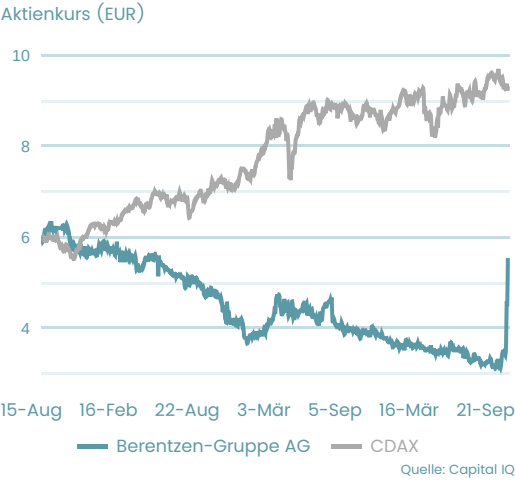


Empfehlung	Halten (zuvor: Kaufen)
Kursziel	5,55 EUR (zuvor: 7,00 EUR)
Kurspotenzial	0%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,54
Aktienzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. EUR)	52,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	11,6
Enterprise Value (in Mio. EUR)	67,2
Ticker	BEZ
Guidance 2026	
Umsatz (in Mio. EUR)	151-156
EBIT (in Mio. EUR)	3,5-5,0



Aktionärsstruktur			
Streubesitz	81,0%		
eigene Aktien	2,1%		
Lazard Frères Gestion	7,0%		
Aevum Fondation de Prévoyance	9,9%		
Termine			
Q3 Bericht	22. Oktober 2026		
-			
-			
Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	153,0	160,0	168,0
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	4,6	8,0	9,5
Δ	-	-	-
EPS (alt)	0,02	0,29	0,41
Δ	-	-	-
Analyst			
Ingo Schmidt, CIIA			
+49 40 41111 37 86			
i.schmidt@montega.de			
Publikation			
Comment		22. September 2026	

Paukenschlag aus Übersee – Sazerac bietet 5,55 je Aktie

Die Berentzen-Gruppe und die Sazerac Company, Inc. haben am 21.09. eine Vereinbarung über einen Unternehmenszusammenschluss bekanntgegeben und damit die seit dem 16.09. bestätigten Gespräche konkretisiert. Sazerac wird ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in bar zu 5,55 EUR je Aktie abgeben, was einem Aufschlag von 68% auf den unbeeinflussten, volumengewichteten Dreimonatsdurchschnittskurs vor dem 16.09. entspricht. Vorstand und Aufsichtsrat der Berentzen-Gruppe unterstützen den Zusammenschluss und werden den Aktionären die Annahme empfehlen. Das Angebot steht unter dem Vorbehalt einer Mindestannahmeschwelle von 50% plus einer Aktie; kartellrechtliche oder sonstige aufsichtsrechtliche Genehmigungen sind laut Mitteilung nicht erforderlich. Der Abschluss der Transaktion wird für Q4/2026 avisiert. Im Anschluss beabsichtigt Sazerac ein Delisting der Berentzen-Aktie, das der Vorstand vorbehaltlich seiner gesetzlichen Pflichten unterstützen will.

Vertriebsplattform trifft Markenportfolio: Aus unserer Sicht liegt die industrielle Logik einer Transaktion auf der Hand: Berentzen verfügt über eine langjährig gewachsene, breite Distribution im deutschen Lebensmitteleinzelhandel sowie über etablierte Kundenbeziehungen (z.B. EDEKA, Kaufland und REWE). Für Sazerac dürfte dies eine attraktive Plattform darstellen, um das eigene US-Markenportfolio im DACH-Raum und im europäischen Ausland zu skalieren. Umgekehrt eröffnet die Anbindung an einen finanzstarken strategischen Eigentümer der Berentzen-Gruppe perspektivisch zusätzliche Ressourcen für die eigene Produktoffensive – etwa den Juma-Rollout oder den Puschkin-Relaunch – sowie Zugang zu internationalen Vertriebskanälen. Bemerkenswert ist zudem, dass Berentzen zuletzt Teile seines Bourbon-Belieferungsgeschäfts verloren hat (H1/26: Handelsmarken-Umsatz Premium-/Medium-Bourbon -28,3% yoy). Ein Zusammenschluss mit einem US-Bourbon-Hersteller wie Sazerac würde diesem Geschäftsbereich eine neue strategische Perspektive geben.

Bewertung: Mit 5,55 EUR je Aktie liegt das Angebot unter dem fundamentalen Fair Value laut DCF-Modell, den wir zuletzt mit 7,00 EUR beziffert hatten. Für unser Kursziel ist jedoch nicht dieser hypothetische Stand-alone-Wert, sondern die risikoadjustierte Erwartung maßgeblich. Mehrere Faktoren sprechen aus unserer Sicht für ein Zustandekommen der Transaktion: die geschlossene Unterstützung von Vorstand und Aufsichtsrat, das Fehlen aufsichtsrechtlicher Vollzugsbedingungen, der hohe Angebotsaufschlag sowie der mit rund 81% hohe Streubesitzanteil, der eine breite Angebotsannahme erleichtert. Ein Gegenangebot halten wir angesichts der bereits vereinbarten Managementunterstützung für wenig wahrscheinlich. Hinzu kommt: Sazerac strebt nach Vollzug ein Delisting an. Ein Erreichen der 50%-Schwelle dürfte damit faktisch den Weg zu einem regulierten Markt und einer belastbaren Handelbarkeit der Aktie versperren, sodass sich ein über den Angebotspreis hinausgehender Wert für Anleger auf absehbare Zeit kaum noch realisieren lässt. In Summe überwiegt aus unserer Sicht die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Kurs dem Angebotspreis annähert.

	Weiter auf der nächsten Seite→				
Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	182,5	162,9	153,0	160,0	168,0
Veränderung yoy	-1,7%	-10,7%	-6,1%	4,6%	5,0%
EBITDA	17,3	17,1	13,5	14,9	16,8
EBIT	5,8	8,5	4,6	8,0	9,5
Jahresüberschuss	-0,1	2,0	0,1	2,7	3,8
Rohrertragsmarge	44,3%	44,0%	44,3%	44,3%	44,5%
EBITDA-Marge	9,5%	10,5%	8,8%	9,3%	10,0%
EBIT-Marge	3,2%	5,2%	3,0%	5,0%	5,7%
Net Debt	13,8	9,9	8,1	7,6	7,9
Net Debt/EBITDA	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
ROCE	9,4%	14,4%	8,3%	14,6%	16,7%
EPS	-0,01	0,21	0,02	0,29	0,41
FCF je Aktie	0,06	0,54	0,39	0,06	0,11
Dividende	0,11	0,11	0,01	0,15	0,21
Dividendenrendite	2,0%	2,0%	0,2%	2,7%	3,8%
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,9	3,9	5,0	4,5	4,0
EV/EBIT	11,6	7,9	14,5	8,4	7,0
KGV	n.m.	26,4	277,0	19,1	13,5
KBV	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,54 EUR

Fazit: Das Sazerac-Angebot von 5,55 EUR je Aktie liegt zwar unter dem zuletzt von uns ausgewiesenen DCF-Fair-Value von 7,00 EUR. Da wir jedoch von einem Erreichen der Mindestannahmeschwelle von 50% plus einer Aktie ausgehen – gestützt auf die klare Empfehlung von Vorstand und Aufsichtsrat, den attraktiven Prämienaufschlag sowie den Wegfall regulatorischer Vollzugshürden – und ein anschließendes Delisting eine Realisierung eines darüberhinausgehenden Werts für die verbleibenden Aktionäre praktisch verhindern dürfte, erwarten wir für die Aktie kurzfristig kein Kurspotenzial über den Angebotspreis hinaus. Wir stufen die Berentzen-Gruppe daher von Kaufen auf Halten zurück, setzen unser Kursziel auf 5,55 EUR und empfehlen die Annahme des Angebots.

Unternehmenshintergrund

Mit der Gründung im Jahr 1758 blickt Berentzen auf eine über 250-jährige Historie zurück und gilt als eine der bekanntesten Spirituosenmarken Deutschlands. Über die Jahre konnte das Unternehmen neben der Herstellung und dem Vertrieb von Spirituosen die Geschäftstätigkeit durch zahlreiche Akquisitionen auf alkoholfreie Getränke und Frischsaftsyste me ausweiten. Entsprechend kann Berentzen heute als integrierter Getränkekonzern angesehen werden, der über ein attraktives Markenprofil mit einem sehr guten Preis-Leistungs-Verhältnis verfügt.

Um in dem wettbewerbsintensiven Getränkemarkt langfristig zu bestehen, hat sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine aussichtsreiche Nischenstrategie erarbeitet, die auf den Kernmarken Berentzen, Pusckin, Mio Mio und Citrocasea beruht. Dieses Geschäft wird von einer marktführenden Position im Bereich Private-Label-Spirituosen flankiert, was die Berentzen-Gruppe zu einem geschätzten Partner für Kunden wie EDEKA und REWE macht.

Keyfacts

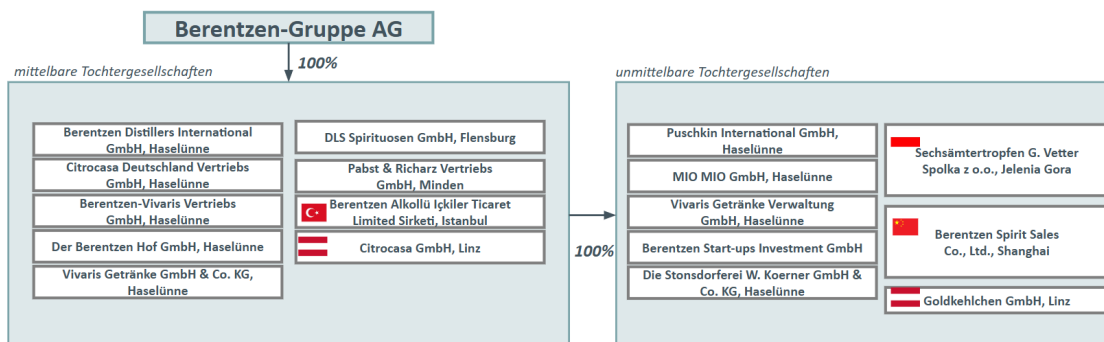
Sektor	Getränke
Ticker	BEZ
Mitarbeiter	428
Umsatz	162,9 Mio. EUR
EBITDA	17,1 Mio. EUR
EBITDA-Marge	10,5%
Kernkompetenz	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsyste men
Standorte	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)
Kundenstruktur	Lebensmitteleinzelhandel und Getränk efachhandel (90%), Gastronomie (10%)

Quelle: Unternehmen, Montega, Stand: Geschäftsjahr 2025

Organisationsstruktur und Standorte

Die Muttergesellschaft des Konzerns ist die in Haselünne ansässige Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft. Aufgrund der langen Unternehmenshistorie sowie des breiten Betätigungsspektrums verfügt das Unternehmen über eine Vielzahl von unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften, die ausnahmslos zu 100% der Gruppe gehören. In untenstehender Abbildung ist der Konsolidierungskreis nach unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften dargestellt.

Unternehmensübersicht der Berentzen-Gruppe AG



Quelle: Unternehmen

In der nachfolgenden Grafik sind die operativen Standorte der Gruppe dargestellt, an denen die Produktion, die Verwaltung und der Vertrieb der Waren erfolgt.

Standorte der Berentzen-Gruppe AG



Quelle: Unternehmen

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie





Markenportfolio und Segmente

Die untenstehende Abbildung stellt das Markenportfolio der Berentzen-Gruppe in den einzelnen Segmenten dar (Spirituosen, alkoholfreie Getränke, Frischsaftssegmente). Darüber hinaus kann der rechten Spalte entnommen werden, welche Marken im Fokus der Unternehmensstrategie liegen und dementsprechend maßgeblichen Anteil an der Equity Story haben.

Das Markenportfolio der Berentzen-Gruppe AG



Quelle: Unternehmen, Montega

Im Nachfolgenden werden die vier Segmente beschrieben, die der Berichterstattung nach IFRS 8 zugrunde liegen.

Segment Spirituosen (Umsatzanteil 2025: 64%)

Dieses Segment bildet mit der Traditionsmarke Berentzen den Ursprung des Unternehmens. Neben den Kernmarken Berentzen und Puschkin verfügt das Unternehmen über weitere regionale und nationale Spirituosenmarken, u.a. Strohmann. Das Geschäft gliedert sich im Wesentlichen in zwei Bereiche: das Markengeschäft im Inland sowie das Export- und Handelsmarkengeschäft, zu dem auch die Auftragsproduktion für den Lebensmitteleinzelhandel über die Tochtergesellschaft Pabst & Richarz Vertriebs GmbH zählt. Das Segment ist traditionell umsatzstärkster Bereich der Berentzen-Gruppe, unterliegt saisonalen Schwankungen mit höheren Umsätzen im zweiten Geschäftshalbjahr und reagiert empfindlich auf die allgemeine Konsumstimmung sowie die Preissensibilität der Verbraucher.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Spirituosen



Markenspirituosen



Private-Label

Quelle: Unternehmen

Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 21%)

Das Segment der alkoholfreien Getränke wird von der Tochtergesellschaft Vivaris Getränke GmbH & Co. KG verantwortet. Zentrale Marke ist Mio Mio, ein koffeinhaltiges Mate-Getränk. Ergänzt wird das Markenportfolio seit 2026 um Juma, ein funktionales Getränk, mit dem sich die Berentzen-Gruppe im dynamisch wachsenden Markt für Functional Beverages positioniert. Daneben umfasst das Portfolio regionale Mineralwassermarken (u.a. Emsland) sowie weitere Limonaden, Erfrischungs- und Energygetränke. Ergänzt wird das Geschäft durch Konzessions- und Lohnfüllaktivitäten für Dritte. Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung des Segments hängt maßgeblich von der Wetterlage sowie von der Preisdurchsetzung gegenüber preissensiblen Verbrauchern ab.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment alkoholfreie Getränke



Quelle: Unternehmen

Frischsaftsysteme (Umsatzanteil: 12%)

Mit der 2014 getätigten Akquisition der TMP Technic-Marketing-Products GmbH, die im Juli 2019 in die Citrocasa GmbH umfirmiert wurde, erfolgte der Einstieg in den Markt für Frischsaftsysteme. Das Leistungsspektrum umfasst neben dem Verkauf der Saftpressen auch die Versorgung mit Saftorangen sowie entsprechenden Abfüllgebinden. Mit dieser One-Stop-Shop-Lösung adressiert Citrocasa den Einzelhandel im DACH-Raum, während die Saftpressen über Distributoren auch weltweit vertrieben werden.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Frischsaftsysteme



Quelle: Unternehmen

Spirituosen Türkei (Umsatzanteil: 3%)

Das Segment Spirituosen Türkei umfasst das von einer lokalen Konzerngesellschaft betreute Geschäft mit Spirituosen in der Türkei. Es wurde zum Ende des Geschäftsjahres 2025 im Zuge einer Anpassung der internen Steuerlogik auf das bereinigte EBIT je Segment als eigenständiges berichtspflichtiges Segment im Sinne des IFRS 8 ausgegliedert; zuvor war das Geschäft Bestandteil der übrigen Segmente. Das türkische Spirituosengeschäft ist strukturell mit einem anspruchsvollen ökonomischen und regulatorischen Umfeld konfrontiert, insbesondere durch die anhaltend hohe Inflation im Land, wiederkehrende Alkoholsteuererhöhungen sowie damit einhergehende reale Kaufkraftverluste der Konsumenten. Da die Türkei als Hochinflationsland im Sinne des IAS 29 gilt, wird der Einzelabschluss der türkischen Tochtergesellschaft entsprechend inflationsbereinigt in den Konzernabschluss einbezogen, was zu entsprechenden Anpassungseffekten in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung führt. Neben dem Einzelhandelsgeschäft ist das Segment auch im Tourismusgeschäft aktiv, das saisonal von der Entwicklung des türkischen Reiseverkehrs abhängt.

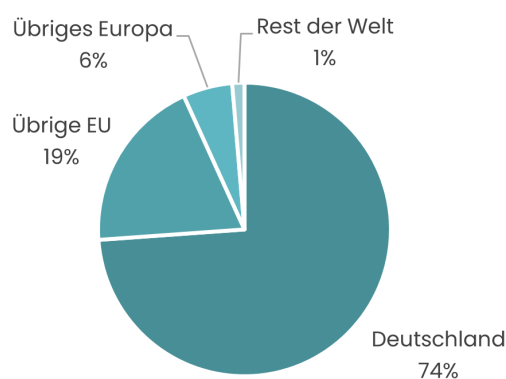
Übrige (Umsatzanteil: 1%)

Hier weist die Gruppe Umsätze der Event-Location "Berentzen Hof" am Stammsitz in Haselünne aus. In den Vor-Corona-Jahren erwies sich der Berentzen Hof als ein beliebtes Ausflugsziel, das jährlich mehr als 35.000 Besucher zählte.

Absatzverteilung nach Regionen und Kanälen

Regional liegt der Absatzschwerpunkt der Gruppe mit einem Umsatz von 120,4 Mio. EUR in 2025 und einem Anteil von 74% in Deutschland. In weiteren Ländern der Europäischen Union konnte das Unternehmen einen Top Line-Beitrag in Höhe von 31,5 Mio. EUR (19%) erwirtschaften. Die Erlösströme aus dem internationalen Geschäft setzen sich des Weiteren aus dem übrigen Europa mit 8,9 Mio. EUR (6%) sowie dem Umsatz außerhalb Europas mit einem Niveau von 2,2 Mio. EUR (1%) zusammen. Im Hinblick auf die Absatzkanäle folgt Berentzen der allgemeinen Marktverteilung und bedient mit einem Umsatzanteil von ca. 90% (MONE) bislang fast ausschließlich den Lebensmitteleinzelhandel (LEH). Dementsprechend stehen die Erlöse mit gastronomischen Betrieben für etwa 10% der Erlöse.

Umsatz nach Region
(2025)



Quelle: Unternehmen, Montega

Management

Der derzeitige Vorstand setzt sich aus dem CEO Oliver Schwegmann und dem CFO Ralf Brühöfner zusammen.



Oliver Schwegmann (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann als Country Managing Director der L'Oréal Suisse SA in der Schweiz tätig. Weitere renommierte Unternehmen, in denen Herr Schwegmann Führungspositionen innehatte, waren die Hero AG, die Mars GmbH sowie die August Storck KG.



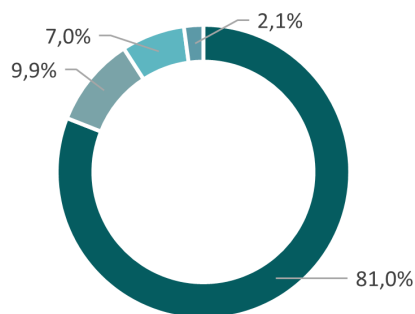
Ralf Brühöfner (CFO) startete nach dem Abschluss zum Diplom-Kaufmann seine berufliche Karriere bei PwC, woraufhin er anschließend mehrjährige Erfahrungen im Bereich des Beteiligungscontrollings sammeln konnte. Anschließend nahm Herr Brühöfner ab 2001 seine Tätigkeit für die Berentzen-Gruppe als kaufmännischer Leiter auf und wurde 2007 als CFO in den Vorstand berufen. Seither leitet er die Bereiche Finanzen, Controlling, Personal, IT, Recht, Unternehmenskommunikation, Investor Relations sowie Corporate Social Responsibility.

Aktionärsstruktur

Der Börsengang der Berentzen-Gruppe AG erfolgte im Juni 1994 an der Frankfurter Börse. Derzeit befinden sich 9,6 Mio. Aktien im Umlauf. Der Free Float ist mit einem Anteil von rund 81% vergleichsweise hoch. Aevum Fondation de Prévoyance (Schweiz) ist größter Einzelaktionär, ein weiterer institutioneller Investor mit mehr als 3% ist Lazard Frères Gestion (Frankreich). Darüber hinaus hält die Berentzen-Gruppe AG 2,1% der eigenen Anteile.

Shareholder Structure

(per 31.03.26)



- Free Float
- Aevum Fondation de Prévoyance
- Lazard Frères Gestion
- Own shares

Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	153,0	160,0	168,0	176,0	184,3	191,8	198,5	202,4
Veränderung	-6,1%	4,6%	5,0%	4,8%	4,7%	4,1%	3,5%	2,0%
EBIT	4,6	8,0	9,5	11,2	12,3	13,0	13,9	11,0
EBIT-Marge	3,0%	5,0%	5,7%	6,4%	6,7%	6,8%	7,0%	5,5%
NOPAT	3,1	5,0	6,1	7,2	7,9	8,3	8,9	7,1
Abschreibungen	8,9	6,9	7,2	7,6	7,9	8,2	8,5	8,7
in % vom Umsatz	5,8%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,8	-1,3	-1,4	1,8	-1,2	-0,2	-1,0	-0,6
- Investitionen	-7,2	-7,7	-8,6	-9,0	-8,8	-8,2	-8,1	-8,1
Investitionsquote	4,7%	4,8%	5,1%	5,1%	4,8%	4,3%	4,1%	4,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,6	2,9	3,4	7,5	6,1	8,4	8,5	7,2
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Present Value	6,4	2,6	2,7	5,5	4,1	5,1	4,7	48,4
Kumuliert	6,4	9,0	11,7	17,2	21,3	26,4	31,1	79,5

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	79,5
Terminal Value	48,4
Anteil vom Tpv-Wert	61%
Verbindlichkeiten	20,6
Liquide Mittel	10,7
Eigenkapitalwert	69,6

Aktienzahl (Mio.)	9,39
Wert je Aktie (Euro)	7,40
+Upside / -Downside	34%
Aktienkurs (Euro)	5,54

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	5,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	9,6%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	4,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	4,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	5,0%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	5,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	5,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			ewiges Wachstum		
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,08%	6,48	6,73	6,87	7,02	7,35
9,83%	6,70	6,98	7,13	7,29	7,65
9,58%	6,94	7,24	7,40	7,58	7,97
9,33%	7,20	7,52	7,70	7,89	8,31
9,08%	7,47	7,82	8,01	8,22	8,69

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			EBIT-Marge ab 2033e		
WACC	4,95%	5,20%	5,45%	5,70%	5,95%
10,08%	6,46	6,66	6,87	7,08	7,29
9,83%	6,69	6,91	7,13	7,35	7,57
9,58%	6,94	7,17	7,40	7,64	7,87
9,33%	7,21	7,45	7,70	7,94	8,18
9,08%	7,50	7,76	8,01	8,27	8,52

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	185,7	182,5	162,9	153,0	160,0	168,0
Bestandsveränderungen	0,5	-1,2	0,1	0,8	0,8	0,8
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	186,1	181,2	163,0	153,8	160,8	168,8
Materialaufwand	108,9	100,4	91,3	86,0	89,9	94,1
Rohrertrag	77,3	80,9	71,7	67,8	70,9	74,7
Personalaufwendungen	30,0	30,5	27,4	27,5	28,0	28,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	37,2	38,0	31,0	30,6	32,0	33,6
Sonstige betriebliche Erträge	6,0	4,9	3,8	3,8	4,0	4,2
EBITDA	16,0	17,3	17,1	13,5	14,9	16,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,7	10,8	8,0	7,7	6,4	6,7
EBITA	8,3	6,5	9,2	5,8	8,5	10,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	0,7	1,2	0,5	0,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,7	5,8	8,5	4,6	8,0	9,5
Finanzergebnis	-5,6	-6,3	-4,5	-4,4	-3,7	-3,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,1	-0,5	4,0	0,2	4,3	6,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,1	-0,5	4,0	0,2	4,3	6,0
EE-Steuern	1,2	0,7	1,6	0,1	1,6	2,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9	-1,3	2,4	0,1	2,7	3,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9	-0,1	2,0	0,1	2,7	3,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,9	-0,1	2,0	0,1	2,7	3,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,2%	-0,7%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,2%	99,3%	100,0%	100,5%	100,5%	100,5%
Materialaufwand	58,6%	55,0%	56,0%	56,2%	56,2%	56,0%
Rohrertrag	41,6%	44,3%	44,0%	44,3%	44,3%	44,5%
Personalaufwendungen	16,2%	16,7%	16,8%	18,0%	17,5%	17,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,1%	20,8%	19,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	2,7%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
EBITDA	8,6%	9,5%	10,5%	8,8%	9,3%	10,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,1%	5,9%	4,9%	5,0%	4,0%	4,0%
EBITA	4,5%	3,6%	5,6%	3,8%	5,3%	6,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,4%	0,4%	0,8%	0,3%	0,3%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,2%	3,2%	5,2%	3,0%	5,0%	5,7%
Finanzergebnis	-3,0%	-3,5%	-2,8%	-2,9%	-2,3%	-2,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1%	-0,3%	2,4%	0,2%	2,7%	3,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,1%	-0,3%	2,4%	0,2%	2,7%	3,5%
EE-Steuern	0,7%	0,4%	1,0%	0,1%	1,0%	1,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5%	-0,7%	1,5%	0,1%	1,7%	2,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5%	-0,1%	1,2%	0,1%	1,7%	2,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,5%	-0,1%	1,2%	0,1%	1,7%	2,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	9,1	8,8	8,7	7,8	7,5	7,4
Sachanlagen	49,6	44,6	44,3	43,5	44,7	46,2
Finanzanlagen	1,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Anlagevermögen	60,2	56,0	55,6	53,9	54,7	56,1
Vorräte	50,9	47,9	45,4	42,5	44,4	46,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,2	14,2	12,4	11,7	12,3	12,9
Liquide Mittel	8,7	9,3	10,7	12,5	13,0	12,7
Sonstige Vermögensgegenstände	12,4	9,4	5,7	5,7	5,7	5,7
Umlaufvermögen	85,2	80,8	74,2	72,4	75,4	78,0
Bilanzsumme	145,4	136,8	129,8	126,3	130,1	134,0
PASSIVA						
Eigenkapital	47,4	46,4	47,3	45,6	48,2	50,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	8,4	7,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,5	15,9	14,3	14,3	14,3	14,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	36,6	34,1	29,5	27,7	28,9	30,4
Sonstige Verbindlichkeiten	37,4	33,2	32,3	32,3	32,3	32,3
Verbindlichkeiten	98,0	90,4	82,4	80,6	81,8	83,3
Bilanzsumme	145,4	136,8	129,8	126,3	130,1	134,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,3%	6,4%	6,7%	6,2%	5,8%	5,5%
Sachanlagen	34,1%	32,6%	34,1%	34,5%	34,3%	34,5%
Finanzanlagen	1,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%
Anlagevermögen	41,4%	40,9%	42,8%	42,7%	42,1%	41,8%
Vorräte	35,0%	35,1%	35,0%	33,7%	34,1%	34,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,1%	10,4%	9,5%	9,3%	9,5%	9,6%
Liquide Mittel	6,0%	6,8%	8,2%	9,9%	10,0%	9,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,5%	6,9%	4,4%	4,5%	4,4%	4,3%
Umlaufvermögen	58,6%	59,1%	57,1%	57,3%	57,9%	58,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	32,6%	33,9%	36,5%	36,1%	37,1%	37,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	5,8%	5,3%	4,9%	5,0%	4,9%	4,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,7%	11,7%	11,0%	11,3%	11,0%	10,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	25,2%	24,9%	22,7%	21,9%	22,2%	22,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,7%	24,3%	24,9%	25,6%	24,8%	24,1%
Verbindlichkeiten	67,4%	66,1%	63,5%	63,9%	62,9%	62,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	-0,1	2,0	0,1	2,7	3,8
Abschreibung Anlagevermögen	7,7	10,8	8,0	7,7	6,4	6,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	0,7	1,2	0,5	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,2	-1,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,4	-1,3	2,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	9,9	9,0	12,5	9,0	9,6	11,0
Veränderung Working Capital	-13,0	-0,7	-0,6	1,8	-1,3	-1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-3,1	7,2	11,9	10,8	8,3	9,6
CAPEX	-9,5	-6,6	-6,8	-7,2	-7,7	-8,6
Sonstiges	0,1	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-9,4	-4,5	-6,8	-7,2	-7,7	-8,6
Dividendenzahlung	-2,1	-0,8	-1,0	-1,0	-0,1	-1,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	11,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-3,2	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	6,4	-2,4	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-6,1	0,3	2,6	2,6	0,5	-0,3
Endbestand liquide Mittel	7,0	7,3	9,9	12,5	13,0	12,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	41,6%	44,3%	44,0%	44,3%	44,3%	44,5%
EBITDA-Marge (%)	8,6%	9,5%	10,5%	8,8%	9,3%	10,0%
EBIT-Marge (%)	4,2%	3,2%	5,2%	3,0%	5,0%	5,7%
EBT-Marge (%)	1,1%	-0,3%	2,4%	0,2%	2,7%	3,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,5%	-0,7%	1,5%	0,1%	1,7%	2,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	14,0%	9,4%	14,4%	8,3%	14,6%	16,7%
ROE (%)	1,7%	-0,3%	4,2%	0,3%	5,9%	7,9%
ROA (%)	0,6%	-0,1%	1,5%	0,1%	2,1%	2,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	15,1	13,8	9,9	8,1	7,6	7,9
Net Debt / EBITDA	0,9	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-12,5	0,5	5,1	3,6	0,6	1,1
Capex / Umsatz (%)	5%	4%	4%	5%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	15%	17%	18%	17%	17%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,2	3,9	3,9	5,0	4,5	4,0
EV/EBIT	8,7	11,6	7,9	14,5	8,4	7,0
EV/FCF	-	127,2	13,2	18,4	116,3	63,0
KGv	61,6	-	26,4	277,0	19,1	13,5
KBV	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	1,6%	2,0%	2,0%	0,2%	2,6%	3,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Aktualisierungen erfolgen nach Maßgabe des Abschnitts 'Informationsquellen und Aktualisierung' sowie der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarkt看wertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter <https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/> abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 22.09.2026)
Berentzen-Gruppe AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	06.02.2023	6,52	12,00	+84%
Kaufen	27.03.2023	6,48	12,00	+85%
Kaufen	05.05.2023	6,50	12,00	+85%
Kaufen	01.08.2023	5,95	12,00	+102%
Kaufen	14.08.2023	5,95	12,00	+102%
Kaufen	20.10.2023	5,95	12,00	+102%
Kaufen	26.10.2023	5,90	12,00	+103%
Kaufen	20.02.2024	5,65	12,00	+112%
Kaufen	08.04.2024	5,28	9,00	+70%
Kaufen	13.05.2024	5,54	9,00	+62%
Kaufen	05.08.2024	5,08	10,00	+97%
Kaufen	15.08.2024	5,12	10,00	+95%
Kaufen	28.10.2024	4,40	10,00	+127%
Kaufen	14.02.2025	4,03	10,00	+148%
Kaufen	31.03.2025	4,39	10,00	+128%
Kaufen	08.05.2025	4,38	10,00	+128%
Kaufen	22.07.2025	4,32	9,00	+108%
Kaufen	20.08.2025	3,89	9,00	+131%
Kaufen	15.10.2025	3,91	9,00	+130%
Kaufen	27.10.2025	4,04	9,00	+123%
Kaufen	03.12.2025	3,73	9,00	+141%
Kaufen	12.02.2026	3,65	9,00	+147%
Kaufen	01.04.2026	3,50	8,00	+129%
Kaufen	15.04.2026	3,54	8,00	+126%
Kaufen	21.07.2026	3,20	7,00	+119%
Kaufen	18.08.2026	3,16	7,00	+122%
Halten	22.09.2026	5,54	5,55	0%