | -1,7        |
| <b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>                  |      | <b>4,1</b>   | <b>5,6</b>  | <b>16,6</b> | <b>1,2</b>  | <b>12,5</b> | <b>12,3</b> |
| 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        | -1,1        | -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        | -6,8        | -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         |
| <b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>                             |      | <b>-7,8</b>  | <b>-6,5</b> | <b>-6,9</b> | <b>-7,9</b> | <b>-8,3</b> | <b>-8,6</b> |
| 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        | -2,0        | -2,5        |
| Auszahlungen für den Erwerb eigener Anteile                           |      | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>                            |      | <b>-45,0</b> | <b>-2,1</b> | <b>-2,4</b> | <b>-2,6</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> |
| <b>Veränderung des Finanzmittelbestandes</b>                          |      | <b>-48,7</b> | <b>-3,0</b> | <b>7,3</b>  | <b>-9,3</b> | <b>2,2</b>  | <b>1,2</b>  |
| Finanzmittelbestand am 01.01.   |      | 67,1         | 18,4        | 15,5        | 22,0        | 12,7        | 15,0        |
| <b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>                        |      | <b>18,4</b>  | <b>15,5</b> | <b>22,7</b> | <b>12,7</b> | <b>15,0</b> | <b>16,2</b> |
| Kontokorrentkredite von Kreditinstituten                              |      | 1,0          | 0,3         | 0,7         | 0,7         | 0,7         | 0,7         |
| <b>Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente</b>                  |      | <b>19,4</b>  | <b>15,8</b> | <b>23,4</b> | <b>13,4</b> | <b>15,6</b> | <b>16,9</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: 23.06.2020,
- 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   |
|------------|------------|---------------------------|------------|
| 22.08.2019 | KAUFEN     | 6,08 Euro                 | 10,00 Euro |
| 25.10.2019 | KAUFEN     | 6,56 Euro                 | 10,00 Euro |
| 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  |

**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 abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

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

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

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

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