

Berentzen-Gruppe AG

WKN: 520160 | ISIN: DE0005201602 | Bloomberg: BEZ GR
Jahresbericht 2019: Ziele erreicht, Cash-Position gestärkt

Vergleich der FMR-Schätzungen mit den gemeldeten Zahlen: Berentzen hat heute Zahlen für 2019 veröffentlicht. Die Erlöse stiegen um +3,2% auf 167,4 Mio. Euro (FMRe: 169,0 Mio. Euro) und lagen damit in der avisierten Bandbreite von 164,7 und 173,4 Mio. Euro. Das unbereinigte EBIT betrug 8,7 Mio. Euro gegenüber 9,0 Mio. Euro im Vorjahr. Sondereffekte im Zusammenhang mit Rechtsstreitigkeiten zwischen Berentzen und dem US-Distributor für die Citrocasa GmbH (Segment Fresh Juice Systems) wurden abgeschlossen und führten zu Einmalaufwendungen von -1,07 Mio. Euro (2018: -0,6 Mio. Euro). Bereinigt um diesen Einmalaufwand erreichte das EBIT 9,8 Mio. Euro (FMRe: 9,8 Mio. Euro). Im Rahmen des heutigen Analysten-Calls bestätigte das Berentzen-Management, dass für 2020e keine weiteren außerordentlichen Effekte aus Rechtsstreitigkeiten zu erwarten sind.

Starker Anstieg des Kassenbestands und solide Finanzierungsstruktur: 2019 stiegen die liquiden Mittel von 15,8 Mio. Euro im Jahr 2018 auf 22,7 Mio. Euro an. Während der CAPEX leicht von 6,5 Mio. Euro im Jahr 2018 auf 6,9 Mio. Euro im Jahr 2019 anstieg, verdreifachte sich der operative Cashflow auf 16,6 Mio. Euro im Jahr 2019 (2018: 5,6 Mio. Euro). Der Free Cashflow (2019: 9,7 Mio. Euro) erreichte zum ersten Mal seit 2016 wieder positives Terrain. Die Nettofinanzverbindlichkeiten (ohne Pensionsverpflichtungen) verbessern sich von -7,6 auf -12,5 Mio. Euro.

Dividende 2019 bestätigt: Das Management bestätigt eine Dividende von 0,28 Euro pro Aktie (basierend auf dem aktuellen Aktienkurs: 5,3%) für 2019. Mit Blick auf die starke Cash-Position sehen wir keinen finanziellen Druck, der eine Aussetzung der Dividende für 2019 erforderlich machen würde.

COVID-19 und Prognose 2020: Das Unternehmen erwartet für sämtliche Segmente negative operative Effekte durch COVID-19. Da jedoch die Dauer und das Ausmaß der Pandemie derzeit nicht vorhersehbar ist, sind die Auswirkungen für das Berentzen-Geschäft derzeit nicht abschätzbar. Dennoch erwartet Berentzen für 2020e weiterhin solide und profitable Ergebnisse.

Deshalb warten wir auf verlässlichere Daten, bevor wir unsere Schätzungen aktualisieren. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 10,00 EUR pro Aktie.

GJ Ende: 31.12.; in Mio. Euro	CAGR (17-22e)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	3,2%	160,4	162,2	167,4	175,4	181,5	187,4
Adj. EBITDA	3,1%	16,4	17,3	18,4	18,0	18,7	19,1
Marge		10,2%	10,7%	11,0%	10,3%	10,3%	10,2%
Adj. EBIT	2,1%	9,1	9,8	9,8	9,8	10,0	10,1
Marge		5,7%	6,0%	5,9%	5,6%	5,5%	5,4%
Nettoergebnis	19,6%	2,4	5,2	4,9	5,8	5,9	6,0
EPS	19,6%	0,26	0,55	0,52	0,62	0,63	0,63
Dividende je Aktie		0,22	0,28	0,28	0,31	0,31	0,32
EV/Umsatz		0,48	0,37	0,36	0,29	0,27	0,25
EV/EBITDA		4,59	3,49	3,32	2,86	2,62	2,43
P/E		20,57	9,68	10,15	8,64	8,51	8,39
Net debt/EBITDA		-0,01	0,11	-0,18	0,03	-0,11	-0,24

Quelle: Berentzen-Gruppe, FMR

Veröffentlicht: 26.03.2020

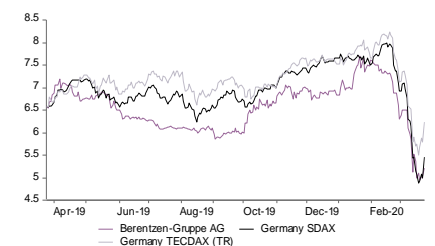
KAUFEN

Vorher: KAUFEN

Kursziel EUR 10,00 (10,00)
Aktienkurs* EUR 5,32 (+88%)

*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 %)	76,50%
Market Cap (in Mio. EUR)	50,0
Handelsvolumen (Ø)	18.343
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

Quartalsbericht Q1/2020	06.05.2020
Halbjahresbericht H1/2020	11.08.2020

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

Q1/20e-Guidance im Vergleich zu den historischen Q1-Ergebnissen

	Q1/16	Beitrag 2016	Q1/17	Beitrag 2017	Q1/18	Beitrag 2018	Q1/19	Beitrag 2019	Q1/20e (in Mio. Euro)
Umsatzerlöse	39,3	24,5%	38,9	24,0%	36,5	21,8%	36,9	30,6%	zw. 35,4 und 36,2
Veränderung zum Vorjahr in %	8,0%		-0,9%		-6,2%		1,0%		
Adj. EBITDA	2,9	17,7%	3,2	18,7%	3,5	19,0%	3,7	20,1%	zw. 3,1 und 3,3
in % vom Umsatz	7,4%		8,3%		9,5%		10,0%		
Adj. EBIT	1,3	14,3%	1,6	15,9%	1,7	17,5%	1,7	17,7%	zw. 1,0 und 1,2
in % vom Umsatz	3,3%		4,0%		4,7%		4,7%		

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Discounted Cashflow Modell

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	∞
Umsatz	175,4	181,5	187,4	193,0	198,3	204,3	210,4	215,7	220,0	224,4	
YoY in %	4,8%	3,5%	3,3%	3,0%	2,8%	3,0%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	
EBIT	9,8	10,0	10,1	10,6	11,1	11,6	12,2	12,7	13,2	13,7	
EBIT-Marge in %	5,6%	5,5%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	
Einkommensteuern auf EBIT	-3,0	-3,0	-3,0	-3,2	-3,3	-3,5	-3,7	-3,8	-4,0	-4,1	
Abschreibungen	8,2	8,7	9,1	9,3	8,9	9,0	9,4	9,6	9,8	10,3	
Veränderung des Working Capitals	-2,9	-2,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	
CAPEX (Netto)	-7,9	-8,3	-8,6	-9,0	-8,9	-9,4	-9,7	-9,9	-10,1	-10,3	
Free Cashflow	4,3	5,2	5,7	5,7	6,0	6,1	6,7	7,1	7,5	8,3	
Barwerte	4,3	4,7	4,7	4,4	4,2	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7	53,9
Barwert Phase 1	13,7										
Barwert Phase 2	27,5										
Barwert Phase 3	53,9										
Barwert total	95,1										
+ Net Cash	3,2										
- Minderheitsanteile (Marktwerte)	0,0										
Fairer Wert des Eigenkapitals	98,4										
Anzahl Aktien (Mio.)	9,4										
Fairer Wert je Aktie (EUR)	10,47										

Risikofreie Rendite	2,0%	Ziel-Eigenkapitalquote	80,0%
Risikoprämie EK	6,0%	Steuerquote	30,0%
Risikoprämie FK	3,0%	Beta (Fundamental)	1,40
CAGR Umsatz Phase 2	2,5%	WACC	9,00%
Ø EBIT-Marge Phase 2	5,8%	Wachstum Phase 3	2,0%

Sensitivitätsanalyse						
Wachstum in Phase 3						
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
EBIT	3,8%	6,28	6,48	6,71	6,98	7,29
Marge	4,8%	7,86	8,13	8,44	8,79	9,21
	5,8%	9,44	9,78	10,47	10,61	11,13
	6,8%	11,02	11,43	11,89	12,43	13,05
	7,8%	12,60	13,08	13,62	14,24	14,97

Quelle: FMR

Berentzen-Gruppe AG - GuV

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse		160,4	162,2	167,4	175,4	181,5	187,4
Veränderung zum Vorjahr in %		-5,7%	1,1%	3,2%	4,8%	3,5%	3,3%
Bestandsveränderung		2,1	1,4	0,0	0,9	0,9	0,9
in % vom Umsatz		1,3%	0,9%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Gesamtleistung		162,4	163,6	167,4	176,2	182,4	188,3
Veränderung zum Vorjahr in %		-5,6%	0,7%	1,9%	5,4%	3,4%	3,2%
Materialaufwand		-93,1	-91,9	-92,7	-97,7	-100,7	-103,8
in % vom Umsatz		-58,0%	-56,7%	-55,4%	-55,7%	-55,5%	-55,4%
Rohrertrag		69,3	71,7	74,7	78,6	81,7	84,6
in % vom Umsatz		43,2%	44,2%	44,6%	44,8%	45,0%	45,1%
Sonstige betriebliche Erträge		4,7	4,7	4,1	4,5	4,5	4,5
in % vom Umsatz		2,9%	2,9%	2,5%	2,6%	2,5%	2,4%
Personalaufwand		-24,0	-24,6	-25,6	-26,5	-27,6	-28,6
in % vom Umsatz		-15,0%	-15,2%	-15,3%	-15,1%	-15,2%	-15,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-33,6	-35,3	-35,9	-38,5	-40,0	-41,3
in % vom Umsatz		-21,0%	-21,8%	-21,5%	-22,0%	-22,0%	-22,1%
Ergebnisondereffekte		0,4	0,8	1,1	0,0	0,0	0,0
Adj. EBITDA		16,4	17,3	18,4	18,0	18,7	19,1
in % vom Umsatz		10,2%	10,7%	11,0%	10,3%	10,3%	10,2%
Abschreibungen auf Vermögenswerte		-7,3	-7,5	-8,5	-8,2	-8,7	-9,1
in % vom Umsatz		-4,6%	-4,6%	-5,1%	-4,7%	-4,8%	-4,8%
Adj. EBIT		9,1	9,8	9,8	9,8	10,0	10,1
in % vom Umsatz		5,7%	6,0%	5,9%	5,6%	5,5%	5,4%
Ergebnisondereffekte		-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis (netto)		-3,6	-1,6	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6
EBT (Gewinn vor Steuern)		5,1	7,4	7,2	8,3	8,4	8,5
in % vom Umsatz		3,2%	4,6%	4,3%	4,7%	4,6%	4,5%
Ertragssteueraufwand		-2,7	-2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6
in % vom EBT		52,4%	30,5%	-31,6%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Konzernergebnis		2,4	5,2	4,9	5,8	5,9	6,0
in % vom Umsatz		1,5%	3,2%	2,9%	3,3%	3,2%	3,2%
Sonstiges Ergebnis		-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
Konzern-Gesamtergebnis		1,6	4,9	4,4	5,8	5,9	6,0
in % vom Umsatz		1,0%	3,0%	2,6%	3,3%	3,2%	3,2%
Anzahl der Aktien (in Mio. St.)		9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Ergebnis je Aktie in Euro, unverwässert		0,26	0,55	0,52	0,62	0,63	0,63
Dividende je Aktie in Euro		0,22	0,28	0,28	0,31	0,31	0,32
Ausschüttungsquote in %		85%	51%	53%	50%	50%	50%

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Bilanz

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Aktiva							
Anlagevermögen		60,3	59,4	59,7	59,4	58,9	58,4
in % der Bilanzsumme		42,1%	41,0%	39,4%	39,5%	38,2%	37,1%
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
Umlaufvermögen		83,1	85,5	91,9	91,1	95,4	99,1
in % der Bilanzsumme		57,9%	59,0%	60,6%	60,5%	61,8%	62,9%
Vorräte		37,0	39,9	40,6	41,5	42,2	43,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		13,8	16,4	14,8	16,8	18,4	19,0
Laufende Ertragssteueransprüche		0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		19,4	15,8	22,7	18,9	20,9	22,8
Sonstige kurzfristige finanzielle und nicht finanzielle Vermögenswerte		12,3	13,1	13,8	13,8	13,8	13,8
Summe Aktiva		143,4	145,0	151,6	150,4	154,3	157,5
Passiva							
Eigenkapital		44,6	47,4	49,2	52,4	55,3	58,4
in % der Bilanzsumme		31,1%	32,7%	32,4%	34,8%	35,9%	37,0%
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	21,1	24,1	27,1
Langfristige Verbindlichkeiten		20,0	19,0	19,5	18,9	18,3	17,7
in % der Bilanzsumme		13,9%	13,1%	12,9%	12,6%	11,9%	11,2%
Langfristige Rückstellungen		11,0	9,9	9,9	9,3	8,7	8,1
Langfristige Finanzverbindlichkeiten		7,1	7,1	7,9	7,9	7,9	7,9
Latente Steuerverbindlichkeiten		1,9	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten		78,9	78,5	82,9	79,2	80,6	81,5
in % der Bilanzsumme		55,0%	54,2%	54,7%	52,6%	52,3%	51,7%
Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		43,3	42,3	43,6	42,8	43,8	44,2
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	32,4	32,8	33,3
Summe Passiva		143,4	145,0	151,6	150,4	154,3	157,5

Quelle: Berentzen-Gruppe; FMR

Berentzen-Gruppe AG - Cashflow-Rechnung

in Mio. EUR	IFRS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Konzernergebnis		2,6	5,2	4,9	5,8	5,9	6,0
Ertragssteueraufwand		2,7	2,3	2,3	2,5	2,5	2,6
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	-2,0	-1,6	-0,6
Abnahme/Zunahme sonstiger Aktiva		-5,0	-5,5	-8,1	-0,9	-0,7	-1,3
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer		-1,1	-1,0	1,3	-0,8	1,0	0,4
Zunahme/Abnahme der sonstigen Passiva		-2,3	0,0	3,7	-2,9	0,4	0,4
Aus der laufenden Geschäftstätigkeit generierte Zahlungsmittel		9,4	8,1	21,4	10,7	17,3	17,5
Gezahlte Ertragssteuern		-1,9	-1,2	-3,4	-2,5	-2,5	-2,6
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
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit		4,1	5,6	16,6	6,7	13,2	13,4
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
Cashflow aus Investitionstätigkeit		-7,8	-6,5	-6,9	-7,9	-8,3	-8,6
Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten		7,5	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Aufnahme von Krediten		-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen im Zusammenhang mit der Begebung von Anleihen		-50,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung		-2,3	-2,1	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9
Auszahlungen für den Erwerb eigener Anteile		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit		-45,0	-2,1	-2,4	-2,6	-2,9	-2,9
Veränderung des Finanzmittelbestandes		-48,7	-3,0	7,3	-3,8	2,0	1,9
Finanzmittelbestand am 01.01.		67,1	18,4	15,5	22,0	18,2	20,2
Finanzmittelbestand am Ende der Periode		18,4	15,5	22,7	18,2	20,2	22,1
Kontokorrentkredite von Kreditinstituten		1,0	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente		19,4	15,8	23,4	18,9	20,9	22,8

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: 26.03.2020,
- 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

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.