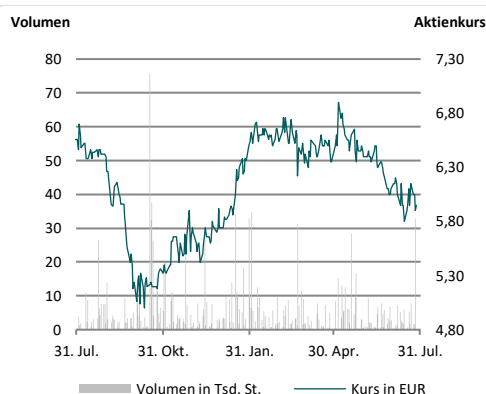


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 12,00 Euro**Kurspotenzial:** +102 Prozent**Aktiendaten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	5,95 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. Euro)	55,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	54,9
Ticker	BEZ
ISIN	DE0005201602

**Kursperformance**

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

**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**

H1 Bericht	10. August 2023
Q3 Bericht	24. Oktober 2023

**Prognoseanpassung**

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	188,7	195,1	201,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,8	9,4	11,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,43	0,57	0,71
Δ in %	-	-	-

**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	1. August 2023
---------	----------------

**Global Player wie Coca-Cola und PepsiCo. berichten über starke Entwicklung in Q2 – Verhandlungsmacht ggü. LEH u.E. entscheidend**

Am 10. August wird die Berentzen-Gruppe AG Zahlen für das zweite Quartal veröffentlichen, die u.E. ein ähnliches Bild wie in den ersten drei Monaten zeichnen werden. So erwarten wir eine erneut deutliche Zunahme der Top Line und ein Ergebnis unter Q2/22. Bereits in 2023 durchgesetzte Preisanhebungen sollten jedoch erste Verbesserungen zur Folge haben.

**Top Line profitiert insbesondere von Preiseffekten:** Nachdem die Berentzen-Gruppe erlösseitig auf einen erfolgreichen Jahresauftakt blicken konnte (Umsatz Q1/23: 41,8 Mio. Euro; +15,9% yoy), dürfte sich der Wachstumskurs u.E. auch im zweiten Quartal fortgesetzt haben. Konkret gehen wir trotz der deutlich höheren Ausgangsbasis im Vorjahr von einer weiteren Steigerung auf 46,2 Mio. Euro aus, was einer Zunahme von 7,6% entspricht.

**Ergebnisniveau hellt sich in Q2 auf – bleibt jedoch unter Vorjahr:** Die Kostensteigerungen, die in 2022 durch überwiegend preislich fixierte Lieferverträge erst in Q4 zum Tragen kamen, weisen im lfd. GJ einen Ganzjahreseffekt auf. Bei den LEH-Partnern nur schrittweise realisierbare Preisweitergaben führten in Q1 zu einem deutlichen EBITDA-Margenrückgang (Q1/23: 7,0%; -2PP yoy). Aus den in Q2 durchgesetzten Preiserhöhungen erwarten wir einen Anstieg um 2,1PP qoq auf 9,1%, was zwar noch signifikant unter dem Vorjahresquartal liegt (10,8%), u.E. jedoch als erster Schritt einer anhaltenden Erholung angesehen werden sollte.

**Finanzberichte von Wettbewerbern unterstreichen Einfluss der Verhandlungsmacht:** Während globale Getränkekonzerne wie Coca-Cola sowie PepsiCo. jüngst sowohl im Umsatz als auch Ergebnis starke Q2-Zahlen berichteten und in Folge dessen ihren Jahresausblick an hoben, belastet bei kleineren Anbietern wie der Berentzen-Gruppe AG oder dem u.E. vergleichbarstem Peer – der Schloss Wachenheim AG – die vergleichsweise limitierte Verhandlungsmacht das Profitabilitätsniveau. So berichtete Schloss Wachenheim zwar aufgrund von Preiseffekten eine spürbare Zunahme der Nettoumsatzerlöse (9M-2022/23: 322,5 Mio. Euro; +11,1% yoy), musste jedoch im EBIT deutliche Rückschläge hinnehmen (21,7 Mio. Euro; EBIT-Marge: 6,7%; -1,7 PP yoy). Bei Berentzen sehen wir zwar ähnliche Herausforderungen, wobei sich durch die aus Sicht der LEH-Partner hohe Attraktivität der Fokusprodukte wie den Private Label-Spirituosen (Differenzierungsmöglichkeit), den hochwertigen Frischsaftsystemen von Citrocasa (Aufwertungsmöglichkeit im Store) sowie der stark wachsenden Limonadenmarke Mio Mio (besonders hohe Regalrotation) die erhöhten Bezugskosten zumindest schrittweise weitergeben lassen dürften. Jüngste Erfolge hierzu verzeichnete das Unternehmen u.a. durch den Launch einer neuen Geschmacksrichtung bei Mio Mio (Spezi), die zu dem erneut zweistelligen Wachstum beitragen sollte (MONe: 26% yoy). Zudem sollten Fortschritte bei Granatapfelpressen in hohen einstelligen Wachstumsraten im Citrocasa-Segment resultieren (MONe: 8% yoy).

**Fazit:** Wenngleich der Kostendruck auch im Q2 noch deutlich sichtbar sein dürfte, erwarten wir im Ergebnis eine spürbare Verbesserung gegenüber dem Q1. Im Jahresverlauf dürfte es u.E. gelingen, die Profitabilität durch weitere Preiserhöhungen sukzessive zu steigern. Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 12,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	146,1	174,2	188,7	195,1	201,3
Veränderung yoy	-5,5%	19,2%	8,3%	3,4%	3,2%
EBITDA	15,4	16,7	17,0	19,0	21,2
EBIT	6,7	7,0*	7,8	9,4	11,1
Jahresüberschuss	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Rohertagsmarge	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge	10,5%	9,6%	9,0%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
Net Debt	-8,9	-2,5	0,6	0,9	-1,4
Net Debt/EBITDA	-0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,1
ROCE	16,8%	16,1%	15,5%	17,3%	19,5%
EPS	0,39	0,22	0,43	0,57	0,71
FCF je Aktie	0,46	-0,44	-0,11	0,18	0,53
Dividende	0,22	0,22	0,22	0,29	0,36
Dividendenrendite	3,7%	3,7%	3,7%	4,9%	6,1%
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,6	3,3	3,2	2,9	2,6
EV/EBIT	8,2	7,8	7,0	5,8	4,9
KGV	15,3	27,0	13,8	10,4	8,4
KBV	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

\*enthält Impairment-Abschreibungen von 1,3 Mio. Euro; Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,95

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%)		

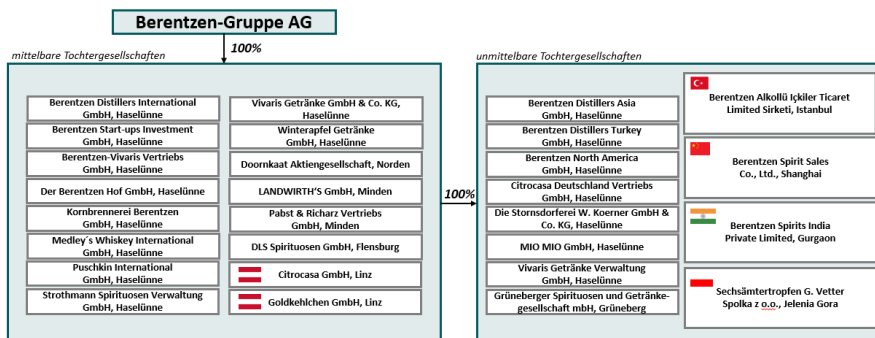
Quelle: Unternehmen

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.

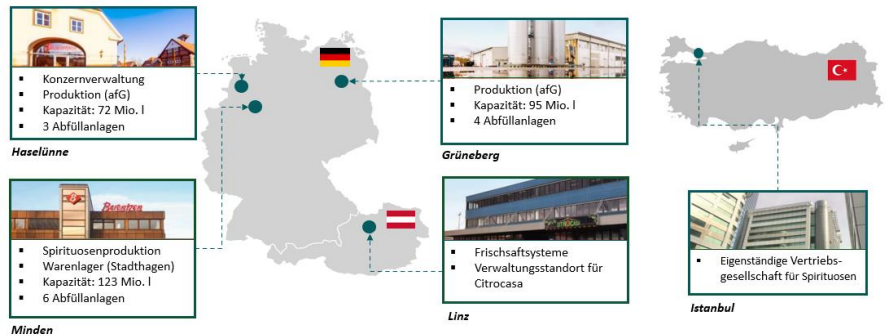
Unternehmensübersicht der Berentzen-Gruppe AG



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 stimmberechtigte
- 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 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. 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

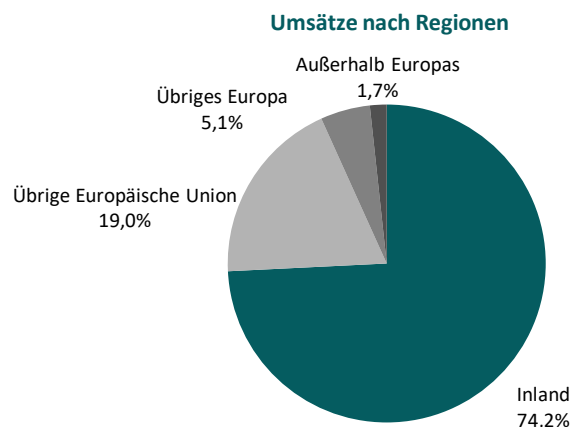
### Übrige (Umsatzanteil: 3,9%)

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.

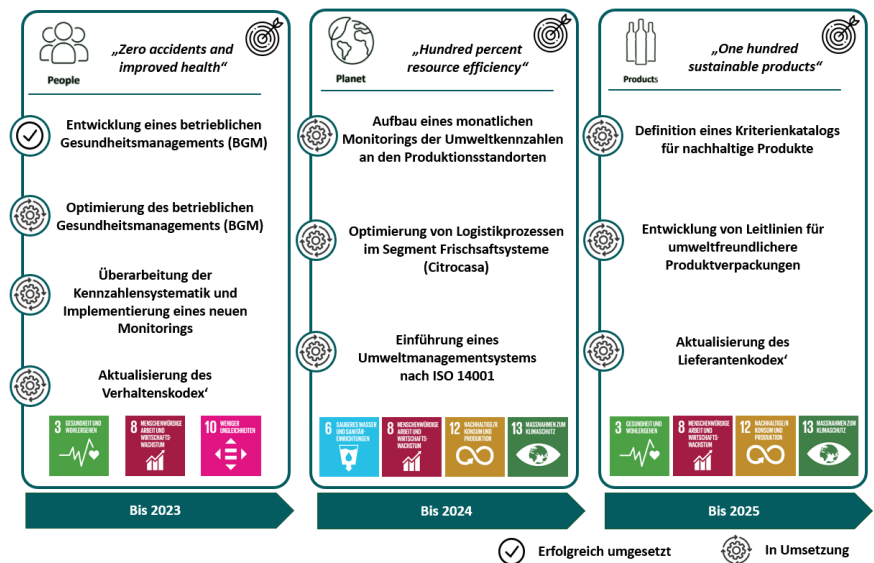


Quelle: Unternehmen

**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.



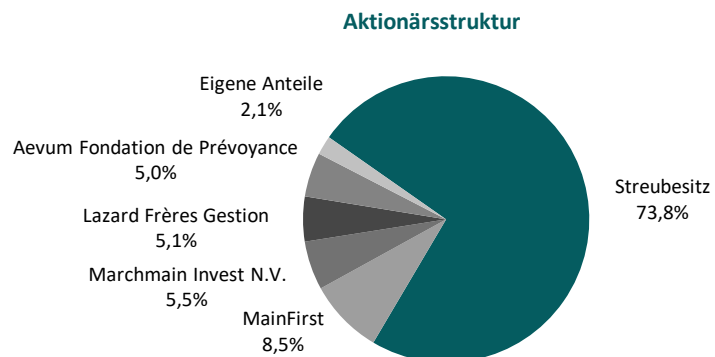
**Oliver Schwegmann** (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann 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
<b>Umsatz</b>	<b>188,7</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	8,3%	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,8</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>5,5</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>9,2</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	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-4,0	-2,5	-0,7	-1,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
- Investitionen	-10,4	-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>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>
Present Value	0,4	2,6	5,1	4,9	5,7	5,6	5,3	80,1
<b>Kumuliert</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>8,0</b>	<b>13,0</b>	<b>18,7</b>	<b>24,3</b>	<b>29,6</b>	<b>109,7</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	109,7
Terminal Value	80,1
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	11,0
Liquide Mittel	13,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>112,2</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	3,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	2,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	5,1%
EBIT-Marge	2023-2029	5,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	5,5%

Aktienzahl (Mio.)	9,39
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>11,95</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>101%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>5,95</b>
<b>Modellparameter</b>	
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%	10,17	10,68	10,96	11,27	11,96
8,22%	10,57	11,12	11,43	11,77	12,54
<b>7,97%</b>	<b>10,99</b>	<b>11,60</b>	<b>11,95</b>	<b>12,32</b>	<b>13,17</b>
7,72%	11,45	12,12	12,50	12,92	13,87
7,47%	11,95	12,69	13,11	13,57	14,64

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2030e

WACC	5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
8,47%	10,24	10,60	10,96	11,32	11,68
8,22%	10,67	11,05	11,43	11,82	12,20
<b>7,97%</b>	<b>11,14</b>	<b>11,54</b>	<b>11,95</b>	<b>12,35</b>	<b>12,76</b>
7,72%	11,64	12,07	12,50	12,93	13,36
7,47%	12,20	12,65	13,11	13,57	14,03

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) 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>188,7</b>	<b>195,1</b>	<b>201,3</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>154,6</b>	<b>146,4</b>	<b>178,9</b>	<b>189,2</b>	<b>195,6</b>	<b>201,7</b>
Materialaufwand	87,5	78,0	99,7	108,7	111,8	114,5
<b>Rohhertrag</b>	<b>67,1</b>	<b>68,5</b>	<b>79,3</b>	<b>80,5</b>	<b>83,8</b>	<b>87,2</b>
Personalaufwendungen	25,0	26,8	28,8	31,5	32,2	32,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2	30,1	38,6	35,9	36,7	37,4
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	3,8	4,7	4,0	4,1	4,2
<b>EBITDA</b>	<b>14,0</b>	<b>15,4</b>	<b>16,7</b>	<b>17,0</b>	<b>19,0</b>	<b>21,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4	6,4	6,3	7,2	7,6	8,1
<b>EBITA</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>	<b>13,1</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,4	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,4</b>	<b>11,1</b>
Finanzergebnis	-1,5	-1,4	-2,9	-2,0	-1,7	-1,6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>
EE-Steuern	1,0	1,6	2,1	1,7	2,3	2,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,7</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,7</b>

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

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%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,2%</b>	<b>102,7%</b>	<b>100,2%</b>	<b>100,2%</b>	<b>100,2%</b>
Materialaufwand	56,6%	53,4%	57,2%	57,6%	57,3%	56,9%
<b>Rohhertrag</b>	<b>43,4%</b>	<b>46,9%</b>	<b>45,5%</b>	<b>42,6%</b>	<b>42,9%</b>	<b>43,3%</b>
Personalaufwendungen	16,2%	18,3%	16,5%	16,7%	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%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>EBITDA</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	4,4%	3,6%	3,8%	3,9%	4,0%
<b>EBITA</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,5%</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>
Finanzergebnis	-1,0%	-1,0%	-1,6%	-1,1%	-0,9%	-0,8%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,7%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,7%</b>
EE-Steuern	0,7%	1,1%	1,2%	0,9%	1,2%	1,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,3%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,3%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) 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	49,0	51,1	53,1
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>58,5</b>	<b>59,6</b>	<b>60,6</b>
Vorräte	39,4	39,0	51,1	55,5	59,1	61,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,8	7,5	10,6	9,8	10,2	10,5
Liquide Mittel	26,3	28,3	13,5	10,4	10,1	12,4
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>89,4</b>	<b>93,1</b>	<b>97,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>146,3</b>	<b>147,8</b>	<b>152,7</b>	<b>158,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>47,2</b>	<b>48,9</b>	<b>50,1</b>	<b>52,1</b>	<b>55,5</b>	<b>59,4</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	3,9	3,9	3,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	34,6	36,3	45,9	45,5	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>95,8</b>	<b>97,3</b>	<b>98,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>146,3</b>	<b>147,8</b>	<b>152,7</b>	<b>158,2</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%	4,7%	3,9%
Sachanlagen	30,5%	32,1%	31,9%	33,1%	33,5%	33,6%
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>39,6%</b>	<b>39,1%</b>	<b>38,3%</b>
Vorräte	27,1%	27,4%	35,0%	37,6%	38,7%	38,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,1%	5,3%	7,3%	6,6%	6,7%	6,6%
Liquide Mittel	18,1%	19,9%	9,3%	7,0%	6,6%	7,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	7,3%	9,3%	9,2%	8,9%	8,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>61,4%</b>	<b>60,0%</b>	<b>60,8%</b>	<b>60,5%</b>	<b>61,0%</b>	<b>61,7%</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>35,2%</b>	<b>36,3%</b>	<b>37,6%</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%	4,9%	4,7%	4,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1%	7,6%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	23,8%	25,5%	31,4%	30,8%	30,8%	30,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,3%	26,4%	26,8%	26,5%	25,7%	24,8%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>67,5%</b>	<b>65,6%</b>	<b>65,8%</b>	<b>64,8%</b>	<b>63,7%</b>	<b>62,4%</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)

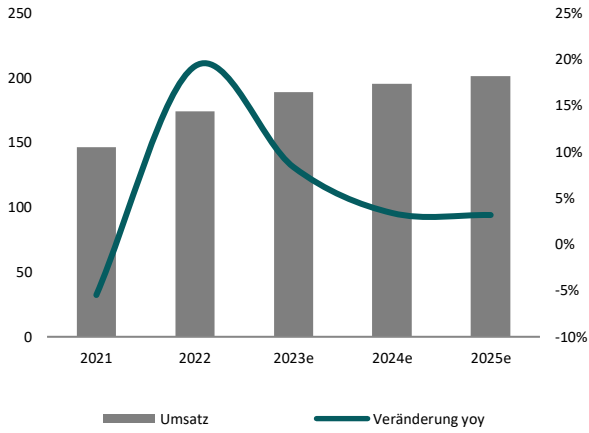
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,2	3,7	2,1	4,0	5,4	6,7
Abschreibung Anlagevermögen	6,4	6,4	6,3	7,2	7,6	8,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	2,2	3,3	2,1	2,0	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen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

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

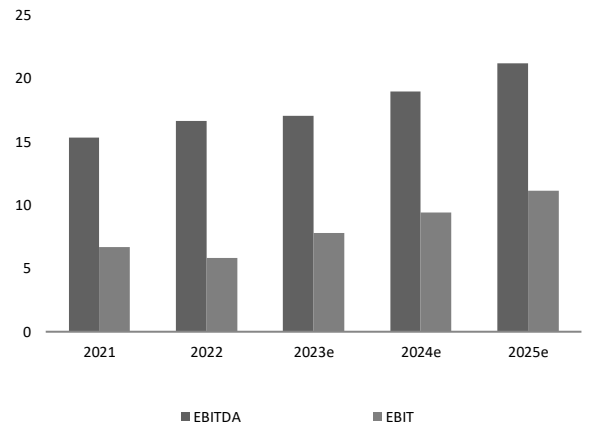
Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	43,4%	46,9%	45,5%	42,6%	42,9%	43,3%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	10,5%	9,6%	9,0%	9,7%	10,5%
EBIT-Marge (%)	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%
EBT-Marge (%)	1,5%	3,6%	2,4%	3,1%	3,9%	4,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,8%	2,5%	1,2%	2,1%	2,8%	3,3%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,6%	16,8%	16,1%	15,5%	17,3%	19,5%
ROE (%)	2,5%	7,8%	4,3%	8,1%	10,4%	12,0%
ROA (%)	0,8%	2,6%	1,4%	2,7%	3,5%	4,2%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-7,1	-8,9	-2,5	0,6	0,9	-1,4
Net Debt / EBITDA	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	8,3	4,3	-4,1	-1,1	1,7	4,9
Capex / Umsatz (%)	3%	6%	5%	6%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	9%	7%	9%	11%	11%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,9	3,6	3,3	3,2	2,9	2,6
EV/EBIT	14,7	8,2	7,8	7,0	5,8	4,9
EV/FCF	6,6	12,7	-	-	31,9	11,1
KGV	45,8	15,3	27,0	13,8	10,4	8,4
KBV	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite	2,2%	3,7%	3,7%	3,6%	4,8%	6,0%

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

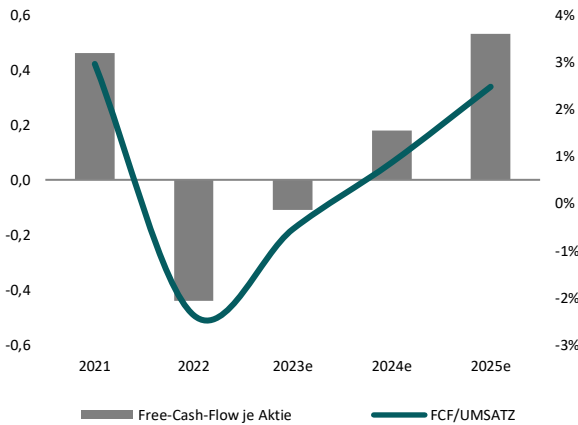
Umsatzentwicklung



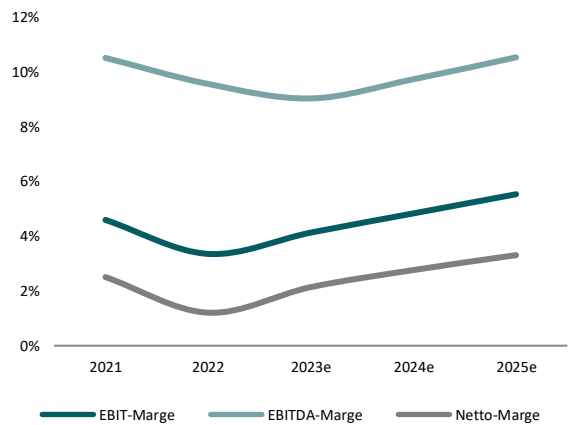
Ergebnisentwicklung



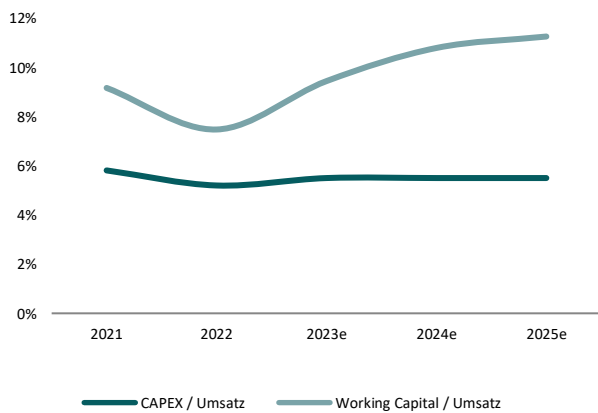
Free Cashflow-Entwicklung



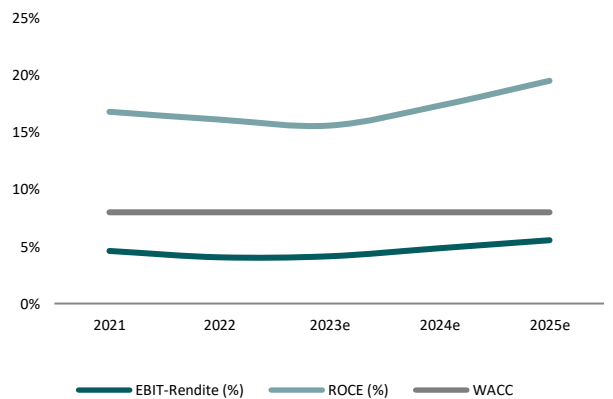
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%