

<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>12,00 EUR</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>112%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,65
Aktienzahl (in Mio.)	9,4
Marketkap. (in Mio. EUR)	53,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	3,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	73,2
Ticker	BEZ
<b>Guidance</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	182,0 - 190,0
EBIT (in Mio. EUR)	7,0 - 8,0

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**

GB 2023	28. März 2024
QI Bericht	7. Mai 2024

**Prognoseanpassung**

	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>184,2</b>	<b>195,1</b>	<b>201,3</b>
Δ	0,8%	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>7,1</b>	<b>9,4</b>	<b>11,1</b>
Δ	8,0%	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>0,27</b>	<b>0,49</b>	<b>0,61</b>
Δ	-66,7%	-22,4%	-13,1%

**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	20. Februar 2024
---------	------------------

**HIT-Feedback sowie Key Takeaways aus dem Strategie-Update "Building Berentzen 2028"**

Im Rahmen der 11. Hamburger Investorentage (HIT) hat die Berentzen-Gruppe AG erstmals ihre überarbeitete Konzernstrategie präsentiert und hierbei konkrete quantitative Mittelfristziele kommuniziert. Darüber hinaus vermeldete das Unternehmen vorläufige Finanzkennzahlen für 2023, die u.E. sowohl die Notwendigkeit als auch das Timing dieses strategischen Updates stützen.

**"Building Berentzen 2028" als Reaktion auf ein anhaltend herausforderndes Marktumfeld - vorläufige Finanzkennzahlen:** Zum Ende 2023 standen Umsatzerlöse i.H.v. von 185,6 Mio. Euro zu Buche, was einer Steigerung von 6,6% yoy entspricht, jedoch vorwiegend auf Preiseffekte zurückzuführen ist. Zwar konnten seit August erstmals wieder die sukzessive durchgesetzten Preiserhöhungen die gestiegenen Inputkosten kompensieren, wodurch sich das Ergebnisniveau in der zweiten Jahreshälfte stärker erholte als von uns angenommen (2023-EBIT: 7,7 Mio. EUR vs. MONE: 7,1 Mio. EUR). Dahingegen dürften wir die Auswirkungen des spürbar gestiegenen Zinsumfelds in unseren Prognosen bisher unterschätzt haben, was entsprechend eine Anpassung unserer Erwartungen an das EPS sowie an die Dividende zur Folge hat. Zum Q3-Bericht hatte die Berentzen-Gruppe über die Inanspruchnahme einer Option zur Erweiterung der Konsortiallinie informiert, die wir bereits entsprechend berücksichtigt hatten (+9,9 Mio. EUR; Rückzahlung bis Ende 2026). Wie der Meldung zu den vorläufigen 2023-Zahlen jedoch zu entnehmen ist, führte das erhöhte Zinsniveau neben den gestiegenen Finanzverbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten insbesondere zu höheren Zinsaufwendungen beim Factoring ("signifikante Steigerung der gesamten Finanzierungskosten"). Insgesamt erwarten wir für 2023 den Peak im Zinsaufwand bei nun 5,3 Mio. EUR. In Kombination mit dem IAS 29-Effekt (MONE: -1,2 Mio. EUR), wonach die Türkei als Hochinflationland klassifiziert wird, belastet das Finanzergebnis den JÜ deutlich, der nach unseren Prognosen lediglich 0,8 Mio. EUR betragen dürfte (EPS: 0,09 EUR; Dividende: 0,05 EUR je Aktie vs. zuvor: 0,27 EUR bzw. 0,14 EUR).

Bevor wir unsere Planung für die Folgejahre umfassend überarbeiten werden, warten wir weitere Details und insbesondere den Ausblick für 2024 ab, der im Rahmen der Geschäftsberichts-Veröffentlichung am 28.3. kommuniziert werden dürfte. Angefangen mit der Darstellung des quantitativen Zielbilds für 2028 folgt eine Zusammenfassung der vier strategischen Fokusfelder, die den Weg zu den 2028-Zielgrößen ebnen sollen.

**Zielbild 2028:** Wenngleich zur Erreichung die Umsetzung zahlreicher Maßnahmen noch aussteht, hat Berentzen das Mittelfristziel recht deutlich formuliert, was wir aus Transparenzgesichtspunkten befürworten. Demnach avisiert die Gruppe bei einem 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%). Gegenüber den derzeitigen Niveaus impliziert dies eine deutliche Margenexpansion (ggü. 2023e: +3,3 PP bzw. +3,9 PP).

**Portfoliobereinigung ausstehend - Steigerung der (Fokus-)Markenwerte:** Wenngleich bereits in der Konzernstrategie von 2018/19 dieselben Fokusmarken definiert wurden (Berentzen, Pusckin, MioMio), soll von nun an die Vermarktung deutlich aggressiver erfolgen, denn bisher wurde die starke Entwicklung dieser auf Konzernebene von margenschwächeren Produkten konterkariert (vgl. Comment vom 26. Oktober).

Weiter auf der nächsten Seite -&gt;

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	174,2	185,6	195,1	201,3
Veränderung yoy	-5,5%	19,2%	6,6%	5,1%	3,2%
EBITDA	15,4	16,7	16,1	19,0	21,2
EBIT	6,7	7,0	7,7	9,4	11,1
Jahresüberschuss	3,7	2,1	0,8	3,6	5,0
Rohertagsmarge	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge	10,5%	9,6%	8,7%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
Net Debt	-8,9	-2,5	9,0	4,3	4,6
Net Debt/EBITDA	-0,6	-0,2	0,6	0,2	0,2
ROCE	16,8%	16,1%	14,5%	16,5%	19,2%
EPS	0,39	0,22	0,09	0,38	0,53
FCF je Aktie	0,46	-0,44	-1,01	0,55	0,16
Dividende	0,22	0,22	0,05	0,19	0,27
Dividendenrendite	3,9%	3,9%	0,9%	3,4%	4,8%
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,8	4,4	4,5	3,9	3,5
EV/EBIT	10,9	10,4	9,5	7,8	6,6
KGV	14,5	25,7	62,8	14,9	10,7
KBV	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,65 EUR

Das Management kündigte daher an, in eine Analysephase überzuleiten, in der das Portfolio kritisch unter der Maßgabe der Profitabilität geprüft wird. So sollen bestehende Kapazitäten durch Portfoliobereinigungen freigesetzt und in der Folge auf die Fokusmarken gerichtet werden. Besonderer Fokus dürfte u.E. hierbei auf dem Segment der alkoholfreien Getränke liegen, was im Rahmen der HIT-Präsentation auch von Oliver Schwegmann (CEO) bestätigt wurde. Bis zum Jahr 2028 sollen die strategischen Fokusmarken für knapp 90% des Wachstums stehen. Sowohl für Berentzen und Puschkin (CAGR 23-28e: 12,5%) als auch für Mio Mio (CAGR 23-28e: 16,0%) wird in den nächsten Jahren weiterhin eine deutliche Outperformance des jeweiligen Gesamtmarktes erwartet (3,1% bzw. 1,8%). Demnach soll Mio Mio in 2028 für 71% der Segmentumsätze stehen, während es in 2018 noch 15% und in 2023e voraussichtlich 41% waren. Durch die damit einhergehende stärkere Positionierung soll die Verhandlungsmacht ggü. den LEH-Partnern deutlich zunehmen, was sich in der jüngsten Vergangenheit als eine der Kernherausforderungen darstellte. So konnten die enormen Kostensteigerungen auf der Inputseite nur sukzessive weitergereicht werden, was die Margensituation zeitweise signifikant belastete.

**Steigerung der Vertriebsaktivitäten und signifikante Erhöhung des Marketings:** Um sich zukünftig noch stärker beim Listing der LEH-Regalplätze zu positionieren, wurden die eigenen Vertriebsstrukturen neu definiert. Bis 2028 soll das Sales-Team um jährlich fünf neue Mitarbeiter erweitert und somit in der Endausbaustufe auf rd. 60 verdoppelt werden, wodurch u.a. das derzeit vorhandene Nord-Süd-Gefälle verringert werden soll. Die aggressivere Vermarktung der Fokusmarken dürfte neben der Vertrieboptimierung von der signifikanten Erhöhung der Marketingausgaben profitieren. So avisiert die Gruppe, das Marketingbudget um jährlich 1,0 Mio. EUR aufzustocken, was bis 2028 einer Verdreifachung gleichkommt.

**Private Label-Spirituosen als Differenzierungsfaktor für den LEH hochattraktiv:** Mit PABST&RICHARZ vereint die Berentzen-Gruppe die Herstellung von eigenen Markenspirituosen und dem Private Label-Bereich in verschiedensten Preiskategorien. Zuletzt führte die inflationsgetriebene Konsumzurückhaltung dazu, dass die Nicht-Markenprodukte - insbesondere im Preiseinstiegsbereich - deutlich an Marktanteilen (H1/23: 45,9%; +3,4PP yoy) gewannen. So verzeichnete das Unternehmen in diesem Jahr erneut einen deutlichen Top Line-Anstieg der Private Label-Spirituosen um knapp 15% yoy auf insgesamt 76,6 Mio. EUR (>40% des Konzernumsatzes). Berentzen hält im Niedrigpreisbereich dank effizienter Produktionsprozesse bereits die Kostenführerschaft, wohingegen sich die Gruppe im Medium- bzw. Premium-Segment insbesondere auf das Verhältnis aus Preis zu Leistung bei hohen Qualitätsversprechen positioniert. Zukünftig sollen weitere Maßnahmen zur Effizienzsteigerung die Vorteile ggü. Wettbewerbern ausbauen. Im Wesentlichen stehen hier die Innovationskraft bzw. Agilität in der Produktentwicklung sowie die Prozessoptimierung (u.a. automatisierte Produktionslinien, effiziente Supply Chain) als Treiber im Vordergrund.

**Weg für die "New Ventures" zur Fokusmarke ebnen:** Neben den Fokusmarken verfügt die Gruppe über sog. "Satelliten"-Sparten, die sowohl attraktive Wachstumsaussichten aufweisen und sich zudem durch ein inhärent profitables Geschäft selbst tragen. Im Vordergrund steht hier das Frischsaftsegment mit Citrocase, was zuletzt jedoch nicht an die Zuwachsraten des Vorjahres anknüpfen konnte (2023e: 6,4% yoy vs. 2022: 22,5% yoy). Wir gehen erneut davon aus, dass der Verkauf von Orangen und Flaschen die vermutlich nach wie vor gehemmte Investitionsbereitschaft der LEH-Partner in neue Saftmaschinen überkompensierte, wodurch das ausgewiesene Umsatzplus verzeichnet werden konnte. Mit Blick nach vorn profitiert der Bereich in Summe von der strukturell steigenden Nachfrage nach gesunder Ernährung, wodurch sich Kategorien wie Smoothies und Fruchtsäfte weiter auf dem Vormarsch befinden dürften. In 2024 sollte Citrocase durch eine Wiederbelebung der Investitionsbereitschaft der Händler, den Launch einer neuen Maschinengeneration in Q2 sowie einer Neuausrichtung der eigenen Vertriebssteams für das Deutschlandgeschäft wieder zurück auf den Wachstumspfad gebracht werden.

**Fazit:** Die Berentzen-Gruppe hat mit dem Strategie-Update das mittelfristige Zielbild für 2028 skizziert und wird von nun an in eine intensive Analysephase übergehen, wo Prozesse, Produkte und Marken unter der Prämisse der Profitabilität auf den Prüfstand gestellt werden. Die aufgeführten Profitabilitätstreiber sind u.E. allesamt nachvollziehbar und dürften mittelfristig das Potenzial einer Neubewertung bieten. Hierzu bleibt jedoch abzuwarten, welche Umsetzungsgeschwindigkeit sich in den kommenden Monaten abzeichnen wird. Der Ausblick für das Jahr 2024 dürfte hierzu eine erste Indikation liefern, auf dessen Basis wir unser Modell überarbeiten werden. Erwähnenswert ist zudem, dass Berentzen von Ecovadis erneut für ihre ESG-Aktivitäten mit der Gold-Medaille ausgezeichnet wurde, damit mittlerweile zu den besten 2% der 100.000 betrachteten Unternehmen zählt und die umfassende ESG-Strategie u.E. in dieser Unternehmensgrößenordnung ihresgleichen sucht. Wir halten an unserer Kaufempfehlung sowie vorerst unserem Kursziel fest.

## 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 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.

<b>Sektor</b>	Getränke
<b>Ticker</b>	BEZ
<b>Mitarbeiter</b>	ca. 500
<b>Umsatz</b>	185,6 Mio. EUR
<b>EBITDA</b>	16,6 Mio. EUR
<b>EBITDA-Marge</b>	8,9%
<b>Kernkompetenz</b>	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsyste men
<b>Standorte</b>	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Grüneberg, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)
<b>Kundenstruktur</b>	Lebensmitteleinzelhandel und Getränk efachhandel (90%), Gastronomie (10%)

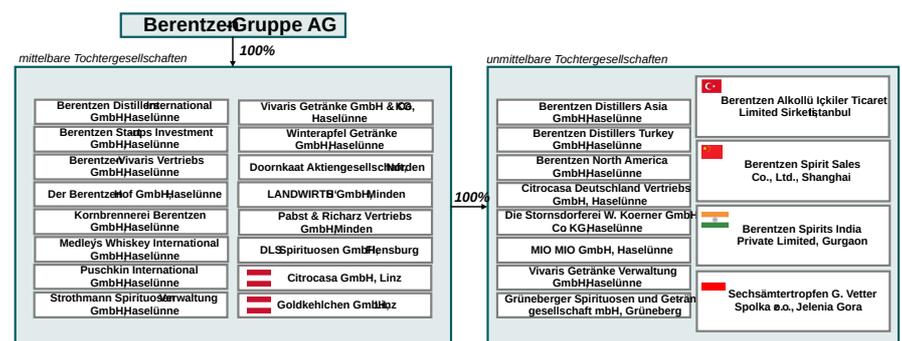
Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2023p

## 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



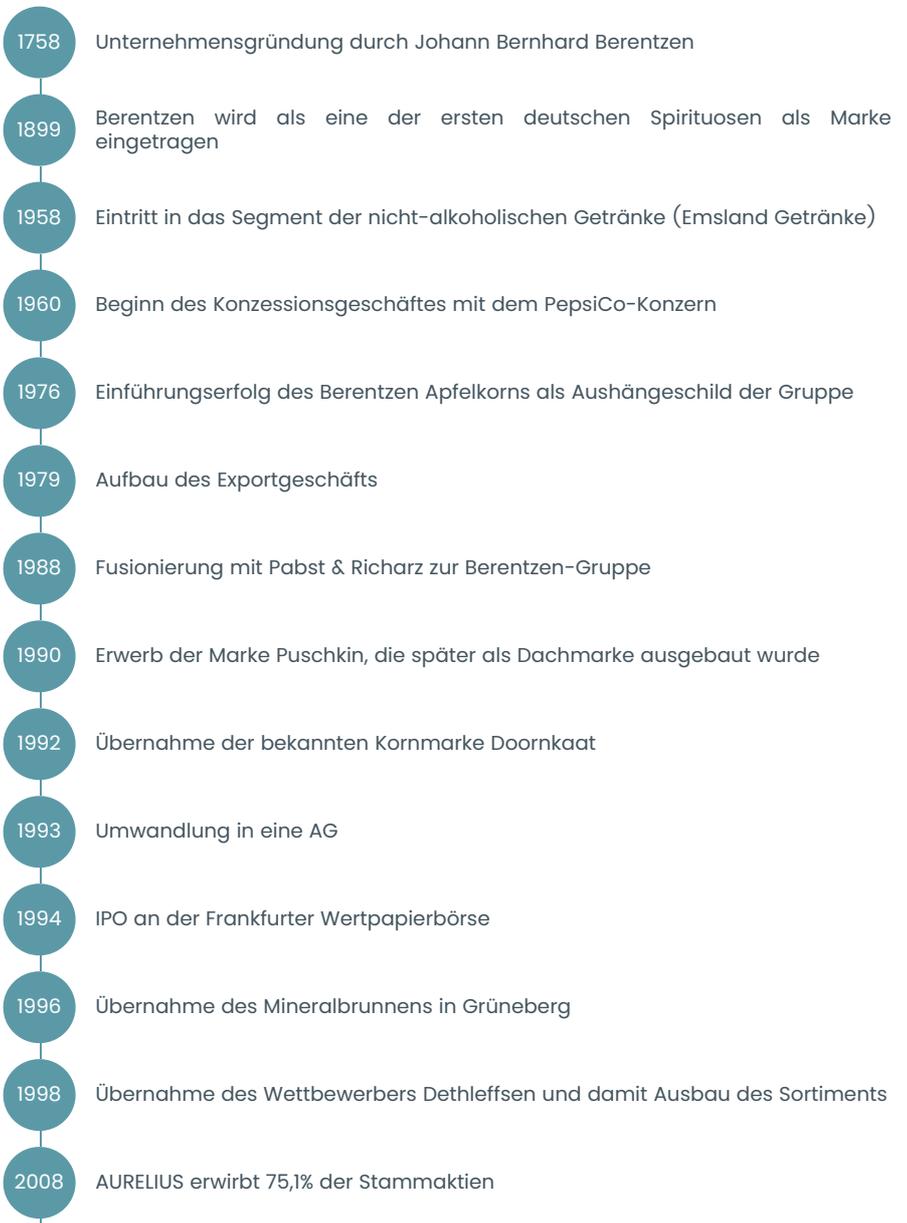
Quelle: Unternehmen

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	 <small>Müslisch. Markant. Dreifach gebrannt.</small>  <small>1839/178-11283</small>   <small>WEIZENKORN</small>  <small>RUM</small>  	  		
Nonalcoholic Beverages	       <small>ENERGY DRINK</small> 			
Fresh Juice Systems		 <small>PERFORMING FRESHNESS</small>		

Quelle: Unternehmen

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

### Segment Spirituosen (Umsatzanteil: 59,7%)

Dieses Segment bildet mit der Traditionsmarke Berentzen den Ursprung des Unternehmens. Neben den Kernmarken Berentzen und Pusckin 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



PrivateLabel

Quelle: Unternehmen

### Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 25,6%)

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 Getränk



Quelle: Unternehmen

### Firschsaftsysteme (Umsatzanteil: 10,8%)

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 Saftpresen auch die Versorgung mit Saftorangen sowie entsprechenden Abfüllgebinden. Mit dieser One-Stop-Shop-Lösung adressiert Citrocasa den Einzelhandel in Deutschland und Österreich, während die Saftpresen über Distributoren auch weltweit vertrieben werden. Im Geschäftsjahr 2021 entfielen etwa 32% der Erlöse auf den Vertrieb von Saftpresen, rund 45% auf den Handel mit Saftorangen sowie ca. 23% auf den Verkauf von Abfüllgebinden.

### Beispielhafte Produktübersicht im Segment Frischsaftsysteme



Quelle: Unternehmen

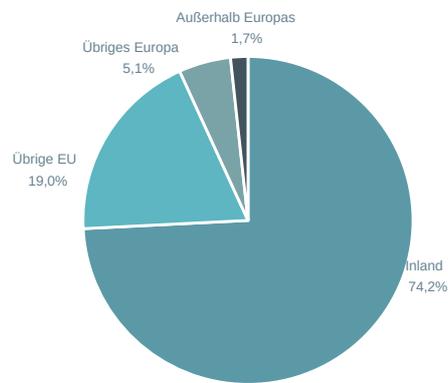
**Übrige (Umsatzanteil: 3,9%)**

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 129,3 Mio. Euro in 2022 und einem Anteil von 74,2% in Deutschland. In weiteren Ländern der Europäischen Union konnte das Unternehmen einen Top Line-Beitrag in Höhe 33,2 Mio. Euro (19,0%) erwirtschaften. Die Erlösströme aus dem internationalen Geschäft setzen sich des Weiteren aus dem übrigen Europa mit 8,8 Mio. Euro (5,1%) sowie dem Umsatz außerhalb Europas mit einem Niveau von 3,0 Mio. Euro (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.

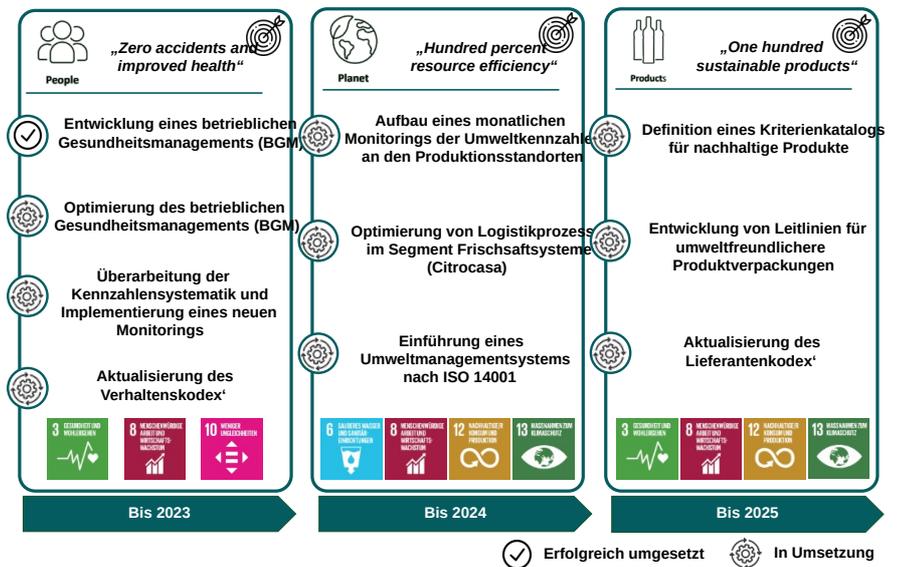
**Umsatz nach Regionen**



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, die nur 5% der insgesamt etwa 100.000 bewerteten Unternehmen erhalten. 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.



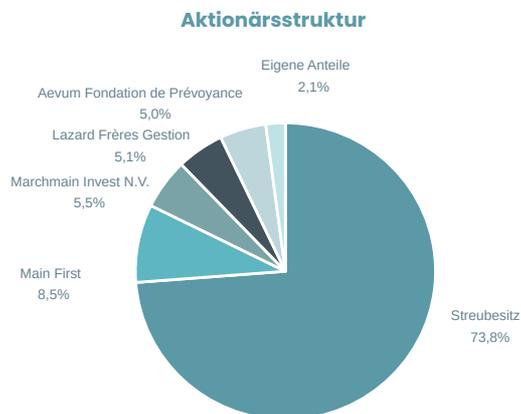
Oliver Schwegmann (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann 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. Jüngst baute Marchmain Invest N.V. 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	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>185,6</b>	<b>195,1</b>	<b>201,3</b>	<b>207,3</b>	<b>213,5</b>	<b>219,3</b>	<b>224,6</b>	<b>229,1</b>
Veränderung	6,6%	5,1%	3,2%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	<b>11,1</b>	<b>12,5</b>	<b>12,8</b>	<b>12,9</b>	<b>12,9</b>	<b>12,6</b>
EBIT-Marge	4,1%	4,8%	5,5%	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,5%
<b>NOPAT</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>8,4</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,5</b>
in % vom Umsatz	4,6%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-8,6	2,8	-2,5	-3,2	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6
- Investitionen	-10,2	-10,7	-11,1	-11,0	-11,1	-11,0	-11,2	-11,5
Investitionsquote	5,5%	5,5%	5,5%	5,3%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-5,0</b>	<b>8,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Present Value	-5,0	7,7	3,7	3,9	5,9	5,8	5,4	82,6
<b>Kumuliert</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,3</b>	<b>16,2</b>	<b>22,0</b>	<b>27,4</b>	<b>110,1</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	110,1
Terminal Value	82,6
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	11,0
Liquide Mittel	13,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>112,6</b>

Aktienzahl (Mio.)	9,39
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>11,99</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>112%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>5,65</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

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

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	3,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	5,1%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	5,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	5,5%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,47%	10,18	10,71	11,00	11,32	12,03
8,22%	10,58	11,15	11,48	11,82	12,62
<b>7,97%</b>	11,01	11,64	<b>11,99</b>	12,37	13,25
7,72%	11,47	12,16	12,55	12,98	13,96
7,47%	11,97	12,73	13,16	13,64	14,74

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2030e

WACC	5,00%	5,25%	<b>5,50%</b>	5,75%	6,00%
8,47%	10,25	10,62	11,00	11,38	11,75
8,22%	10,68	11,08	11,48	11,87	12,27
<b>7,97%</b>	11,15	11,57	<b>11,99</b>	12,41	12,83
7,72%	11,66	12,10	12,55	13,00	13,44
7,47%	12,21	12,69	13,16	13,64	14,11

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>154,6</b>	<b>146,1</b>	<b>174,2</b>	<b>185,6</b>	<b>195,1</b>	<b>201,3</b>
Bestandsveränderungen	0,1	0,3	4,7	0,4	0,4	0,5
<b>Aktiviert Eigenleistungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Gesamtleistung	154,6	146,4	178,9	186,1	195,6	201,7
Materialaufwand	87,5	78,0	99,7	106,9	111,8	114,5
Rohhertrag	67,1	68,5	79,3	79,1	83,8	87,2
Personalaufwendungen	25,0	26,8	28,8	31,8	32,2	32,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2	30,1	38,6	35,6	36,7	37,4
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
EBITDA	14,0	15,4	16,7	16,1	19,0	21,2
<b>Abschreibungen auf Sachanlagen</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>
EBITA	7,6	8,9	10,3	9,7	11,4	13,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Impairment Charges und Amortisation Goodwill</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
EBIT	3,7	6,7	7,0	7,7	9,4	11,1
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,0</b>
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	5,3	4,2	1,2	5,1	7,1
<b>Außerordentliches Ergebnis</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
EBT	2,3	5,3	4,2	1,2	5,1	7,1
<b>EE-Steuern</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	3,7	2,1	0,8	3,6	5,0
<b>Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2	3,7	2,1	0,8	3,6	5,0
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Jahresüberschuss

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,2%	2,7%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Aktiviert Eigenleistungen</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Gesamtleistung	100,0%	100,2%	102,7%	100,2%	100,2%	100,2%
Materialaufwand	56,6%	53,4%	57,2%	57,6%	57,3%	56,9%
Rohhertrag	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
Personalaufwendungen	16,2%	18,3%	16,5%	17,2%	16,5%	16,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,2%	20,6%	22,1%	19,2%	18,8%	18,6%
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>
EBITDA	9,1%	10,5%	9,6%	8,7%	9,7%	10,5%
<b>Abschreibungen auf Sachanlagen</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,0%</b>
EBITA	4,9%	6,1%	5,9%	5,2%	5,8%	6,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
<b>Impairment Charges und Amortisation Goodwill</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EBIT	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-2,0%</b>
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,5%	3,6%	2,4%	0,6%	2,6%	3,5%
<b>Außerordentliches Ergebnis</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EBT	1,5%	3,6%	2,4%	0,6%	2,6%	3,5%
<b>EE-Steuern</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,1%</b>
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8%	2,5%	1,2%	0,4%	1,8%	2,5%
<b>Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8%	2,5%	1,2%	0,4%	1,8%	2,5%
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Jahresüberschuss

Bilanz (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,8	9,8	9,3	8,2	7,2	6,2
Sachanlagen	44,3	45,7	46,7	49,6	51,7	53,8
Finanzanlagen	1,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>56,1</b>	<b>56,9</b>	<b>57,3</b>	<b>59,1</b>	<b>60,3</b>	<b>61,3</b>
Vorräte	39,4	39,0	51,1	54,0	57,4	61,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,8	7,5	10,6	11,2	11,2	11,6
Liquide Mittel	26,3	28,3	13,5	11,9	16,6	16,3
Sonstige Vermögensgegenstände	11,6	10,4	13,7	13,7	13,7	13,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>89,1</b>	<b>85,2</b>	<b>89,0</b>	<b>90,7</b>	<b>98,9</b>	<b>102,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>146,3</b>	<b>149,8</b>	<b>159,2</b>	<b>163,9</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>	<b>48,9</b>	<b>50,1</b>	<b>48,9</b>	<b>52,0</b>	<b>55,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	9,0	8,7	7,2	7,2	7,2	7,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,3	10,8	3,9	13,8	13,8	13,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	34,6	36,3	45,9	40,8	47,0	48,5
Sonstige Verbindlichkeiten	44,1	37,5	39,2	39,2	39,2	39,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>97,9</b>	<b>93,3</b>	<b>96,2</b>	<b>101,0</b>	<b>107,2</b>	<b>108,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>146,3</b>	<b>149,8</b>	<b>159,2</b>	<b>163,9</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,4%	6,9%	6,4%	5,5%	4,5%	3,8%
Sachanlagen	30,5%	32,1%	31,9%	33,1%	32,5%	32,8%
Finanzanlagen	0,7%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>38,7%</b>	<b>40,0%</b>	<b>39,2%</b>	<b>39,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>37,4%</b>
Vorräte	27,1%	27,4%	35,0%	36,0%	36,1%	37,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,1%	5,3%	7,3%	7,5%	7,0%	7,1%
Liquide Mittel	18,1%	19,9%	9,3%	7,9%	10,5%	10,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	7,3%	9,3%	9,1%	8,6%	8,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>61,4%</b>	<b>60,0%</b>	<b>60,8%</b>	<b>60,6%</b>	<b>62,1%</b>	<b>62,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>32,5%</b>	<b>34,4%</b>	<b>34,3%</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,7%</b>	<b>33,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	6,2%	6,1%	4,9%	4,8%	4,5%	4,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1%	7,6%	2,7%	9,2%	8,7%	8,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	23,8%	25,5%	31,4%	27,2%	29,5%	29,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,3%	26,4%	26,8%	26,1%	24,6%	23,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>67,5%</b>	<b>65,6%</b>	<b>65,8%</b>	<b>67,4%</b>	<b>67,3%</b>	<b>66,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Berentzen-Gruppe AG</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,2	3,7	2,1	0,8	3,6	5,0
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	6,4	6,3	6,4	7,6	8,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	2,2	3,3	2,0	2,0	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-7,0	-7,5	5,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>17,1</b>	<b>9,3</b>	<b>13,1</b>	<b>15,1</b>
Veränderung Working Capital	10,1	7,0	-12,1	-8,6	2,8	-2,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>13,6</b>	<b>11,6</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>	<b>15,9</b>	<b>12,6</b>
CAPEX	-5,2	-8,5	-9,1	-10,2	-10,7	-11,1
Sonstiges	-0,2	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,7</b>	<b>-11,1</b>
Dividendenzahlung	-2,6	-1,2	-2,1	-2,1	-0,4	-1,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,5	-6,9	9,9	0,0	0,0
Sonstiges	-1,4	-1,9	-1,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-10,9</b>	<b>7,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-15,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>27,0</b>	<b>28,0</b>	<b>13,3</b>	<b>11,9</b>	<b>16,6</b>	<b>16,3</b>

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

<b>Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	10,5%	9,6%	8,7%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge (%)	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
EBT-Marge (%)	1,5%	3,6%	2,4%	0,6%	2,6%	3,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,8%	2,5%	1,2%	0,4%	1,8%	2,5%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,6%	16,8%	16,1%	14,5%	16,5%	19,2%
ROE (%)	2,5%	7,8%	4,3%	1,6%	7,3%	9,6%
ROA (%)	0,8%	2,6%	1,4%	0,5%	2,2%	3,0%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-7,1	-8,9	-2,5	9,0	4,3	4,6
Net Debt / EBITDA	-0,5	-0,6	-0,2	0,6	0,2	0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,3	4,3	-4,1	-9,5	5,2	1,5
Capex / Umsatz (%)	3%	6%	5%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	9%	7%	11%	12%	11%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,2	4,8	4,4	4,5	3,9	3,5
EV/EBIT	19,6	10,9	10,4	9,5	7,8	6,6
EV/FCF	8,9	16,9	-	-	14,1	49,3
KGV	43,5	14,5	25,7	62,8	14,9	10,7
KBV	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	2,3%	3,9%	3,9%	0,8%	3,4%	4,7%

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: 20.02.2024):

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.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### 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.

### 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: 20.02.2024)

Berentzen-Gruppe AG

1, 8, 9

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs (EUR)</b>	<b>Kursziel (EUR)</b>	<b>Potenzial</b>
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%