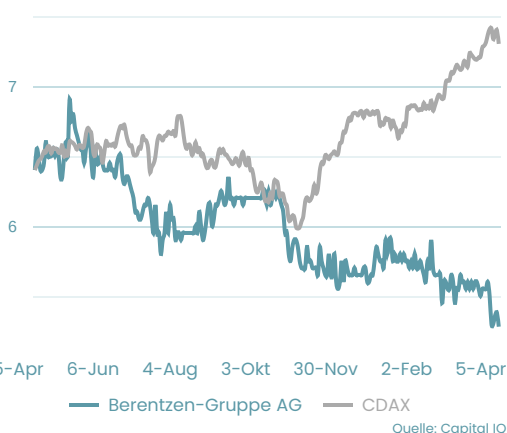


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	9,00 EUR (zuvor: 12,00 EUR)
Kurspotenzial	70%
Aktienkennzahlen	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,28
Aktienzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. EUR)	49,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	3,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	64,7
Ticker	BEZ
Guidance 2024	
Umsatz (in Mio. EUR)	190-200
EBIT (in Mio. EUR)	8-10

Aktienkurs (EUR)

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	73,8%
Main First	8,5%
Marchmain Invest N.V.	5,5%
Lazard Frères Gestion	5,1%
Aevum Fondation de Prévoyance	5,0%

Termine

Q1 Bericht	7. Mai 2024
HV	17. Mai 2024
HI Bericht	14. August 2024

Prognoseanpassung

	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	195,1	201,3	207,3
Δ	-0,6%	-	-
EBIT (alt)	9,4	11,1	12,5
Δ	-9,9%	-10,5%	-6,8%
EPS (alt)	0,38	0,53	0,66
Δ	-44,7%	-37,7%	-30,3%

Analyst

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 4111 37 86	+49 40 4111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	8. April 2024
---------	---------------

Umsetzungsgeschwindigkeit in 2024 entscheidend - Markenwerte und Verhandlungsmacht im Fokus der Neuausrichtung

Nachdem die Berentzen-Gruppe bereits im Februar vorläufige Zahlen und im Rahmen dessen die Konzernstrategie "Building Berentzen 2028" veröffentlicht hatte, folgt jüngst der vollumfängliche GB. Der kommunizierte Ausblick auf 2024 stellt sowohl bei der Top Line- als auch der Ergebnisentwicklung eine spürbare Verbesserung in Aussicht.

2023 erneut mit Wachstum - Nettoergebnis durch das Zinsumfeld nur knapp positiv: Mit dem GB wurden die vorläufig berichteten Zahlen bestätigt. Demnach stand ein EBIT i.H.v. 7,7 Mio. EUR zu Buche, wohingegen der Jahresüberschuss mit 0,9 Mio. EUR nur knapp positiv und damit spürbar unter dem Vorjahr lag (-1,2 Mio. EUR yoy). Dies ist insbesondere auf das angespannte Zinsumfeld (Zinsaufwand mit -4,1 Mio. EUR deutlich über Vorjahr: -1,7 Mio. EUR) sowie den IAS 29-Effekt aus dem Türkei-Geschäft zurückzuführen, der das Finanzergebnis mit -1,6 Mio. EUR spürbar belastete.

Free Cashflow von Working Capital-Effekten geprägt: Zum 31. Dezember stand ein FCF von -12,5 Mio. EUR zu Buche, was einem signifikanten Rückgang ggü. dem Vorjahr von -8,4 Mio. EUR gleichkommt. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen die Veränderungen im Trade Working Capital - dem Bestandteil des WC, der die Zahlungsbewegungen bei Vorräten, Forderungen (inkl. Factoring), Verbindlichkeiten aus der Alkoholsteuer sowie den Verbindlichkeiten aus LuL enthält. Durch u.a. eine erhöhte Kapitalbindung im Forderungsbestand führte der Saldo in Summe zu einem Zahlungsmittelabfluss i.H.v. 6,4 Mio. EUR. Der operative CF zeigte sich im Vergleich zu 2022 (4,9 Mio. EUR) mit -3,1 Mio. EUR spürbar verschlechtert. Der CFO betonte in diesem Zusammenhang jedoch, davon überzeugt zu sein, dass die Talsohle in der FCF-Entwicklung erreicht sein sollte.

Ausblick auf 2024: Durch Umsetzung erster Optimierungsinitiativen der Strategie "Building Berentzen 2028" blickt die Gruppe optimistisch auf 2024. So erwartet der Vorstand Konzernumsätze von 190-200 Mio. EUR (MONe: 193,9 Mio. EUR), ein EBITDA zwischen 17,2 und 19,2 Mio. EUR (MONe: 17,5 Mio. EUR) sowie ein EBIT von 8-10 Mio. EUR (MONe: 8,6 Mio. EUR), was durchweg eine Verbesserung gegenüber 2023 bedeutet. Vor dem Hintergrund der jüngsten Inflationsdaten aus der Türkei (>60%) gehen wir erneut von einer spürbaren Belastung auf Niveau des vorherigen Geschäftsjahres aus.

Mittelfristziele klar definiert - Visibilität bisher jedoch noch gering: Obwohl im Rahmen des Strategie-Updates der Weg zu höheren Margenniveaus skizziert wurde, sind u.E. vorzeigbare Fortschritte wie u.a. erste Portfoliovereinigungen bisher nicht erfolgt. Die Gruppe erwartet in 2028 ein Top Line-Niveau von 235 Mio. EUR, ein EBITDA i.H.v. 28 Mio. EUR (EBITDA-Marge: 12%) sowie ein EBIT von 18 Mio. EUR (EBIT-Marge: 8%). Ausgehend von den aktuellen Niveaus bedeutet dies eine spürbare Margenverbesserung (EBITDA: +3,3 PP bzw. EBIT: +3,9 PP). Das Wachstum fußt insbesondere auf den strategischen Fokusmarken, die bis 2028 umsatzseitig jeweils spürbar zulegen dürften (Mio Mio: von 20 auf 40 Mio. EUR; Berentzen: von 20 auf 35 Mio. EUR und Puschkin: von 10 auf 15 Mio. EUR). Aufgrund der u.E. bisher geringen Visibilität hinsichtlich der Umsetzungsgeschwindigkeit verbleiben wir hinsichtlich unserer Prognosen vorerst unter der Guidance. Die avisierte EBIT-Marge von 8% entspricht einer Peak-Marge, wohingegen in der Vergangenheit maximal 6,2% erreicht wurden.

Fazit: Da sich in der jüngeren Ergebnisentwicklung das zunehmend herausfordernde Marktumfeld widerspiegelt, haben wir das zu Beginn des Jahres kommunizierte Strategie-Update begrüßt. U.E. ist die aufgezeigte Weiterentwicklung der Fokusmarken als Margentreiber nachvollziehbar, während nun primär die Umsetzungsgeschwindigkeit im Vordergrund stehen dürfte. Derzeit positionieren wir uns aufgrund der eingeschränkten Visibilität modellseitig noch unterhalb der Mittelfristziele. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei neuem Kursziel von 9,00 EUR (zuvor: 12,00 EUR).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	174,2	185,7	193,9	201,3	207,3
Veränderung yoy	19,2%	6,6%	4,4%	3,8%	3,0%
EBITDA	16,7	16,0	17,4	19,0	20,8
EBIT	7,0	7,7	8,5	10,0	11,7
Jahresüberschuss	2,1	0,9	1,9	3,1	4,3
Rohertagsmarge	45,5%	41,6%	42,4%	43,0%	43,4%
EBITDA-Marge	9,6%	8,6%	8,9%	9,4%	10,0%
EBIT-Marge	4,0%	4,2%	4,4%	4,9%	5,6%
Net Debt	-2,5	15,1	15,3	14,8	13,6
Net Debt/EBITDA	-0,2	0,9	0,9	0,8	0,7
ROCE	16,1%	14,0%	13,4%	15,4%	17,6%
EPS	0,22	0,09	0,21	0,33	0,46
FCF je Aktie	-0,44	-1,33	0,07	0,16	0,29
Dividende	0,22	0,09	0,11	0,17	0,23
Dividendenrendite	4,2%	1,7%	2,1%	3,2%	4,4%
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,9	4,0	3,7	3,4	3,1
EV/EBIT	9,2	8,4	7,6	6,5	5,6
KGV	24,0	58,7	25,1	16,0	11,5
KBV	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,28 EUR

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 Frischsaftsysteme 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 Citrocasa 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.

Sektor	Getränke
Ticker	BEZ
Mitarbeiter	ca. 515
Umsatz	185,7 Mio. EUR
EBITDA	16,0 Mio. EUR
EBITDA-Marge	8,6%
Kernkompetenz	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsystemen
Standorte	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Grüneberg, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)
Kundenstruktur	Lebensmitteleinzelhandel und Getränkiefachhandel (90%), Gastronomie (10%)

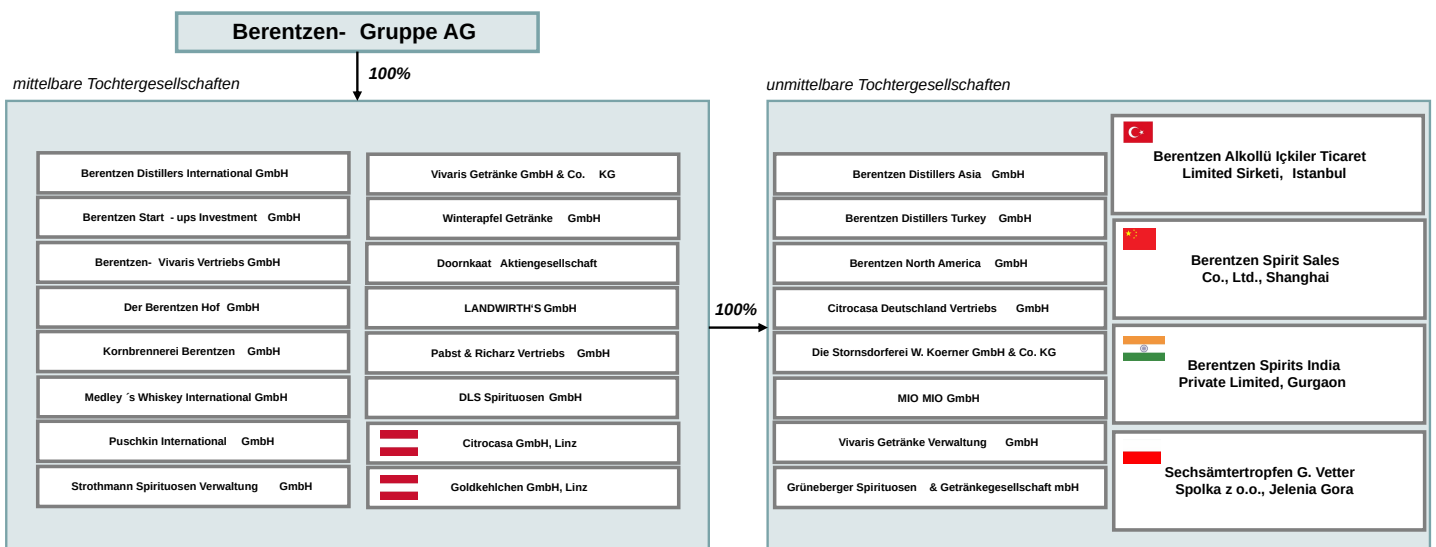
Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2023

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.



Quelle: Unternehmen

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



- 2014 Übernahme der TMP Technic-Marketing-Products GmbH, AT (heute: Citrocasa) & Eintritt in das Frischsaftsystem-Segment
- 2015 Vivaris Getränke GmbH & Co. KG übernimmt Sinalco-Konzession & Umwandlung in stimmrechtberechtigte Vorzugsaktien
- 2016 AURELIUS veräußert die gesamte Beteiligung
- 2018 „Durst auf Leben“ als neuer Slogan der Berentzen-Gruppe
- 2019 Innovationsoffensive im Produktportfolio
- 2020 Gründung: Berentzen-Vivaris-Vertriebs GmbH & Übernahme der österreichischen Premium-Cider-Marke Goldkehlchen
- 2024 Neuausrichtung des Marken- und Produktportfolios

Markenportfolio und Segmente

Die untenstehende Abbildung stellt das Markenportfolio der Berentzen-Gruppe in den einzelnen Segmenten dar (Spirituosen, alkoholfreie Getränke, Frischsaftsysteme). 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

				Focus brands/ core of Equity Story
Spirits	 Müslisch. Markant. Dreifach gebrannt.	 WEIZENKORN	 GOLD KEHLCHEN	 PABST & RICHARZ
Nonalcoholic Beverages	 DIRTY HARRY	 BOMMERLUNDER	 Hansen RUM	 TRES PAÍSES
Fresh Juice Systems	 EMSLAND Caselle	 MÄRKISCH KRISTALL	 SANKT ANSGARI	 vivaris
			 quixx ENERGY DRINK	 MIO MIO
			 FRUTAS	 CITROCASA PERFORMING FRESHNESS

Quelle: Unternehmen

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

Segment Spirituosen (Umsatzanteil: 62%)

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 wie Strothmann, Bommerlunder, Doornkaat oder Dirty Harry. Bei den im Fokus stehenden Marken hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine breit angelegte Innovationsoffensive gestartet und diverse Produktvarianten auf den Markt gebracht, die unterschiedliche Zielgruppen adressieren. Die saisonale Berentzen-Creamers-Reihe richtet sich beispielsweise aufgrund der verfügbaren Geschmacksrichtungen sowie der Produktpräsentation an die Zielgruppe jüngerer Konsumenten.

Die Landliköre adressieren durch das hochwertige Produktdesign sowie eine geringere Süße eine Altersgruppe ab 35 Jahren. Die Markenspirituosen im Inland stehen für etwa ein Drittel der Umsätze dieses Segments. Das Private-Label-Geschäft wird von der Tochtergesellschaft Pabst & Richarz Vertriebs GmbH verantwortet und bündelt die Auftragsproduktion von Spirituosen aller Couleur für Kunden wie REWE, EDEKA oder die Schwarz-Gruppe. Zusammen mit dem Export der Markenspirituosen subsummiert sich der Erlösanteil dieser Aktivitäten entsprechend auf die übrigen zwei Drittel des Segmentes.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Spirituosen



Markenspirituosen



Private-Label



Quelle: Unternehmen

Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 23%)

Das Segment der alkoholfreien Getränke wird ausschließlich von der Tochtergesellschaft Vivaris Getränke GmbH & Co. KG verantwortet. Die erklärte Fokusmarke ist Mio Mio, die sich durch eine nachhaltige Ausrichtung (vollständig klimaneutralisiert) und additive Inhaltsstoffe wie Koffein, Guarana oder Mate auszeichnet. Mit einem durchschnittlichen Wachstum von über 30% p.a. war Mio Mio in den vergangenen Jahren der Wachstumstreiber in diesem Bereich und hat mittlerweile einen Segmentanteil von mehr als einem Drittel. Der volumenseitig größte Anteil bei alkoholfreien Getränken entfällt auf die regionalen Mineralwässer der Marken Emsland, Märkisch Kristall und Sankt Ansgari (Erlösanteil: knapp 50%). Die übrigen Umsätze in diesem Segment werden mit weiteren Limonaden und Erfrischungsgetränken, Energydrinks sowie mit dem Konzessionsgeschäft für Sinalco erzielt. Die Lohnabfüllung für PepsiCo wurde per Ende Q1/2021 eingestellt.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment alkoholfreie Getränke

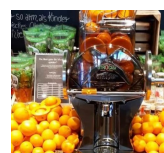


Quelle: Unternehmen

Firschaftssysteme (Umsatzanteil: 11%)

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 des Unternehmens umfasst neben dem Verkauf der Saftpressen auch die Versorgung mit Saftorangen sowie entsprechenden Abfüllgebinden. Mit dieser One-Stop-Shop-Lösung adressiert Citrocasa den Einzelhandel in Deutschland und Österreich, während die Saftpressen über Distributoren auch weltweit vertrieben werden.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Frischsaftsysteme



Quelle: Unternehmen

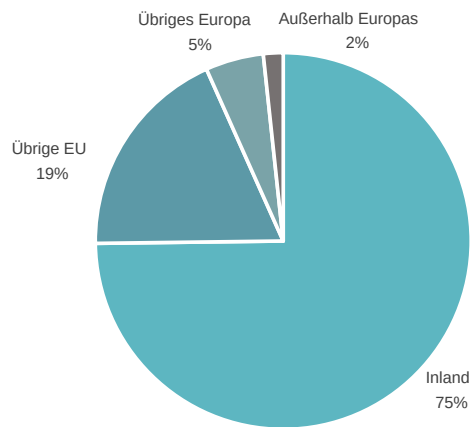
Übrige (Umsatzanteil: 4%)

Hier weist die Gruppe das Geschäft der türkischen Tochtergesellschaft (Segmentanteil: etwa 75%) sowie 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 138,8 Mio. EUR in 2023 und einem Anteil von 74,8% in Deutschland. In weiteren Ländern der Europäischen Union konnte das Unternehmen einen Top Line-Beitrag in Höhe 34,4 Mio. EUR (18,5%) erwirtschaften. Die Erlösströme aus dem internationalen Geschäft setzen sich des Weiteren aus dem übrigen Europa mit 9,3 Mio. EUR (5,0%) sowie dem Umsatz außerhalb Europas mit einem Niveau von 3,1 Mio. EUR (1,7%) zusammen. Im Hinblick auf die Absatzkanäle folgt Berentzen der allgemeinen Marktverteilung und bedient mit einem Umsatzanteil von ca. 90% (MONE) fast ausschließlich den Lebensmitteleinzelhandel (LEH). Dementsprechend stehen die Erlöse mit gastronomischen Betrieben für etwa 10% der Erlöse.

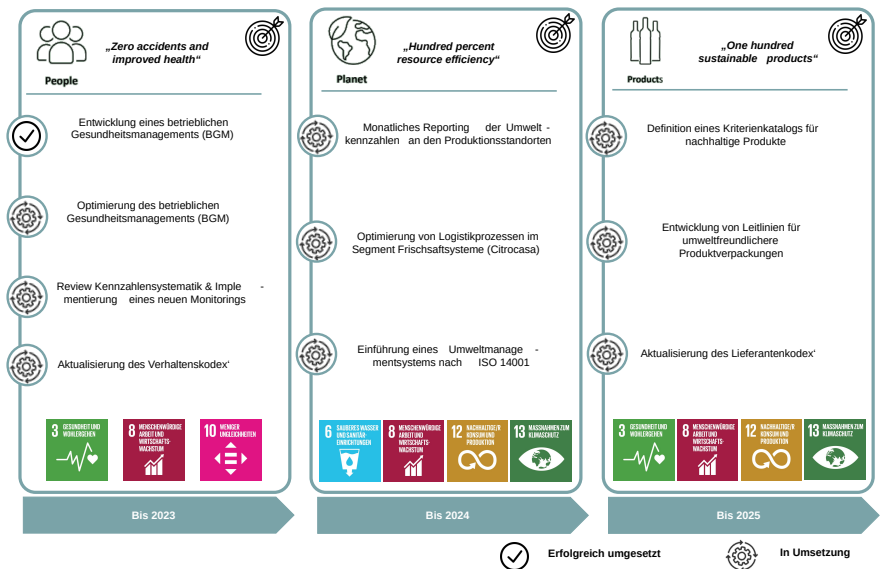
Umsatz nach Regionen



Quelle: Unternehmen

CSR-Strategie

Das Thema Corporate Social Responsibility hat in der Berentzen-Gruppe einen hohen Stellenwert und kann vom Umfang der Berichterstattung für die Unternehmensgröße als äußerst vorbildlich erachtet werden. Dass sich die Bemühungen in diesem Bereich auszahlen, beweist u.a. die kürzlich erneut erhaltene Gold-Medaille von EcoVadis, wodurch die Berentzen-Gruppe zu den Top 2% der insgesamt etwa 100.000 bewerteten Unternehmen zählt. Die strategischen Eckpunkte sowie die dazugehörigen Maßnahmen der CSR-Strategie lassen sich der folgenden Grafik entnehmen.



Quelle: Unternehmen, Montega

Management

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



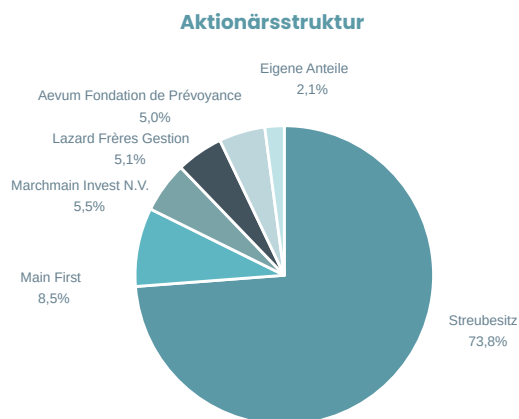
Oliver Schwegmann (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann 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 74% vergleichsweise hoch. MainFirst stellt mit einer Beteiligung in Höhe von 8,5% den größten Aktionär dar. Marchmain Invest N.V. baute im Verlauf von 2023 eine Position von 5,5% auf. Mit jeweils etwa 5% folgen Lazard Frères Gestion (Frankreich) sowie Aevum Fondation de Prévoyance (Schweiz). Darüber hinaus hält die Berentzen-Gruppe AG 2,1% der eigenen Anteile.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	193,9	201,3	207,3	213,5	219,9	225,8	231,3	235,9
Veränderung	4,4%	3,8%	3,0%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
EBIT	8,5	10,0	11,7	13,4	13,2	13,3	13,3	13,0
EBIT-Marge	4,4%	4,9%	5,6%	6,3%	6,0%	5,9%	5,8%	5,5%
NOPAT	5,8	6,8	7,9	9,1	9,0	9,0	9,1	8,8
Abschreibungen	8,9	9,1	9,2	9,4	9,5	9,5	9,5	9,4
in % vom Umsatz	4,6%	4,5%	4,4%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-1,0	-0,6	-0,7	-0,4
- Investitionen	-10,1	-10,5	-10,6	-10,9	-10,6	-9,9	-9,5	-9,4
Investitionsquote	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%	4,8%	4,4%	4,1%	4,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,5	5,3	6,3	6,9	7,2	8,2	8,5	8,6
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Present Value	4,2	4,6	5,1	5,0	4,8	5,1	4,9	66,6
Kumuliert	4,2	8,8	13,9	18,9	23,8	28,9	33,7	100,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	100,4
Terminal Value	66,6
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	23,9
Liquide Mittel	8,7
Eigenkapitalwert	85,2

Aktienzahl (Mio.)	9,39
Wert je Aktie (Euro)	9,08
+Upside / -Downside	72%
Aktienkurs (Euro)	5,28

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	8,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	3,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	3,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	5,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	5,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	5,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,29%	7,71	8,09	8,30	8,53	9,03
9,04%	8,03	8,44	8,68	8,92	9,48
8,79%	8,37	8,83	9,08	9,35	9,96
8,54%	8,74	9,24	9,51	9,81	10,48
8,29%	9,13	9,68	9,98	10,31	11,05

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e				
	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
9,29%	7,71	8,00	8,30	8,60	8,89
9,04%	8,05	8,36	8,68	8,99	9,30
8,79%	8,42	8,75	9,08	9,41	9,74
8,54%	8,81	9,16	9,51	9,86	10,21
8,29%	9,24	9,61	9,98	10,35	10,72

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

G&V (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	146,1	174,2	185,7	193,9	201,3	207,3
Bestandsveränderungen	0,3	4,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	146,4	178,9	186,1	194,4	201,8	207,8
Materialaufwand	78,0	99,7	108,9	112,1	115,1	117,8
Rohrertrag	68,5	79,3	77,3	82,3	86,7	90,1
Personalaufwendungen	26,8	28,8	30,0	31,6	32,6	33,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,1	38,6	37,2	39,7	41,3	42,3
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	4,7	6,0	6,4	6,2	6,2
EBITDA	15,4	16,7	16,0	17,4	19,0	20,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,6	7,5	7,7	8,2	8,4	8,5
EBITA	7,8	9,1	8,3	9,2	10,7	12,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,7	7,0	7,7	8,5	10,0	11,7
Finanzergebnis	-1,4	-2,9	-5,6	-5,6	-5,5	-5,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,3	4,2	2,1	2,8	4,5	6,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,3	4,2	2,1	2,8	4,5	6,3
EE-Steuern	1,6	2,1	1,2	0,9	1,4	2,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,7	2,1	0,9	1,9	3,1	4,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,7	2,1	0,9	1,9	3,1	4,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,7	2,1	0,9	1,9	3,1	4,3

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

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,2%	2,7%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,2%	102,7%	100,2%	100,2%	100,2%	100,2%
Materialaufwand	53,4%	57,2%	58,6%	57,8%	57,2%	56,8%
Rohrertrag	46,9%	45,5%	41,6%	42,4%	43,0%	43,4%
Personalaufwendungen	18,3%	16,5%	16,2%	16,3%	16,2%	16,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,6%	22,1%	20,1%	20,5%	20,5%	20,4%
Sonstige betriebliche Erträge	2,6%	2,7%	3,2%	3,3%	3,1%	3,0%
EBITDA	10,5%	9,6%	8,6%	8,9%	9,4%	10,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,2%	4,3%	4,1%	4,2%	4,2%	4,1%
EBITA	5,3%	5,2%	4,5%	4,7%	5,3%	6,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,6%	4,0%	4,2%	4,4%	4,9%	5,6%
Finanzergebnis	-1,0%	-1,6%	-3,0%	-2,9%	-2,7%	-2,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,6%	2,4%	1,1%	1,5%	2,2%	3,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	3,6%	2,4%	1,1%	1,5%	2,2%	3,1%
EE-Steuern	1,1%	1,2%	0,7%	0,5%	0,7%	1,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5%	1,2%	0,5%	1,0%	1,5%	2,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5%	1,2%	0,5%	1,0%	1,5%	2,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	2,5%	1,2%	0,5%	1,0%	1,5%	2,1%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	9,8	9,3	9,1	8,8	8,5	8,2
Sachanlagen	45,7	46,7	49,6	51,2	52,9	54,6
Finanzanlagen	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Anlagevermögen	56,9	57,3	60,2	61,4	62,8	64,2
Vorräte	39,0	51,1	50,9	51,3	53,0	53,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,5	10,6	13,2	13,4	14,3	14,8
Liquide Mittel	28,3	13,5	8,7	8,5	9,1	10,3
Sonstige Vermögensgegenstände	10,4	13,7	12,4	12,4	12,4	12,4
Umlaufvermögen	85,2	89,0	85,2	85,6	88,8	91,3
Bilanzsumme	142,1	146,3	145,4	147,0	151,6	155,6
PASSIVA						
Eigenkapital	48,9	50,1	47,4	48,5	50,5	53,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	8,7	7,2	8,4	8,4	8,4	8,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,8	3,9	15,5	15,5	15,5	15,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	36,3	45,9	36,6	37,2	39,7	40,9
Sonstige Verbindlichkeiten	37,5	39,2	37,4	37,4	37,4	37,4
Verbindlichkeiten	93,3	96,2	98,0	98,6	101,1	102,3
Bilanzsumme	142,1	146,3	145,4	147,0	151,6	155,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,9%	6,4%	6,3%	6,0%	5,6%	5,3%
Sachanlagen	32,1%	31,9%	34,1%	34,8%	34,9%	35,1%
Finanzanlagen	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Anlagevermögen	40,0%	39,2%	41,4%	41,8%	41,5%	41,3%
Vorräte	27,4%	35,0%	35,0%	34,9%	35,0%	34,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,3%	7,3%	9,1%	9,1%	9,4%	9,5%
Liquide Mittel	19,9%	9,3%	6,0%	5,8%	6,0%	6,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,3%	9,3%	8,5%	8,4%	8,2%	7,9%
Umlaufvermögen	60,0%	60,8%	58,6%	58,2%	58,5%	58,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	34,4%	34,3%	32,6%	33,0%	33,3%	34,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	6,1%	4,9%	5,8%	5,7%	5,5%	5,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,6%	2,7%	10,7%	10,6%	10,3%	10,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	25,5%	31,4%	25,2%	25,3%	26,2%	26,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	26,4%	26,8%	25,7%	25,5%	24,7%	24,1%
Verbindlichkeiten	65,6%	65,8%	67,4%	67,1%	66,7%	65,7%
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	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,7	2,1	0,9	1,9	3,1	4,3
Abschreibung Anlagevermögen	7,6	7,5	7,7	8,2	8,4	8,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	2,1	0,6	0,7	0,7	0,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-5,4	-1,5	-0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,6	10,2	9,9	10,8	12,1	13,5
Veränderung Working Capital	5,0	-5,3	-13,0	-0,1	-0,1	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	11,6	4,9	-3,1	10,7	12,0	13,3
CAPEX	-8,5	-9,1	-9,5	-10,1	-10,5	-10,6
Sonstiges	1,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,3	-9,0	-9,4	-10,1	-10,5	-10,6
Dividendenzahlung	-1,2	-2,1	-2,1	-0,8	-1,0	-1,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,5	-6,9	11,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,9	-1,9	-3,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,7	-10,9	6,4	-0,8	-1,0	-1,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,7	-15,0	-6,1	-0,2	0,6	1,2
Endbestand liquide Mittel	28,0	13,0	7,0	8,5	9,1	10,3

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

Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	46,9%	45,5%	41,6%	42,4%	43,0%	43,4%
EBITDA-Marge (%)	10,5%	9,6%	8,6%	8,9%	9,4%	10,0%
EBIT-Marge (%)	4,6%	4,0%	4,2%	4,4%	4,9%	5,6%
EBT-Marge (%)	3,6%	2,4%	1,1%	1,5%	2,2%	3,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,5%	1,2%	0,5%	1,0%	1,5%	2,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	16,8%	16,1%	14,0%	13,4%	15,4%	17,6%
ROE (%)	7,8%	4,3%	1,7%	4,1%	6,3%	8,5%
ROA (%)	2,6%	1,4%	0,6%	1,3%	2,0%	2,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-8,9	-2,5	15,1	15,3	14,8	13,6
Net Debt / EBITDA	-0,6	-0,2	0,9	0,9	0,8	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,3	-4,1	-12,5	0,6	1,5	2,7
Capex / Umsatz (%)	6%	5%	5%	5%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	7%	12%	14%	14%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	4,2	3,9	4,0	3,7	3,4	3,1
EV/EBIT	9,6	9,2	8,4	7,6	6,5	5,6
EV/FCF	15,0	-	-	100,2	41,9	23,7
KGV	13,5	24,0	58,7	25,1	16,0	11,5
KBV	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
Dividendenrendite	4,2%	4,2%	1,7%	2,0%	3,1%	4,4%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 berechnigte 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 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. 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 08.04.2024):

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.

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

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

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. 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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega 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 Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega 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) Montega 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) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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) Montega 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.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 08.04.2024)
Berentzen-Gruppe AG	1, 8, 9

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%