

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 12,00**Kurspotenzial:** 103%**Aktien**daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	5,90 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. Euro)	55,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	75,5
Ticker	BEZ
ISIN	DE0005201602

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,14
3 M relativ zum CDAX	+9,4%
6 M relativ zum CDAX	+2,8%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	73,8%
Main First	8,5%
Marchmain Invest	5,5%
Lazard Frères Gestion	5,1%
Aevum Fondation de Prévoyance	5,0%
Eigene Anteile	2,1%

Termine

HIT	7./8. Februar 2024
GB 2023	28. März 2024

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	184,2	195,1	201,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,1	9,4	11,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,30	0,57	0,71
Δ in %	-10,0%	-14,0%	-14,1%

Analysten

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 86	+49 40 41111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	26. Oktober 2023
---------	------------------

Vorläufige Q3-Zahlen und damit herausforderndes Marktumfeld bestätigt – Strategie-Update bietet Chance für Neubewertung

Nachdem die Berentzen-Gruppe AG bereits vergangene Woche die vorläufigen Geschäftszahlen für die ersten neun Monate veröffentlicht hatte, folgte nun der 9M-Finanzbericht, in dem die zuvor kommunizierten Kennzahlen sowie die Anpassung der Jahres-Guidance für 2023 bestätigt wurden. Wesentlich bedeutender sind u.E. jedoch die attraktiven Mittelfrist-Potenziale aus der Fokussierung auf die Wachstumsmarken und damit einhergehend mögliche Portfoliobereinigungen.

In den Fußstapfen erfolgreicher Großkonzerne – Portfoliostraffung im Getränkehandel gelebte Praxis: Obwohl Portfoliobereinigungen mit gewissen Risiken einhergehen (u.a. Sonderabschreibungen auf bilanzierte Marken), befürworten wir die Ankündigung einer u.U. umfassenderen Portfoliostraffung. Bei namhaften Anbietern im Getränke-segment lassen sich regelmäßig Bereinigungen infolge eines aktiven sowie kontinuierlichen Marken-Managements beobachten. So veräußerte bspw. Davide Campari in 2017 zahlreiche Weinmarken sowie die Softdrink-Sparte, um durch die Erlöse die Nettoverschuldung zu reduzieren und die Kapazitäten vollumfänglich auf das Kerngeschäft auszurichten. Im vergangenen Jahr trennte sich darüber hinaus die indische Tochtergesellschaft der Diageo-Gruppe „United Spirits“ von insgesamt 32 Marken. Diese strategische Initiative war das Resultat einer Anfang 2021 eingeleiteten Überprüfung des Portfolios, bei der insbesondere margenschwächere Marken zur Disposition standen.

Historisch gewachsenes Produktportfolio – strategische Wachstumsfelder nach wie vor in Takt: Durch die starke Innovationskraft sowie -geschwindigkeit der Berentzen-Gruppe ist das Produkt- und Markensortiment kontinuierlich gewachsen. Vor dem Hintergrund des hohen Kostendrucks auf der Inputseite (derzeit sind bspw. Zuckerpreise auf dem Höchststand) sowie gestiegener operativer Kosten (u.a. Personal) dürften nun Großteile des Portfolios auf dem Prüfstand stehen. Wenngleich das Unternehmen darauf verwies, dass alle Produkte kostendeckend sind, sollten u.E. ebenfalls Faktoren wie die Prozesskosten sowie Kapazitäten berücksichtigt werden. Obwohl das Management keine weiteren Details veröffentlicht hat, dürften u.E. vorwiegend Marken mit kleineren Top Line-Beiträgen sowie margenschwächere Produktgruppen, die besonders von den Kostenbelastungen betroffen sind, zur Disposition stehen. Nach wie vor in Takt sind hingegen die definierten strategischen Wachstumsfelder (Mio Mio; Liköroffensive bei Berentzen und Puschkin; Citrocasa; Handelsmarken im Medium- sowie Premiumsegment), die auf Gruppenebene die Treiber der avisierten Profitabilitätssteigerungen sind, deren jüngst starke Entwicklung jedoch von weiteren Produktgruppen auf Konzernebene konterkariert wurde.

- Mio Mio: Top Line-CAGR 20-22: 16,3%; 9M/23 Umsatzbeitrag: 16,1 Mio. Euro (11,9%)
- Berentzen: Top Line-CAGR 20-22: 11,4%; 9M/23 Umsatzbeitrag: 11,6 Mio. Euro (8,6%)
- Puschkin: Top Line-CAGR 20-22: 9,3%; 9M/23 Umsatzbeitrag: 6,4 Mio. Euro (4,7%)

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	174,2	184,2	195,1	201,3
Veränderung yoy	-5,5%	19,2%	5,7%	5,9%	3,2%
EBITDA	15,4	16,7	15,9	19,0	21,2
EBIT	6,7	7,0*	7,1	9,4	11,1
Jahresüberschuss	3,7	2,1	2,5	4,6	5,7
Rohertagsmarge	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge	10,5%	9,6%	8,6%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge	4,6%	4,0%	3,8%	4,8%	5,5%
Net Debt	-8,9	-2,5	6,8	5,5	3,9
Net Debt/EBITDA	-0,6	-0,2	0,4	0,3	0,2
ROCE	16,8%	16,1%	13,4%	16,1%	18,5%
EPS	0,39	0,22	0,27	0,49	0,61
FCF je Aktie	0,46	-0,44	-0,77	0,27	0,42
Dividende	0,22	0,22	0,14	0,25	0,31
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	2,4%	4,2%	5,3%
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	4,9	4,5	4,7	4,0	3,6
EV/EBIT	11,3	10,7	10,7	8,0	6,8
KGV	15,1	26,8	21,9	12,0	9,7
KBV	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

*enthält Impairment-Abschreibungen von 1,3 Mio. Euro; Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,90

- Citrocasa: Top Line-CAGR 20-22: 12,1%; 9M/23 Umsatzbeitrag: 14,6 Mio. Euro (10,9%)
- Medium-/ Premium-Handelsmarken: Top Line-CAGR 20-22: 5,5%; 9M/23 Umsatzbeitrag: 16,5 Mio. Euro (12,2%); Rückgang: 4,2% yoy

Wie obige Entwicklung illustriert, stellt sich von den Wachstumsfeldern lediglich der Premium-Handelsmarkenbereich herausfordernd dar. Dies ist vorwiegend auf die Konsumzurückhaltung im höherpreisigen Segment (ausgenommen Raritäten und das Luxussegment) zurückzuführen, die ebenso weitere Wettbewerber trifft. Hier wäre es u.E. denkbar, dass Berentzen zurück zu den Ursprüngen kehrt und sich stärker auf das dynamisch wachsende Subsegment der Standard-Handelsmarken (9M/23: +21,0% yoy; Top Line-Beitrag: 36,1 Mio. Euro) fokussieren könnte.

Strategie-Update werten wir primär als Chance – Kurshistorie folgt bisher einer Seitwärtsbewegung: Wie im Folgenden dargestellt wird, hat sich der Aktienkurs in den vergangenen fünf Jahren in einer Spanne von rd. 5,00 bis 7,70 Euro tendenziell seitwärts bewegt. Wir erachten das derzeitige Bewertungsniveau als nicht gerechtfertigt an und erwarten – vorausgesetzt das Unternehmen entscheidet sich für umfangreiche Maßnahmen in der Portfoliosteuerung –, dass sich die Ergebniskennzahlen und organisches Wachstum mittelfristig signifikant verbessern sollten. Insofern halten wir den Abschlag ggü. der von uns definierten Peer Group (EV/EBITDA Multiple 2024e: BEZ: 4,0x vs. Peer Group-Median: 7,6x) trotz des niedrigeren Margenprofils (EBITDA-Marge 2024e: BEZ: 9,7% vs. Peer Group-Median: 12,8%) für deutlich zu hoch. Im Zuge der strategischen Initiativen dürfte sich u.E. das Margenprofil dem der Peer Group sukzessive annähern.

5-Jahresbetrachtung der Aktienkursentwicklung



Quelle: Capital IQ

Da die im Rahmen des vergangenen Strategie-Updates identifizierten Kernwachstumsfelder ungebrochen in Takt sind, bestärkt uns die angekündigte Portfolioüberprüfung mit Blick auf die angestrebte Profitabilitätsverbesserung. Einhergehend mit dem Update wird Berentzen zudem erstmalig eine Mittelfristprognose kommunizieren, die damit zusätzliche Visibilität auf die strategische Ausrichtung verleiht. Unter Berücksichtigung der bisher herausragenden Berichtsqualität (Umfang als auch Detailgrad in der Finanz- sowie Nachhaltigkeitsberichterstattung) gehen wir davon aus, dass auch die Mittelfristprognose zumindest die zentralen KPIs (Umsatz, EBITDA, EBIT) umfassen wird.

Inanspruchnahme des Konsortialkredits modellseitig berücksichtigt: Im Finanzergebnis haben wir sowohl die Konsortialkreditausweitung i.H.v. 9,9 Mio. Euro als auch die Auswirkungen der Veränderungen im jüngsten Zinsumfeld (3M-EURIBOR zum 2.1.23: 2,2% vs. 2.10.23: 4,0%) für 2023 und die Folgejahre berücksichtigt. Die Umsatz- sowie Ergebniserwartungen für die Folgejahre stehen durch die Ungewissheit der Portfoliomaßnahmen unter Vorbehalt. Aufgrund der hierzu fehlenden Visibilität haben wir die Maßnahmen modellseitig noch nicht abgebildet.

Fazit: Während die Entwicklung im aktuellen Geschäftsjahr durch zahlreiche Sondersituationen (u.a. enorme Kostensteigerungen sowie stark eingetrübtes Konsumklima) geprägt ist, erwartet das Unternehmen kurzfristig keine Rückkehr zum prä-pandemischen Marktumfeld. Entsprechend arbeitet das Management intensiv an einer Anpassung an das „new normal“. Da es sich bei dem angekündigten Strategie-Update um keine umfängliche Restrukturierung handelt und die im Fokus stehenden Kernmarken nach wie vor strukturellen Rückenwind erfahren, sehen wir in der Umsetzung der Initiativen Anfang kommenden Jahres vorwiegend Chancen. Entsprechend bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung bei unverändertem Kursziel i.H.v. 12,00 Euro.

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, Puschkín, 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.

Key Facts

Ticker	BEZ	Umsatz	174,2 Mio. Euro
Sektor	Getränke	EBITDA	16,7 Mio. Euro
Mitarbeiter	ca. 500	EBITDA-Marge	9,6%
Kernkompetenz	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsyste men		
Standorte	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Grüneberg, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)		
Kundenstruktur	Lebensmitteleinzelhandel und Getränkefachhandel (90%), Gastronomie (10%)		

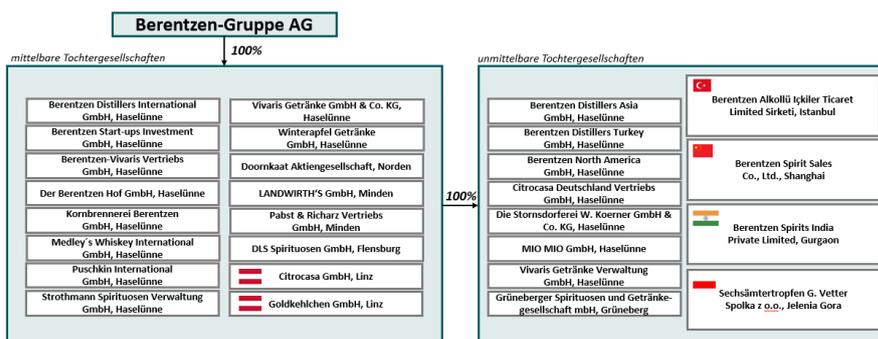
Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

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.

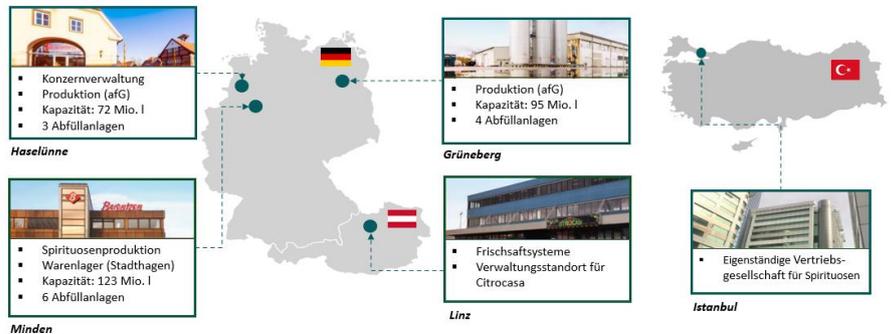
Unternehmensübersicht der Berentzen-Gruppe AG



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

- 1758** Unternehmensgründung durch Johann Bernhard Berentzen
- 1899** Berentzen wird als eine der ersten deutschen Spirituosen als Marke eingetragen
- 1958** Eintritt in das Segment der nicht-alkoholischen Getränke (Emsland Getränke)
- 1960** Beginn des Konzessionsgeschäftes mit dem PepsiCo-Konzern
- 1976** Einführungserfolg des Berentzen Apfeln als Aushängeschild der Gruppe
- 1979** Aufbau des Exportgeschäftes
- 1988** Fusionierung mit Pabst & Richarz zur Berentzen-Gruppe
- 1990** Erwerb der Marke Puschkin, die später als Dachmarke ausgebaut wurde
- 1992** Übernahme der bekannten Kornmarke Doornkaat
- 1993** Umwandlung in eine AG
- 1994** IPO an der Frankfurter Wertpapierbörse
- 1996** Übernahme des Mineralbrunnens in Grüneberg
- 1998** Übernahme des Wettbewerbers Dethleffsen und damit Ausbau des Sortiments
- 2008** AURELIUS erwirbt 75,1% der Stammaktien
- 2014** Übernahme der heutigen Citrocasa GmbH (ehemals: TMP Technic-Marketing-Products GmbH; AT) und damit Eintritt in das Frischsaftsyste
- 2015** Vivaris Getränke GmbH & Co. KG übernimmt Konzession von Sinalco
Umwandlung der stimmrechtslosen Vorzugsaktien in stimmberechtig
- 2016** AURELIUS veräußert die gesamte Beteiligung
- 2018** „Durst auf Leben“ als neuer Slogan der Berentzen-Gruppe
- 2019** Innovationsoffensive im Produktportfolio

2020 Gründung der Berentzen-Vivaris-Vertriebs GmbH (eigene Vertriebsmannschaft), um Spirituosen und nicht-alkoholische Getränke zu vertreiben

Übernahme der österreichischen Premium-Cider-Marke Goldkehlchen

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

				Fokusmarken / Kern der Equity Story
Spirituosen	 	 		
alkoholfreie Getränke	 			
Fruchtsaftsysteme	 			

Quelle: Unternehmen, Montega

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 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



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 Getränke



Quelle: Unternehmen

Frischsaftsysteme (Umsatzanteil: 10,8%)

Mit der 2014 getätigten Akquisition der TMP Technic-Marketing-Products GmbH, die im Juli 2019 in die Citrocase 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 Citrocase den Einzelhandel in Deutschland und Österreich, während die Saftpressen über Distributoren auch weltweit vertrieben werden. Im Geschäftsjahr 2021 entfielen etwa 32% der Erlöse auf den Vertrieb von Saftpressen, rund 45% auf den Handel mit Saftorangen sowie ca. 23% auf den Verkauf von Abfüllgebinden.

Beispielhafte Produktübersicht im Segment Frischsaftsysteme



Quelle: Unternehmen

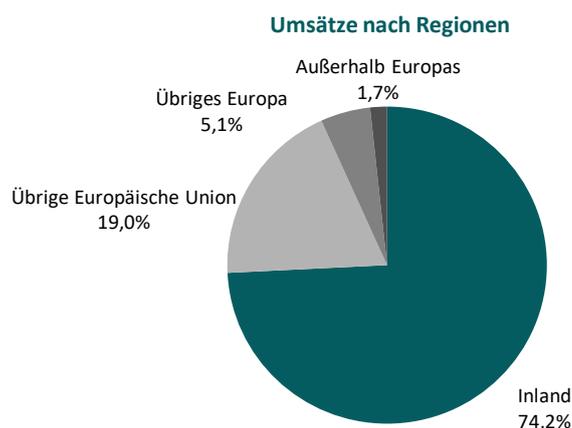
Übrige (Umsatzanteil: 3,9%)

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.

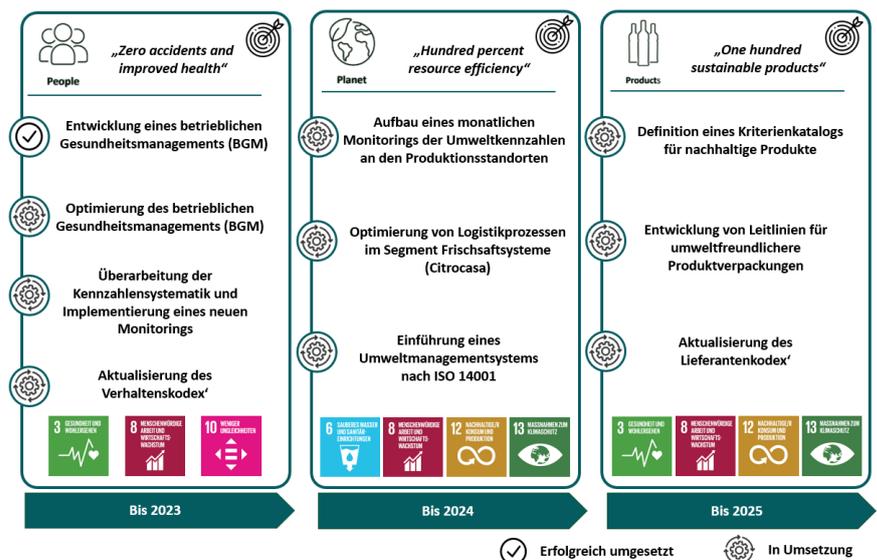


Quelle: Unternehmen

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.

Schematische Darstellung der CSR-Strategie



Quelle: Unternehmen, Montega

Management

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



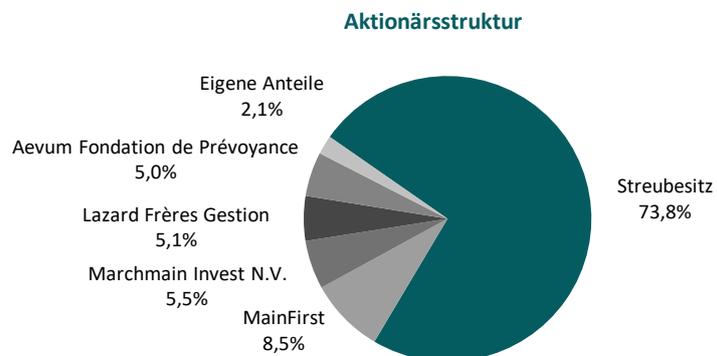
Oliver Schwegmann (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann 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

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	184,2	195,1	201,3	207,3	213,5	219,3	224,6	229,1
Veränderung	5,7%	5,9%	3,2%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
EBIT	7,1	9,4	11,1	12,5	12,8	12,9	12,9	12,6
EBIT-Marge	3,8%	4,8%	5,5%	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,5%
NOPAT	4,9	6,6	7,8	8,8	9,0	9,0	9,1	8,8
Abschreibungen	8,8	9,6	10,1	10,4	10,7	11,0	11,2	11,5
in % vom Umsatz	4,8%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-8,5	-0,9	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
- Investitionen	-10,1	-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%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-4,8	4,5	6,0	7,4	8,0	8,5	8,6	8,4
WACC	8,0%							
Present Value	-4,7	4,1	5,1	5,8	5,8	5,7	5,3	81,2
Kumuliert	-4,7	-0,6	4,5	10,3	16,1	21,8	27,1	108,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	108,3
Terminal Value	81,2
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	11,0
Liquide Mittel	13,5
Eigenkapitalwert	110,8

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	4,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,1%
EBIT-Marge	2023-2029	5,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	5,5%

Aktienzahl (Mio.)	9,39
Wert je Aktie (Euro)	11,80
+Upside / -Downside	100%
Aktienkurs (Euro)	5,90
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,47%	10,01	10,53	10,82	11,13	11,83
8,22%	10,41	10,97	11,29	11,63	12,41
7,97%	10,84	11,45	11,80	12,18	13,04
7,72%	11,30	11,98	12,36	12,78	13,75
7,47%	11,79	12,54	12,97	13,44	14,52

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
8,47%	10,08	10,45	10,82	11,18	11,55
8,22%	10,51	10,90	11,29	11,68	12,07
7,97%	10,98	11,39	11,80	12,21	12,63
7,72%	11,48	11,92	12,36	12,80	13,24
7,47%	12,04	12,51	12,97	13,44	13,90

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	154,6	146,1	174,2	184,2	195,1	201,3
Bestandsveränderungen	0,1	0,3	4,7	0,4	0,4	0,5
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	154,6	146,4	178,9	184,6	195,6	201,7
Materialaufwand	87,5	78,0	99,7	106,1	111,8	114,5
Rohhertrag	67,1	68,5	79,3	78,5	83,8	87,2
Personalaufwendungen	25,0	26,8	28,8	31,7	32,2	32,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2	30,1	38,6	35,0	36,7	37,4
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	3,8	4,7	4,1	4,1	4,2
EBITDA	14,0	15,4	16,7	15,9	19,0	21,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4	6,4	6,3	6,8	7,6	8,1
EBITA	7,6	8,9	10,3	9,1	11,4	13,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,4	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,7	6,7	7,0	7,1	9,4	11,1
Finanzergebnis	-1,5	-1,4	-2,9	-3,4	-2,9	-3,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	5,3	4,2	3,6	6,5	8,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	5,3	4,2	3,6	6,5	8,2
EE-Steuern	1,0	1,6	2,1	1,1	2,0	2,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	3,7	2,1	2,5	4,6	5,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2	3,7	2,1	2,5	4,6	5,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,2	3,7	2,1	2,5	4,6	5,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,2%	2,7%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%	19,0%	18,8%	18,6%
Sonstige betriebliche Erträge	2,0%	2,6%	2,7%	2,2%	2,1%	2,1%
EBITDA	9,1%	10,5%	9,6%	8,6%	9,7%	10,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	4,4%	3,6%	3,7%	3,9%	4,0%
EBITA	4,9%	6,1%	5,9%	4,9%	5,8%	6,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,9%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,4%	4,6%	4,0%	3,8%	4,8%	5,5%
Finanzergebnis	-1,0%	-1,0%	-1,6%	-1,9%	-1,5%	-1,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,5%	3,6%	2,4%	2,0%	3,3%	4,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,5%	3,6%	2,4%	2,0%	3,3%	4,1%
EE-Steuern	0,7%	1,1%	1,2%	0,6%	1,0%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8%	2,5%	1,2%	1,4%	2,3%	2,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8%	2,5%	1,2%	1,4%	2,3%	2,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,8%	2,5%	1,2%	1,4%	2,3%	2,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,8	9,8	9,3	8,2	7,2	6,2
Sachanlagen	44,3	45,7	46,7	49,1	51,3	53,3
Finanzanlagen	1,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Anlagevermögen	56,1	56,9	57,3	58,6	59,8	60,8
Vorräte	39,4	39,0	51,1	57,6	61,0	62,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,8	7,5	10,6	11,1	11,2	11,6
Liquide Mittel	26,3	28,3	13,5	14,2	15,4	17,0
Sonstige Vermögensgegenstände	11,6	10,4	13,7	13,7	13,7	13,7
Umlaufvermögen	89,1	85,2	89,0	96,5	101,2	105,2
Bilanzsumme	145,2	142,1	146,3	155,1	161,0	166,0
PASSIVA						
Eigenkapital	47,2	48,9	50,1	50,6	53,9	57,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	44,4	47,0	48,5
Sonstige Verbindlichkeiten	44,1	37,5	39,2	39,2	39,2	39,2
Verbindlichkeiten	97,9	93,3	96,2	104,6	107,2	108,7
Bilanzsumme	145,2	142,1	146,3	155,1	161,0	166,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,4%	6,9%	6,4%	5,3%	4,5%	3,8%
Sachanlagen	30,5%	32,1%	31,9%	31,7%	31,8%	32,1%
Finanzanlagen	0,7%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
Anlagevermögen	38,7%	40,0%	39,2%	37,8%	37,1%	36,6%
Vorräte	27,1%	27,4%	35,0%	37,1%	37,9%	37,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,1%	5,3%	7,3%	7,2%	7,0%	7,0%
Liquide Mittel	18,1%	19,9%	9,3%	9,1%	9,6%	10,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	7,3%	9,3%	8,8%	8,5%	8,2%
Umlaufvermögen	61,4%	60,0%	60,8%	62,2%	62,9%	63,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	32,5%	34,4%	34,3%	32,6%	33,5%	34,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	6,2%	6,1%	4,9%	4,6%	4,5%	4,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1%	7,6%	2,7%	8,9%	8,6%	8,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	23,8%	25,5%	31,4%	28,6%	29,2%	29,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,3%	26,4%	26,8%	25,3%	24,3%	23,6%
Verbindlichkeiten	67,5%	65,6%	65,8%	67,4%	66,6%	65,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

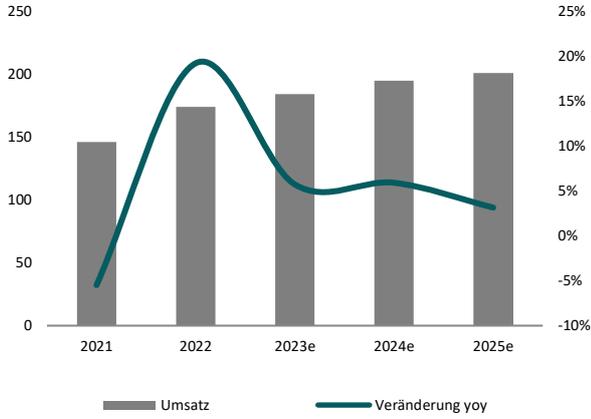
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,2	3,7	2,1	2,5	4,6	5,7
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	6,4	6,3	6,8	7,6	8,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	2,2	3,3	2,0	2,0	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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
Cash Flow	3,5	4,6	17,1	11,4	14,1	15,8
Veränderung Working Capital	10,1	7,0	-12,1	-8,5	-0,9	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	13,6	11,6	4,9	2,9	13,2	15,0
CAPEX	-5,2	-8,5	-9,1	-10,1	-10,7	-11,1
Sonstiges	-0,2	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-5,4	-7,3	-9,0	-10,1	-10,7	-11,1
Dividendenzahlung	-2,6	-1,2	-2,1	-2,1	-1,3	-2,3
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,9	-2,7	-10,9	7,8	-1,3	-2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,3	1,7	-15,0	0,6	1,2	1,6
Endbestand liquide Mittel	27,0	28,0	13,3	14,2	15,4	17,0

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

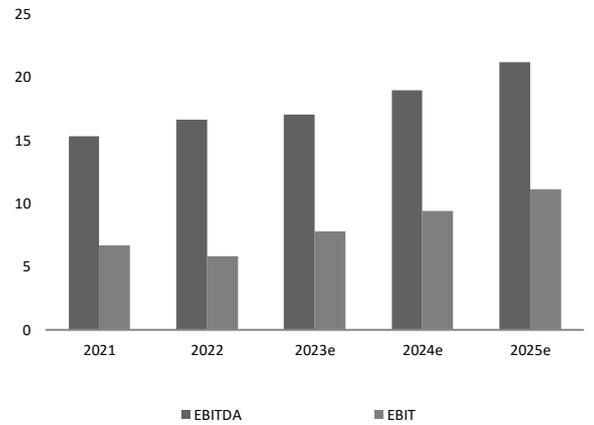
Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	10,5%	9,6%	8,6%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge (%)	2,4%	4,6%	4,0%	3,8%	4,8%	5,5%
EBT-Marge (%)	1,5%	3,6%	2,4%	2,0%	3,3%	4,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,8%	2,5%	1,2%	1,4%	2,3%	2,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,6%	16,8%	16,1%	13,4%	16,1%	18,5%
ROE (%)	2,5%	7,8%	4,3%	5,1%	9,0%	10,6%
ROA (%)	0,8%	2,6%	1,4%	1,6%	2,8%	3,4%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-7,1	-8,9	-2,5	6,8	5,5	3,9
Net Debt / EBITDA	-0,5	-0,6	-0,2	0,4	0,3	0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,3	4,3	-4,1	-7,2	2,5	3,9
Capex / Umsatz (%)	3%	6%	5%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	9%	7%	11%	13%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	5,4	4,9	4,5	4,7	4,0	3,6
EV/EBIT	20,2	11,3	10,7	10,7	8,0	6,8
EV/FCF	9,1	17,5	-	-	30,2	19,3
KGV	45,4	15,1	26,8	21,9	12,0	9,7
KBV	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	2,2%	3,7%	3,7%	2,3%	4,2%	5,2%

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

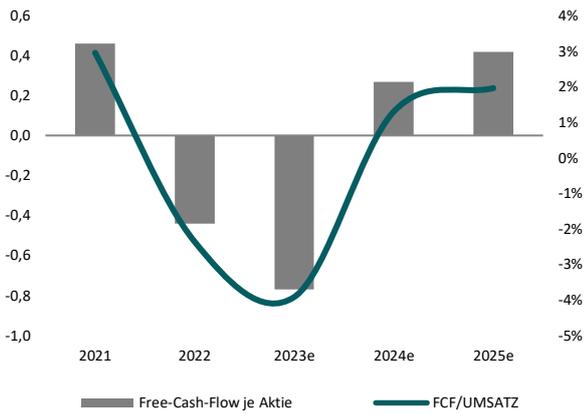
Umsatzentwicklung



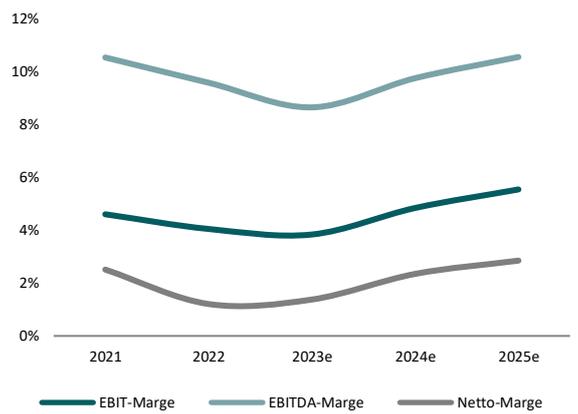
Ergebnisentwicklung



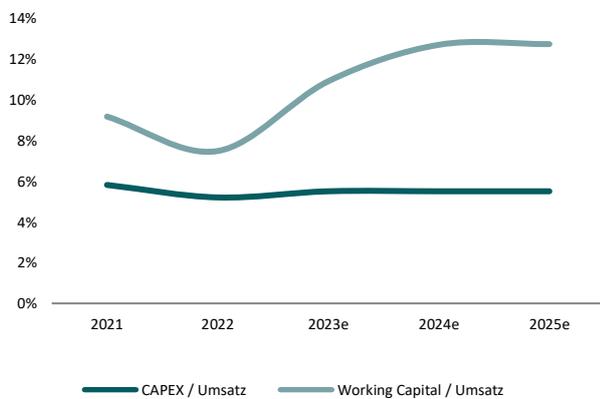
Free Cashflow-Entwicklung



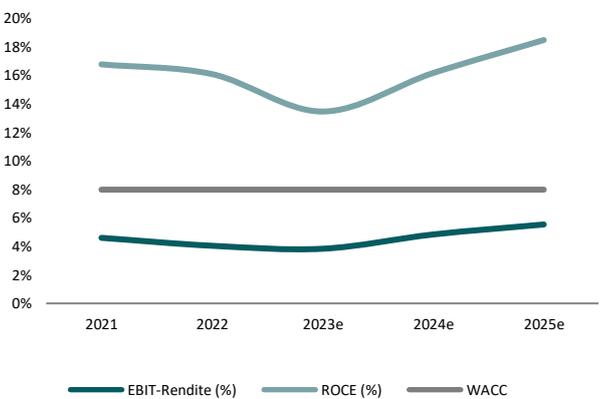
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	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%