

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 12,00 Euro

**Kurspotenzial:** +84%

**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	6,52 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,4
Marktkap. (in Mio. Euro)	61,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	52,4
Ticker	BEZ
ISIN	DE0005201602

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,00
3 M relativ zum CDAX	+4,5%
6 M relativ zum CDAX	-10,8%


**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**
**GB 2022** 23. März 2023

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	174,2	188,7	195,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,0	7,8	9,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,41	0,46	0,58
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**
**Erststudie** 6. Februar 2023

**Nachhaltige Prozente fürs Depot**

Mit der Gründung im Jahr 1758 blickt Berentzen auf eine über 250-jährige Historie zurück und gilt als **eine der bekanntesten Spirituosenmarken Deutschlands**. Heute ist der Konzern ein integrierter Getränkehersteller mit fünf Standorten und rund 500 Mitarbeitern. Das breite Produktportfolio im Bereich Marken- und Private-Label-Spirituosen sowie alkoholfreier Getränke wird vornehmlich an den deutschen Lebensmitteleinzelhandel (LEH) vertrieben. Der Fokus liegt hierbei auf den Kernmarken Berentzen, Pusckin, Mio Mio, Citrocasca und dem Premium-Private-Label-Geschäft (Erlösanteil 2021: 48,3%).

Im deutschen Getränkemarkt sollen die Umsätze mit Spirituosen bis 2025 um durchschnittlich 8,2% p.a. auf 10,6 Mrd. Euro und die Erlöse mit alkoholfreien Getränken um 7,7% p.a. auf etwa 50 Mrd. Euro ansteigen. Das vergleichsweise starke Wachstum ist insbesondere auf **inflationsbedingte Preissteigerungen sowie Nachholeffekte in der Gastronomie** zurückzuführen. Allerdings ermöglichen Konsumtrends in einzelnen Subkategorien (u.a. Liköre) auch Wachstumsraten im zweistelligen Prozentbereich, in denen die **Berentzen-Gruppe mit einigen Fokusmarken u.E. stark positioniert ist**.

Das Wettbewerbsumfeld ist insgesamt als kompetitiv anzusehen und durch eine Vielzahl von nationalen und internationalen Akteuren geprägt. Gegenüber vergleichbaren Anbietern differenziert sich Berentzen aber erfolgreich durch ein **Markenportfolio zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis** und die Fähigkeit, Marktdynamiken zu antizipieren und schnell darauf zu reagieren. Zudem hat Berentzen die **Kostenführerschaft im Bereich der Private-Label-Spirituosen in Deutschland** inne und ist mit einem Anteil von 22% als **volumenseitiger Marktführer** in diesem Bereich der Partner der Wahl für den deutschen LEH. Hinzu kommt die für die Konzerngröße vorbildliche und mehrfach prämierte CSR-Strategie. Dass diese Stärken von den Kunden wahrgenommen und geschätzt werden, zeigt das Erlöswachstum von 19,2% yoy in 2022 (Markt: ca. 8-10% yoy).

Nachdem die für 2022 zweimalig erhöhte Guidance erreicht wurde, sehen wir aufgrund der attraktiven Nischenstrategie weitere Marktanteilsgewinne im Bereich der Fokusmarken. So erwarten wir beispielsweise für Mio Mio bis 2025 eine CAGR von 20,7%. Für den Konzern prognostizieren wir inklusive des gemäß vorläufigen Zahlen verkündeten Erlössprungs in 2022 (+19,2% yoy) ein **Wachstum von 8,3% p.a. bis 2025**. Dabei sollten ein sukzessive vorteilhafterer Produktmix sowie Skaleneffekte zu einer **überproportionalen Ergebnissteigerung** und einem Anstieg der EBIT-Marge auf 5,5% führen.

Auf Basis unserer DCF-Bewertung weist die Aktie auf dem aktuellen Niveau eine **deutliche Unterbewertung** auf. Wenngleich das EBIT-Margenniveau bei Berentzen noch unterhalb der Vergleichsgruppe liegt, halten wir den substanziellen Abschlag zur Peergroup (EV/EBIT 2023e: 6,7x; Peergroup: 12,1x) vor dem Hintergrund der bereits jetzt **deutlich zweistelligen Kapitalrenditen** von Berentzen für nicht gerechtfertigt (ROCE 2022e: 16,3%; 2023e: 15,9%).

**Fazit:** Die starke Wettbewerbsposition und die visiblen Profitabilitätssteigerungen sind u.E. im aktuellen Kursniveau nicht ausreichend reflektiert. Wir nehmen die Aktie mit einer Kaufempfehlung sowie einem Kursziel von 12,00 Euro in die Coverage auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	154,6	146,1	174,2	188,7	195,2
Veränderung yoy	-7,7%	-5,5%	19,2%	8,4%	3,4%
EBITDA	14,0	15,4	16,6	17,0	19,0
EBIT	3,7	6,7	7,0	7,8	9,4
Jahresüberschuss	1,2	3,7	3,9	4,3	5,4
Rohertagsmarge	43,4%	46,9%	43,3%	42,6%	42,9%
EBITDA-Marge	9,1%	10,5%	9,5%	9,0%	9,7%
EBIT-Marge	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%
Net Debt	-7,1	-8,9	-6,8	-4,3	-4,9
Net Debt/EBITDA	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
ROCE	8,6%	16,8%	16,3%	15,9%	17,9%
EPS	0,13	0,39	0,41	0,46	0,58
FCF je Aktie	0,88	0,46	-0,28	-0,06	0,29
Dividende	0,13	0,22	0,21	0,23	0,29
Dividendenrendite	2,0%	3,4%	3,2%	3,5%	4,4%
EV/Umsatz	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,7	3,4	3,2	3,1	2,8
EV/EBIT	14,0	7,8	7,4	6,7	5,6
KGV	50,2	16,7	15,9	14,2	11,2
KBV	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,52

**INHALTSVERZEICHNIS**

<b>Investment Case</b>	<b>3</b>
CSR im Zentrum der Strategie der Berentzen-Gruppe	5
Marktwachstum von vielfältigen Konsumtrends geprägt	7
Starke Marken, Kostenführerschaft und Agilität als Erfolgsrezept	11
Expansion und Produktinnovationen machen Top-Line-Wachstum visibel	16
Ertragssteigerungen durch verbesserten Produktmix visibel	20
Bilanzstruktur solide und durch Sachanlagen und Vorräte geprägt	21
Cashflow durch Working Capital und Investitionen vorübergehend belastet	23
Positiver Newsflow dürfte anhalten	24
Alle Bewertungsmodelle indizieren deutliche Unterbewertung	24
Fazit	25
<b>SWOT</b>	<b>26</b>
Stärken	26
Schwächen	26
Chancen	26
Risiken	26
<b>Bewertung</b>	<b>27</b>
DCF-Modell	27
Peergroup-Vergleich	29
<b>Unternehmenshintergrund</b>	<b>32</b>
Organisationsstruktur und Standorte	32
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie	33
Markenportfolio und Segmente	34
Absatzverteilung nach Regionen und Kanälen	36
CSR-Strategie	36
Management	37
Aktionärsstruktur	37
<b>Anhang</b>	<b>38</b>
<b>Disclaimer</b>	<b>42</b>

## INVESTMENT CASE

Die Berentzen-Gruppe AG mit Sitz in Haselünne ist einer der ältesten Spirituosenhersteller Deutschlands. Das 1758 gegründete Unternehmen blickt auf eine mehr als 250-jährige Unternehmensgeschichte zurück. Traditionell als Kornbrennerei begonnen, gelang im Jahre 1976 der überregionale Durchbruch mit der Kultspirituose Apfelkorn. Durch die anschließende Fusion mit Pabst & Richarz stieg die Berentzen-Gruppe zum zweitgrößten Unternehmen der Spirituosenindustrie in Deutschland auf. Nach dem Börsengang in 1994 folgten weitere Akquisitionen, wodurch das Marken- und Produktportfolio deutlich ausgebaut wurde. Aufgrund der starken Diversifizierung und Dezentralisierung sowie einer mit über 40 Familienmitgliedern zerrütteten Eignerstruktur nahm die Profitabilität in den Folgejahren stark ab. Im Jahre 2008 schaffte es der Finanzinvestor AURELIUS, die Anteile der Familien zu erwerben und so 75,1% der Stammaktien zu übernehmen. Durch die anschließende Restrukturierung gelang schließlich die Rückkehr zur Profitabilität und mit der Übernahme der österreichischen TMP GmbH, die anschließend in die Citrocase GmbH umfirmiert wurde, in 2014 der Einstieg in den Bereich der Frischsaftsysteme. 2015 erfolgte eine Vereinheitlichung der Aktiegattungen auf Stammaktien und im darauffolgenden Jahr die Platzierung der kompletten Anteile von AURELIUS.

In 2017 stieß der FMCG-erfahrene (Fast Moving Consumer Goods) CEO Oliver Schwegmann zu dem seit 2007 als CFO tätigen Ralf Brühöfner. In 2018/19 folgte eine Produktinnovationsoffensive unter dem neuen Unternehmens-Claim „Durst aufs Leben“ mit dem Ziel, die Umsatz- und Ergebnisqualität der Gruppe weiter zu stärken, die das Fundament für den profitablen Wachstumskurs der kommenden Jahre bildet.

### Key Facts

Ticker	BEZ	Umsatz	174,2 Mio. Euro
Sektor	Getränke	EBITDA	16,6 Mio. Euro
Mitarbeiter	ca. 500	EBITDA-Marge	9,5%
Kernkompetenz	Herstellung, Vermarktung und Vertrieb von Spirituosen, alkoholfreien Getränken und Frischsaftsystemen		
Standorte	Haselünne (Hauptsitz), Minden, Grüneberg, Linz (Österreich), Istanbul (Türkei)		
Kundenstruktur	Lebensmitteleinzelhandel und Getränkefachhandel (90%), Gastronomie (10%)		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022p

Das operative Geschäft der Berentzen-Gruppe gliedert sich in die folgenden vier Segmente:

- **Spirituosen (Umsatzanteil: 63,4%):** Dieses Segment bildet mit der Traditionsmarke Berentzen den Ursprung des Unternehmens und umfasst mittlerweile sowohl die Herstellung als auch die Vermarktung von Markenspirituosen (u.a. Berentzen und Puschkin) sowie Private-Label-Produkten. Das auch international vertriebene Produktportfolio der Kernmarken Berentzen und Puschkin wird dabei von nationalen und regionalen Klassikern wie Strothmann, Bommerlunder, Doornkaat sowie Dirty Harry ergänzt. Die Geschäftstätigkeit mit Private-Label-Spirituosen verantwortet die Tochtergesellschaft Pabst & Richarz Vertriebs GmbH, die ein breites Sortiment von u.a. Gin, Whiskey und Rum aller Preisklassen exklusiv für Lebensmitteleinzelhändler wie REWE oder EDEKA herstellt.
- **Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 24,2%):** Die Fokusmarke in diesem Segment ist Mio Mio, die seit der Markteinführung in 2012 durch zahlreiche Produktvariationen (Koffein-Limonade, Mate- und Cola-Getränke) mit einem CAGR von 45,0% eine starke Marktposition im Bereich der funktionalen Getränke eingenommen hat (#3 in Deutschland) und eine der Wachstumssäulen der Berentzen-Gruppe darstellt. Daneben verfügt das Unternehmen noch über unterschiedliche regionale Mineralwasser-Marken sowie Erfrischungsgetränke (Sport- und Energy-Getränke sowie Kräuterlimonaden) und übernimmt das Konzessionsgeschäft für die Marke Sinalco (Vertrieb in die Gastronomie). Von der Herstellung bis zum Handel sind sämtliche Aktivitäten im Bereich der alkoholfreien

Getränke in der Tochtergesellschaft Vivaris Getränke GmbH & Co. KG gebündelt. Auch in diesem Segment gilt der deutsche Lebensmitteleinzelhandel als Hauptabnehmer der Produkte.

- **Frischsaftsysteme (Umsatzanteil: 10,5%):** Seit der Akquisition der Citrocasa GmbH in 2014 ist die Gruppe auf dem Markt für Frischsaftsysteme aktiv. Hierbei handelt es sich um ein Full-Service-Konzept, das neben dem Verkauf der Saftpressen (Umsatzanteil: 32%) auch den Handel der Saftorangen (45%) sowie der Abfüllgebilde (23%) umfasst. Der Absatz an den deutschen und österreichischen Lebensmitteleinzelhandel erfolgt mit eigenen Vertriebsteams, während im Auslandsgeschäft auf internationale Distributoren zurückgegriffen wird.

**Markenportfolio der Berentzen-Gruppe AG**

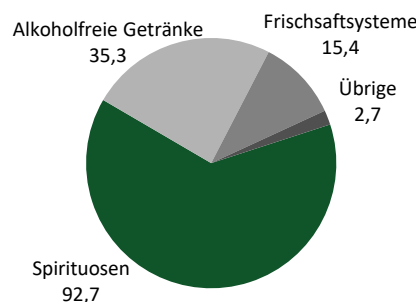
	Fokusmarken / Kern der Equity Story		
Spirituosen	     	 	
alkoholfreie Getränke	  	  	 
Frischsaftsysteme			

Quelle: Unternehmen, Montega

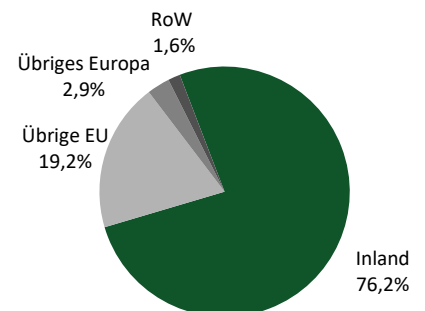
- **Übrige (Umsatzanteil: 1,9%):** In diesem Segment weist die Gruppe das Geschäft der türkischen Tochtergesellschaft (Segmentanteil: etwa 75%) sowie Umsätze der Event-Location „Berentzen Hof“ am Stammsitz aus.

Regional betrachtet stellt Deutschland mit einem Erlösanteil von 76,2% den dominierenden Absatzmarkt dar. Weitere 22,1% stammen aus Europa (davon 2,9% nicht EU). Die verbleibenden 1,6% der Umsätze werden außerhalb Europas generiert.

**Umsätze nach Segmenten**  
(in Mio. Euro)



**Umsätze nach Regionen**



Quelle: Unternehmen

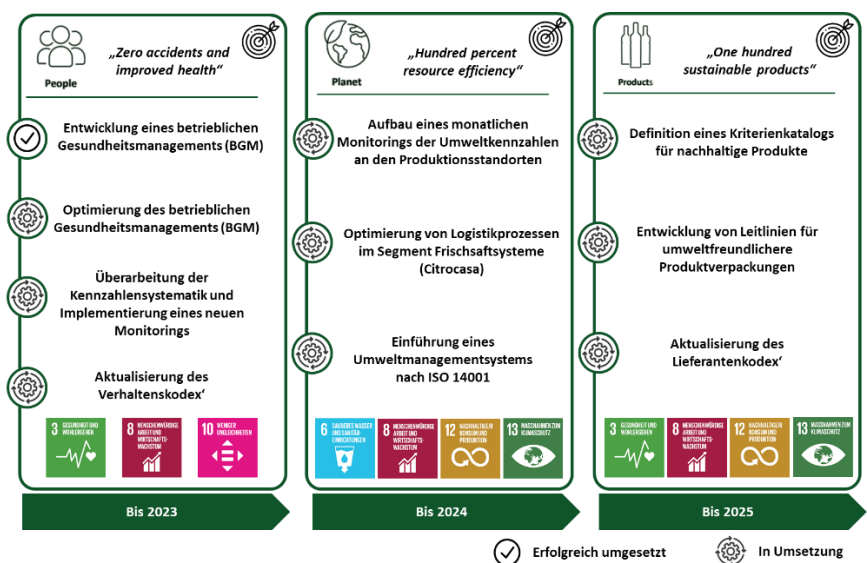
Gemäß den vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 konnte die Berentzen-Gruppe Erlöse in Höhe von 174,2 Mio. Euro erwirtschaften, was einem Wachstum von 19,2% yoy entspricht. Das EBITDA stieg aufgrund der inflationsbedingten Erhöhungen der Materialaufwendungen, die nur zeitverzögert an den Lebensmitteleinzelhandel (LEH) weitergegeben werden können, unterproportional um 8,1% yoy auf 16,6 Mio. Euro (Marge: 9,5%).

Aufgrund der zentralen Bedeutung der Corporate Social Responsibility (CSR) in der Getränkeindustrie wird im nachfolgenden Kapitel die u.E. starke Positionierung der Berentzen-Gruppe in diesem Bereich dargestellt. Wir erachten den Umgang mit der Nachhaltigkeit als wesentlichen Bestandteil des Investment Cases.

**CSR im Zentrum der Strategie der Berentzen-Gruppe**

Im Sinne des nachhaltigen Wirtschaftens verfolgt die Berentzen-Gruppe das Ziel, ökonomischen Erfolg mit ökologischer und sozialer Verantwortung zu kombinieren. Entsprechend hat das Unternehmen in 2020 eine ausführliche CSR-Strategie definiert und seither konsequent verfolgt. Diese gliedert sich in die drei Handlungsfelder *People*, *Planet* sowie *Products*, da in diesen Bereichen die erwartete Wirksamkeit möglicher Verbesserungsmaßnahmen am höchsten ist. Für die Definition und Zielformulierung wurden bereits in 2019 Wesentlichkeitsanalysen sowie umfangreiche Stakeholder-Befragungen durchgeführt und anschließend interne Workshop-Reihen ausgearbeitet. Daraus ergaben sich die übergeordneten Ziele und die daraus abgeleiteten „Claims“ der drei Handlungsfelder. So zielt der Bereich *People* mit „Zero accidents and improved health“ auf die Arbeitgeberverantwortung sowie -attraktivität der Berentzen-Gruppe ab. Darüber hinaus hat das Unternehmen den Anspruch, den Umgang mit Ressourcen, speziell dem Wasserverbrauch, zu optimieren („Hundred percent resource efficiency“). Mit dem Ziel, den Anteil nachhaltiger Produkte konsequent zu steigern („One hundred percent sustainable products“), berücksichtigt das Management auch die Verantwortung der Gruppe bei vorgelagerten Wertschöpfungsprozessen sowie die Nachhaltigkeit im Bereich der Produkte und Verpackungen. Daraus abgeleitet hat das Unternehmen einen detaillierten Maßnahmenplan für die einzelnen Einflussbereiche entwickelt, dessen Umsetzung bis 2025 sukzessive geschehen soll (Auszug in der Grafik dargestellt).

Schematische Darstellung der CSR-Strategie






Quelle: Unternehmen, Montega

Zu den größten Herausforderungen eines erfolgreichen Nachhaltigkeitsmanagements zählt, die Nachhaltigkeit systematisch in den Strukturen und operativen Prozessen des Unternehmens zu verankern sowie das Verständnis und die Strategie im Bewusstsein der Beschäftigten sowie externen Stakeholdern zu etablieren. Folglich hat die Berentzen-Gruppe zur effizienteren Steuerung von Nachhaltigkeitsthemen im Geschäftsjahr 2021 einen Sustainability Council gegründet. Das Steuerungsgremium verfolgt das Ziel, nachhaltigkeitsbezogene Verantwortlichkeiten zu dezentralisieren, erfolgreich in die Fachabteilungen und Unternehmensprozesse zu integrieren sowie die Strategie kontinuierlich weiterzuentwickeln. So werden derzeit die 2017 eingeführten Berentzen-Kodizes (Verhaltenskodex, Marketingkodex, Lieferantenkodex) aktualisiert, um das Nachhaltigkeitsverständnis in den Geschäftsalltag aufzunehmen. Das Management hat frühzeitig das wachsende Interesse der Stakeholder an unternehmerischer Nachhaltigkeit

antizipiert und begegnet diesem Bedürfnis mit umfassender Transparenz und einer stetigen Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Um einen Eindruck der bisherigen Fortschritte zu vermitteln, eignet sich ein Blick auf die Entwicklung im Bereich *Products*. Die aufgeführten Entwicklungen unterstreichen u.E. die bereits deutlich sichtbaren Erfolge der CSR-Strategie.

#### Entwicklung im Handlungsfeld *Products*

	2021	2020	2019
 Anzahl nachhaltiger Produkte	42	34	0
 Anteil Mehrweg-Gebinde (afG)	86,7%	69,3%	69,1%
 Anteil Glas-Gebinde (afG)	58,1%	46,8%	39,3%

Quelle: Unternehmen

Damit hat die Berentzen-Gruppe u.E. eine Vorreiterrolle eingenommen. Der Konzern zählt zu den ersten Titeln unserer Coverage, die bereits Scope-3-Emissionen – sprich in der vor- und nachgelagerten Wertschöpfungskette entstandene Emissionen (indirekt) – in der Berichterstattung quantifizieren. Dieser Eindruck wird durch die zum zweiten Mal von EcoVadis verliehene Goldmedaille bestärkt, die nur 5% der etwa 100.000 im Nachhaltigkeitsrating analysierten Organisationen erhalten. Die Auszeichnung von EcoVadis beruht auf anerkannten Nachhaltigkeitsstandards wie der Global Reporting Initiative und dem Global Compact der Vereinten Nationen und gilt als eines der führenden CSR-Label. Zugleich zählt Berentzen zu den besten 2% der untersuchten Spirituosenhersteller.

So bezieht Berentzen nach eigenen Angaben bereits seit einigen Jahren über 95% des Strombedarfs aus erneuerbaren Energien. Zur Stärkung der Energieunabhängigkeit wurde jüngst über den Abschluss der Installationsarbeiten zweier Photovoltaik-Anlagen an den Standorten Minden und Haselünne mit einer Leistung von ca. 550 bzw. 570 kWp berichtet. Diese dürften bei einem energieintensiven Geschäftsmodell wie der Getränkeproduktion nicht weitere externe Strombezüge obsolet werden lassen, sollen laut Berentzen zukünftig aber rund 12% des Eigenstrombedarfs decken, was wir vor dem Hintergrund des aktuellen Preisniveaus auch ökonomisch als äußerst positiv erachten. Neben einer optimierten Wärmeversorgung sowie effizienteren Anlagen zur Dampferzeugung, der vor allem für die Reinigung der Flaschen benötigt wird, kündigte Berentzen weitere gebäudeenergetische Investitionen im sechsstelligen Bereich an.

#### Ausgewählte CSR-Auszeichnungen



Quelle: Unternehmen

Bezogen auf die soziale Nachhaltigkeit belegt darüber hinaus das Ranking der Arbeitgeberbewertungsplattform kununu als Top Company 2023, mit der nur rund 5% der

Arbeitgeberprofile prämiert wurden, die Spitzenposition von Berentzen. Hierbei konnte das Unternehmen mit 4,2 von 5 möglichen Sternen die Mindestanforderungen des Siegels deutlich übertreffen. Das in Zeiten des Fachkräftemangels besonders bedeutsame und von Berentzen u.E. sehr erfolgreich betriebene Employer Branding zeigt sich beispielweise in der Weiterempfehlungsrate von über 90%.

Wir sehen die CSR-Performance als starkes Differenzierungsmerkmal und erwarten hieraus weitere Wettbewerbsvorteile und positiven Newsflow.

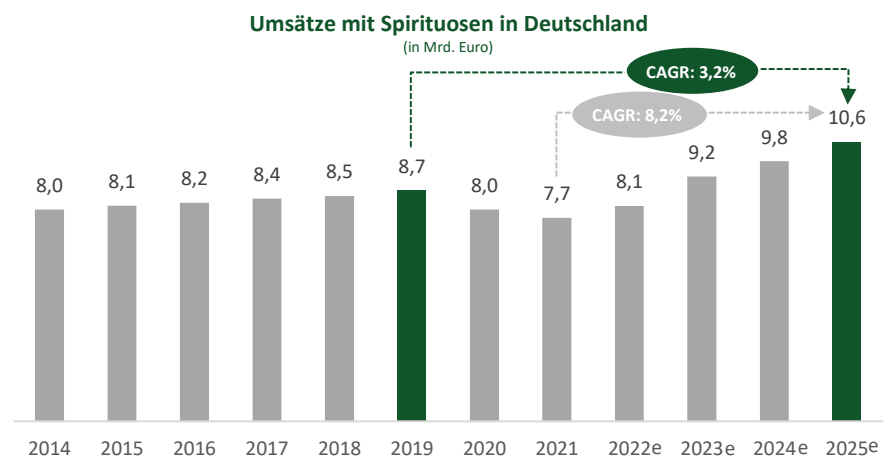
### Marktwachstum von vielfältigen Konsumtrends geprägt

Die Markt- und Wettbewerbsanalyse erfolgt aufgrund der unterschiedlichen Charakteristika der einzelnen Geschäftsbereiche entlang der Segmente, in denen die Berentzen-Gruppe tätig ist (Spirituosen, alkoholfreie Getränke und Frischsaftsysteme).

Im Fokus der Marktanalyse der drei Teilbereiche steht der deutsche Absatzmarkt, da dieser für Berentzen mit einem Umsatzanteil von 76,3% die wichtigste Region darstellt. Darüber hinaus zielen die von dem Unternehmen definierten strategischen Initiativen insbesondere auf den deutschen Markt ab, was dessen Bedeutung nochmals steigert.

### Markt für Spirituosen zeigt stabilen Aufwärtstrend

Das Konsumverhalten auf dem Spirituosenmarkt in Deutschland befindet sich seit Jahren in einem Seitwärtstrend (CAGR 2010-2021: -0,34%) und lag im Jahr 2021 nach Angaben des Bundesverbandes der Deutschen Spirituosenindustrie (BSI) bei 5,2 l pro Kopf. Dabei hat sich der Pro-Kopf-Konsum sowohl während der Finanzkrise in 2008 als auch in der Corona-Pandemie als vergleichsweise resilient gezeigt, weshalb die Nachfrage nach Spirituosen als recht krisenresistent angesehen werden kann. Im europäischen Ländervergleich rangiert Deutschland im oberen Drittel zwischen dem Spitzenreiter Belarus mit einem Jahreskonsum von 15,0 l pro Kopf und dem Schlusslicht Türkei mit 0,8 l pro Kopf.

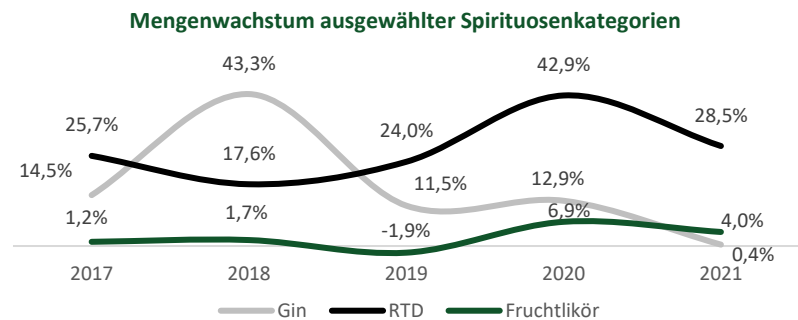


Wie die obige Grafik zeigt, sind die Umsätze mit Spirituosen im Vergleich zu den Absatzmengen in den vergangenen Jahren zunächst konstant gestiegen, allerdings im Rahmen der Corona-Krise recht deutlich zurückgegangen und lagen in 2021 bei 7,7 Mrd. Euro. Grund für den starken Erlösrückgang ist der Einbruch der höherpreisigen Gastronomieumsätze als Konsequenz der Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie. Erholungseffekte in der Gastronomie sowie inflationsbedingte Preissteigerungen sind wesentliche Gründe für das erwartete Wachstum im Markt mit Spirituosen von durchschnittlich 8,2% p.a. auf einen Wert von 10,6 Mrd. Euro bis 2025. Aussagekräftiger dürfte unseres Erachtens die durchschnittliche Wachstumsrate von 3,2% ggü. dem Vor-

Corona-Jahr 2019 sein, die eher einen Eindruck der organischen Wachstumsrate des Marktes vermitteln sollte.

Neben den oben beschriebenen Nachholeffekten dürften sich einzelne Teilbereiche des Marktes dynamischer entwickeln als der Gesamtmarkt. Dies ist im Wesentlichen auf Konsumtrends im Hinblick auf einzelne Subkategorien wie Liköre oder Gins sowie eine generelle Tendenz zu Premium- und Spezialmarken zurückzuführen, auf die im Folgenden eingegangen wird.

- Trends:** Die untenstehende Abbildung zeigt die mengenmäßigen Wachstumsraten der Spirituosenkategorien Gin, Fruchtliköre und Ready-To-Drink (RTD) im Vergleich. Am Beispiel von Gin ist gut ersichtlich, dass die beschriebenen Konsumtrends zu überdurchschnittlichen Wachstumsraten einzelner Kategorien führen können, aber auch über die Zeit wieder abflauen (Anstieg von 43,3% in 2018 vs. 0,4% in 2021). Fruchtliköre – eine Kategorie in der Berentzen in den letzten Jahren das Produktangebot stark ausgebaut hat – erfreuen sich hingegen aktuell einer zunehmenden Beliebtheit und dürften auch mit 8,9% p.a. bis 2025 überdurchschnittlich stark zulegen. Die RTD-Kategorie, also verzehrfertige alkoholische Mixgetränke mit Kohlensäure, hat in den vergangenen Jahren ebenfalls überdurchschnittliche Steigerungsraten verzeichnet und soll weltweit laut Technavio Research mit jährlich 12,1% bis 2025 weiter zulegen. Um von diesen zum Teil kurzweiligen Trends zu profitieren, müssen erfolgreiche Unternehmen entsprechend schnell mit neuen Produkten reagieren können und/oder über eine breite Produktpalette verfügen, die diese Kategorien abdeckt.



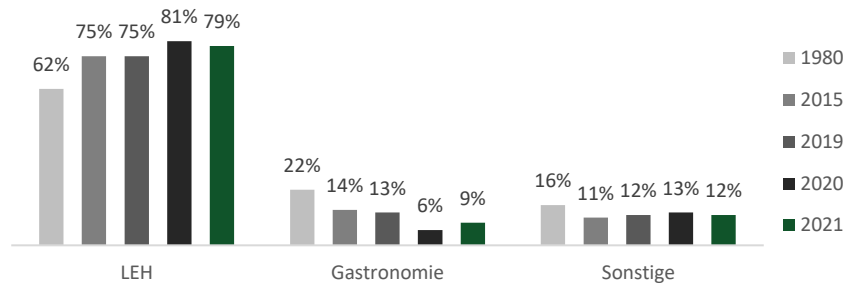
Quelle: Bundesverband der deutschen Spirituosen-Industrie und -Importeure e.V.

- Die „**Premiumisierung**“ ist eine kategorieübergreifende Entwicklung in der Alkoholindustrie geworden. In den letzten Jahren machten Millennials einen erheblichen Anteil der Alkoholkonsumenten aus – eine Entwicklung, die anhalten dürfte. Die Generation verfügt über eine beträchtliche Kaufkraft und treibt daher die Nachfrage nach vielfältigen, innovativen, authentischen und hochwertigen alkoholischen Getränken. Entsprechend prognostiziert das Marktforschungsunternehmen WeMarket Research, dass der Markt für Premium-Spirituosen mit einem durchschnittlichen Wachstum von 10,3% p.a. bis 2030 überdurchschnittlich stark zulegen wird.

Auf Basis der beschriebenen Entwicklungen erwarten wir, dass der für Berentzen relevante Spirituosenmarkt jährlich bis 2025 um ca. 3% p.a. zunehmen wird. Wie oben aufgezeigt, dürften sich jedoch einige Produktkategorien deutlich stärker bzw. schwächer als der Gesamtmarkt entwickeln.



**Deutscher Spirituosenmarkt nach Absatzkanal**  
(Anteil in %)



Quelle: Bundesverband der deutschen Spirituosen-Industrie und -Importeure e.V.

Im Hinblick auf die Absatzstruktur zeigt die vorangegangene Grafik, dass der deutsche Spirituosenmarkt mit einem Anteil von knapp 80% vom Lebensmitteleinzelhandel (LEH) dominiert wird. Dieser Absatzkanal hat in den letzten Jahrzehnten zu Lasten der Gastronomie stark an Bedeutung gewonnen – ein Effekt, der durch die Corona-Pandemie nochmals verstärkt wurde, sodass hier von einer Erholung auszugehen ist und der Absatzanteil des LEH auf das Vor-Corona-Niveau von ca. 75% zurückkehren dürfte.

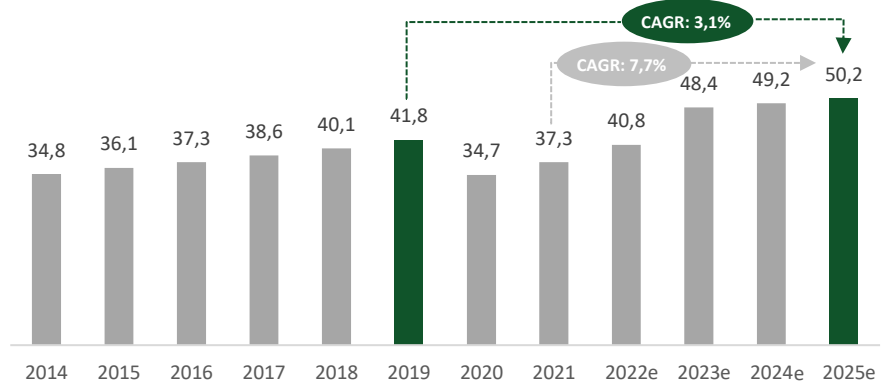
**Markt für alkoholfreie Getränke entwickelt sich positiv**

Der Pro-Kopf-Konsum alkoholfreier Getränke ist in den vergangenen Jahren leicht gestiegen (CAGR 2014-2021: 0,5%) und erreichte in 2021 ein Niveau von 308 l. Damit liegt Deutschland im europäischen Vergleich insgesamt über dem Durchschnitt. Mineralwässer stellen mit Abstand die Getränkekategorie mit dem höchsten Pro-Kopf-Konsum dar (2021: 187 l; 61%), gefolgt von Erfrischungsgetränken (93 l; 30%) und Säften (23 l; 8%).

Wie die untenstehende Grafik illustriert, folgt die Umsatzentwicklung bei alkoholfreien Getränken einem vergleichbaren Muster wie die der Spirituosen. Während die Umsatzzahlen von 2014 bis 2019 kontinuierlich zunahm, gingen die Erlöse in 2020 aufgrund der Einschränkungen in der Gastronomie im Rahmen der Corona-Pandemie deutlich zurück.

Entsprechend resultiert die erwartete Steigerungsrate von 7,7% p.a. auf ein Marktvolumen von 50,2 Mrd. Euro bis 2025 insbesondere aus diesen Erholungseffekten. Aussagekräftiger für den Gesamtmarkt dürfte auch hier der Vergleich mit dem Vor-Corona-Jahr 2019 sein, woraus ein „organisches“ Marktwachstum von 3,1% über die nächsten Jahre herzuleiten wäre.

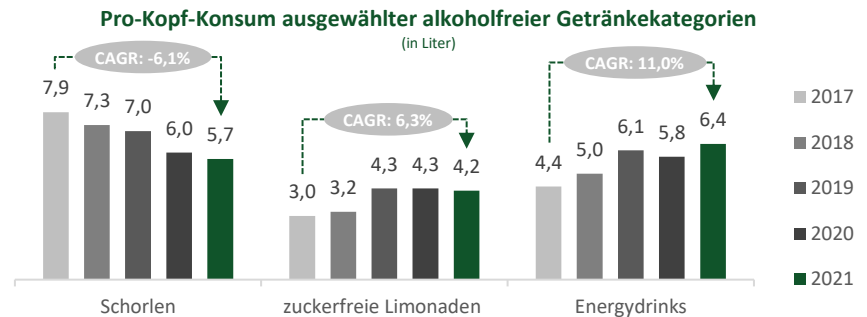
**Umsatz mit alkoholfreien Getränken in Deutschland**  
(in Mrd. Euro)



Quelle: Statista

Neben den beschriebenen Erholungseffekten ist auch der Markt für alkoholfreie Getränke von Trends geprägt, die für einzelne Subkategorien Wachstumsraten deutlich über oder unter dem Marktdurchschnitt zur Folge haben. Die nachstehende Grafik bestätigt diese Beobachtung anhand der Entwicklung dreier Getränkekategorien. Demnach konnten

sowohl zuckerfreie Limonaden als auch Energydrinks mit einer durchschnittlichen Steigerung von 6,3% bzw. 11,0% p.a. zulegen, während die Nachfrage nach Schorlen – einer Mischung aus Wasser und Fruchtsaft – im gleichen Zeitraum um -6,1% p.a. zurückging.



Quelle: Statista

Perspektivisch sollten die folgenden Trends den Markt für alkoholfreie Getränke maßgeblich beeinflussen und Unternehmen mit entsprechender Ausrichtung überproportionale Wachstumsraten ermöglichen.

- **Zuckerfrei und -reduziert auf dem Vormarsch:** In dem Nachfrageverhalten der Endkunden ist ein steigendes Ernährungsbewusstsein klar erkennbar, worauf die Produzenten mit Veränderungen im Produktportfolio bereits reagiert haben. Insbesondere zuckerreduzierte oder -freie Erfrischungsgetränke erfreuen sich zunehmender Beliebtheit. So wuchs beispielsweise der Anteil an „light“-Produkten bei Coca-Cola von 2010 bis 2020 um durchschnittlich 27% p.a. und betrug zuletzt 22% der Gesamtproduktion. Aus einer Studie der Marktforschung K&A ging zudem hervor, dass 73% der mehr als 1.000 Teilnehmer zuckerfreie oder zuckerreduzierte Getränke konsumieren wollen.
- **Funktional und angereichert:** Mit Zusätzen von Vitaminen, Mineralien, Koffein oder anderen funktionalen Ingredienzien fungieren diese Getränke nicht nur als Genussmittel und Durstlöcher, sondern liefern darüber hinaus einen Beitrag zur gesunden Ernährung oder erfüllen einen weiteren Zweck. Nachdem sich der Trend bereits seit einigen Jahren in der Lebensmittelbranche verfestigt hat, lassen sich auch hohe Wachstumsraten bei Getränkekategorien wie Energydrinks (s. obige Grafik), Mate und isotonischen Sportdrinks beobachten. Zudem zeigt sich, dass die Gen-Z (Geburt nach 1995) die wesentliche Abnehmergruppe dieser Getränke ist. Insgesamt ist der Prognose von Mordor Intelligence zu entnehmen, dass ein Marktwachstum von durchschnittlich ca. 6,5% p.a. bis 2026 erwartet wird.
- **Ökologische und soziale Nachhaltigkeit:** Die Konsumenten berücksichtigen außerdem zunehmend Aspekte der Nachhaltigkeit sowie den verantwortungsvollen Umgang von Produzenten und Marken in der Kaufentscheidung. Zahlreiche Hersteller haben darauf bereits reagiert, sodass die Anzahl der alkoholfreien Getränke mit Bio-Siegel in Deutschland deutlich zugenommen hat (2010: 2.653; 2021: 4.284). In der aktuellen Mintel-Studie 2022 wurde festgestellt, dass für 33% der Befragten in der Altersgruppe zwischen 16 und 24 die Nachhaltigkeit der Produkte ein wesentliches Kriterium in der Kaufentscheidung darstellt. In einem Report von Statista aus 2021 zum nachhaltigen Konsum gab ein Drittel der Studienteilnehmer der Altersgruppe zwischen 16 und 24 an, eine Wechselbereitschaft bei der Getränkemarke aufgrund von Nachhaltigkeitsaspekten zu besitzen (Vgl. lediglich 13% der Personen > 50 Jahre).

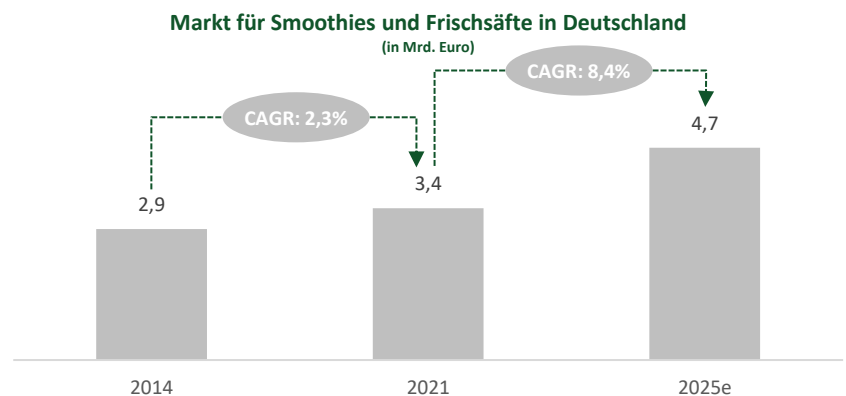
Zusammenfassend lassen sich die portraitierten Entwicklungen unter dem Begriff „*mindful consumption*“ subsummieren und sollten ein Marktwachstum dieser Getränkekategorien von durchschnittlich etwa 7% p.a. bis 2026 ermöglichen, was insbesondere der Marke Mio Mio zugutekommen dürfte. Diese Trends wirken sich u.E. aber ebenso auf das Segment der Frischsaftsysteme aus, deren Markt im Folgenden beschrieben wird.

### Attraktive Wachstumsaussichten für den Markt von Frischsäften

Die Marktentwicklung für das spezifische Segment der Frischaftsysteeme wird im Folgenden durch den deutschen Markt für Smoothies und Frischaftsäfte approximiert, der u.E. als repräsentativ angesehen werden kann.

Die Umsätze mit Smoothies und Frischaftsäften stiegen im Zeitraum seit 2014 mit 2,3% p.a. auf zuletzt 3,4 Mrd. Euro an. Aufgrund der im Folgenden beschriebenen Trends wird erwartet, dass sich der Markt mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,4% bis 2025 stärker als bislang entwickeln wird.

- **Reinheit der Inhaltsstoffe:** Der anhaltende Trend der bewussten Ernährung hat neben dem gesteigerten Interesse an zuckerreduzierten Produkten auch den Stellenwert der Inhaltsstoffe verändert. Gemäß den Studienergebnissen aus dem bereits erwähnten Consumer Trend Report von K&A sehen 80% der Befragten – und damit auf Platz 1 der Liste – den Einsatz frischer Früchte als wesentlichen Erfolgstreiber bei alkoholfreien Getränken.
- **Fast-Good-Trend:** In dem Nachfrageverhalten der Kunden lässt sich zudem eine Tendenz zum schnellen, bequemen und gesunden Konsum erkennen. Wie bereits in der Marktanalyse zu den alkoholfreien Getränken dargelegt, dürfte das gesteigerte Ernährungsbewusstsein auch die Nachfrage nach Frischaftsäften und Smoothies nachhaltig steigern.

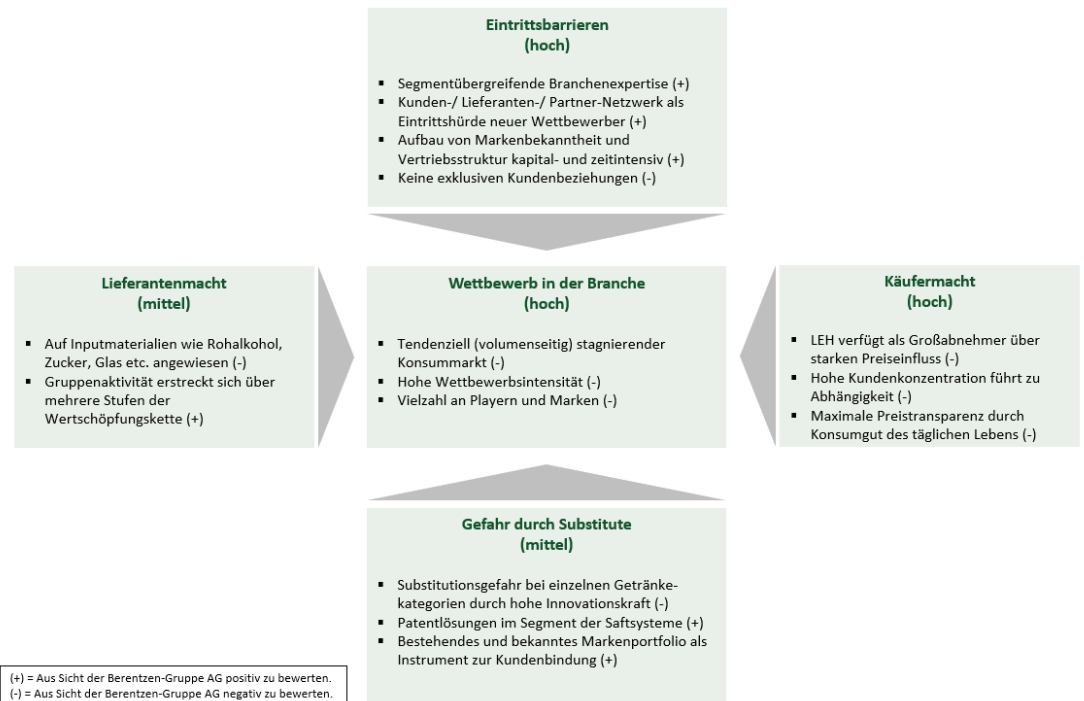


Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass in den jeweiligen Segmenten von Berentzen attraktive Wachstumsperspektiven bestehen. Wenngleich der Anstieg durch sich verändernde Konsumtrends von einzelnen Subkategorien getragen wird, erachten wir Berentzen als breit aufgestellten Getränkekonzern mit einem in allen soeben aufgegriffenen Segmenten diversifizierten Produktportfolio als aussichtsreich positioniert.

### Starke Marken, Kostenführerschaft und Agilität als Erfolgsrezept

Wie in der Food-/FMCG-Branche üblich, ist der Markt für Getränke von internationalen Großkonzernen geprägt (z.B. Coca-Cola, Diageo oder Heineken). Daneben gibt es eine Vielzahl von lokalen Playern wie Fritz-Kola, Underberg oder Dithmarscher, die sich oftmals auf eine Getränkekategorie und/oder Region spezialisiert haben, sich so in einzelnen Kategorien gegenüber den Großkonzernen behaupten können und es schaffen, den hohen Anforderungen der dominanten Einzelhandelsketten gerecht zu werden. Die Berentzen-Gruppe verfügt aufgrund ihrer langjährigen Expertise in der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von Spirituosen sowie alkoholfreien Getränken und ihres in beiden Segmenten attraktiven (Marken-)Produktportfolios zu einem ansprechenden Preis-Leistungs-Verhältnis u.E. insgesamt über eine hohe Wettbewerbsqualität.

## Wettbewerbsposition der Berentzen-Gruppe AG



Quelle: Montega

Da sich das Wettbewerbsumfeld und die Differenzierungsmerkmale in den Segmenten unterscheiden, erfolgt die nachstehende Analyse erneut entlang der Unternehmensbereiche.

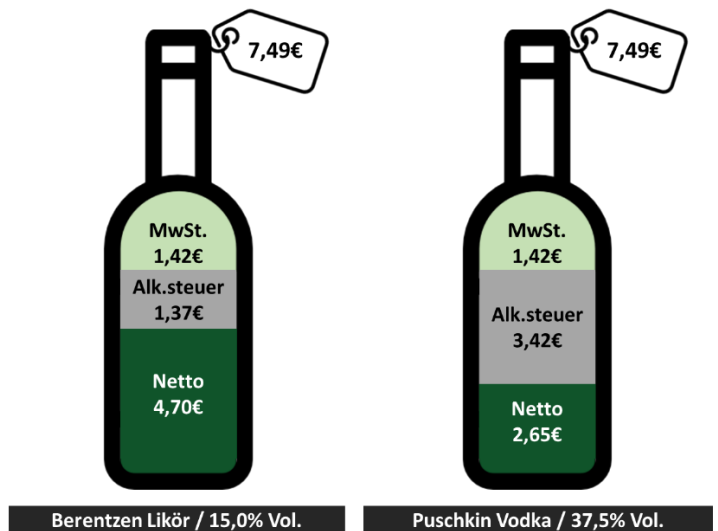
**Spirituosen: Mit Traditionsmarken und Agilität im Private-Label-Geschäft zum Erfolg**

Wie oben bereits beschrieben, ist der Spirituosen-Markt durch internationale Marken wie Aperol (Campari-Gruppe), Johnnie Walker und Baileys (beide Diageo) geprägt. Daneben gibt es aber eine Vielzahl an regionalen Anbietern, die sich erfolgreich im Wettbewerb mit diesen Großkonzernen behaupten. Hierzu zählt auch die Berentzen-Gruppe, die sich im Bereich der Spirituosen in den letzten Jahren eine erfolgreiche Nischenstrategie erarbeitet hat, die im Wesentlichen auf den folgenden Bausteinen beruht:

- **Traditionsmarken mit attraktivem Preis-Leistungs-Verhältnis:** Die Fokusmarken Berentzen und Pusckin sind seit Jahrzehnten im Markt etabliert, stehen für Gemeinschaft und Lebensfreude und sind daher als Standard-Marke für Feierlichkeiten/Wirkungstrinken zu sehen. Mit einem Regalpreis von je 7,49 Euro befinden sich diese Produkte im Marken-Einstiegspreisbereich und damit deutlich unterhalb der Marken-Spirituosen anderer Wettbewerber wie Absolut-Vodka (14,99 Euro) oder Three Sixty (12,99 Euro), gleichzeitig aber oberhalb der Standard-Handelsmarken, die Preispunkte um die 5-6 Euro besetzen. Damit weisen die Produkte der Kernmarken ein besonderes Preis-Leistungs-Verhältnis auf und haben folglich eine attraktivere Umschlagshäufigkeit für den Einzelhandel (Regalrotation).
- **Erfolgreiche Liköroffensive bei den Fokusmarken:** Die Berentzen-Gruppe hat frühzeitig den Trend des Nachfragewachstums bei Likören antizipiert und diesen Markt mit der seit 2018/19 gestarteten Liköroffensive selbst geprägt. Der große Vorteil von Likören ist zum einen die hohe Variationsmöglichkeit – das Unternehmen selbst spricht in diesem Zusammenhang vom „Süßwarenregal der Spirituosen“. Dies zeigt sich u.a. bei den jüngsten Produktvariationen, die sich durch exotische Geschmacksrichtungen wie Popcorn oder Karamell auszeichnen.

Wie die folgende Grafik zeigt, hat der geringere Alkoholanteil (*ceteris paribus*) zudem einen positiven Effekt auf den Deckungsbeitrag und ist daher ein essenzieller Bestandteil der positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Bereich der Spirituosen.

#### Beispielrechnung: Likör vs. Vodka



Quelle: Montega

- Kostenführerschaft im Private-Label – starker Partner für den Handel:** Durch die hohe Produktqualität, die kontinuierlichen Investitionen in die Automatisierung sowie die fortlaufende Optimierung von Prozessen konnte das Unternehmen die Kostenführerschaft im Bereich der Private-Label-Spirituosen in Deutschland erlangen. Entsprechend ist Berentzen mit einem Marktanteil von rund 22% der volumenseitige Marktführer in diesem Segment. Für den LEH sind die Private-Label-Produkte aus mehrerer Hinsicht hoch attraktiv. Zum einen können sich die Handelsketten dem enormen Promotionsdruck von Standard-Marken wie Bacardi oder Aperol entziehen und entsprechend bessere Deckungsbeiträge erzielen. Zum anderen werden die Marken exklusiv für die LEH-Partner entwickelt und bieten aufgrund des Trends zu mehr Individualität im Alkoholkonsum ein Differenzierungsmerkmal und Kundenbindungsinstrument für die Handelsketten.

#### Produktbeispiele für Private-Label-Spirituosen



Quelle: Unternehmen

- Wissenstransfer der Private-Label-Konzepte für eigene Marken:** Für Berentzen ergibt sich über das Private-Label-Geschäft die Möglichkeit, neue Konzepte schnell und mit geringem Risiko am Markt zu testen. Während Produktinnovationen für Monomarken wie beispielsweise Aperol mit langen Vorlaufzeiten und größeren

Absatzrisiken einhergehen, werden die Private-Label-Spirituosen über „In-and-Out“-Aktionen im LEH getestet. Eine dauerhafte Listung erfolgt häufig erst nach einer erfolgreichen Promotionsphase.

- **Organisationsstruktur ermöglicht hohe Reaktionsgeschwindigkeit:** Ein weiterer zentraler Wettbewerbsvorteil liegt in der Organisationsstruktur und -größe. Während sich die Einführung von Markenprodukten auf einen Zeitraum von etwa neun Monaten erstreckt, bedarf es bei Private-Label-Spirituosen lediglich sechs bis acht Wochen von der Rezeptur bis zur Regalplatzierung. Demnach ist Berentzen in der Lage, erheblich schneller als Markenhersteller auf Marktveränderungen zu reagieren.

### Alkoholfreie Getränke: Mit der Wachstumsmarke Mio Mio am Zahn der Zeit

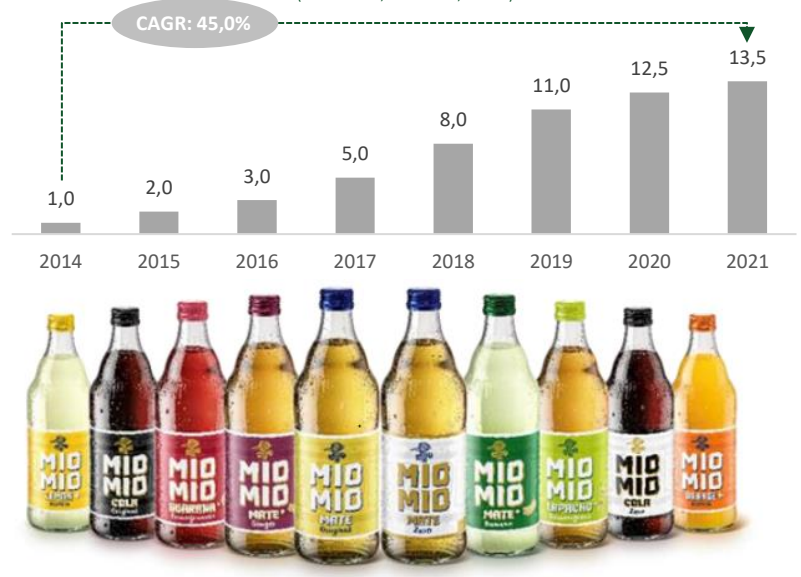
Im Segment der alkoholfreien Getränke verfügt der Konzern mit zahlreichen Marken über ein diversifiziertes Produktportfolio und steht hier, wie bei den Spirituosen auch, in einem intensiven Wettbewerb mit nationalen und internationalen Konkurrenten (z.B. Fritz-Kola; Coca-Cola). Der strategische Fokus dieses Segmentes liegt auf der Marke Mio Mio (Segmentanteil: 38,4%), welche sich im Bereich der Limonaden-, Mate- und Cola-Getränke in den letzten Jahren eine starke Marktposition aufgebaut hat.

Der augenscheinliche Erfolg von Mio Mio illustriert, dass die folgenden Wettbewerbsvorteile von den Kunden wahrgenommen und geschätzt werden.

- **Starke Marke zu attraktiven Preisen:** Berentzen ist es gelungen, mit Mio Mio eine urbane Marke zu schaffen, die sich insbesondere in der Zielgruppe junger Erwachsener zunehmender Beliebtheit erfreut. In Kombination mit den nachstehenden Aspekten, die den Zeitgeist der Zielgruppe treffen, liegt der Erfolg der Marke im attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis. Als Produkt für den „on-the-go“-Konsum befinden sich die Getränke von Mio Mio mit 0,89 Euro je 0,5 l auf einem Preisniveau, das spürbar unterhalb von Konkurrenzprodukten wie Fritz-Kola (ab 1,20 Euro je 0,5 l) liegt.

### Umsatzentwicklung und Sortimentsübersicht von Mio Mio

(in Mio. Euro, 2014-2020; MONE)



Quelle: Unternehmen, Montega

- **Nachhaltigkeit in der Marke verankert:** Mit Mio Mio führt Berentzen eine stark auf Nachhaltigkeitsaspekte ausgerichtete Marke im Bereich der alkoholfreien Getränke, die ein Teil der allgemeinen CSR-Strategie des Unternehmens ist (s. Seite 5-6). Das Produktportfolio von Mio Mio ist durch Kompensationsprojekte klimaneutralisiert, wird zudem ausschließlich in Glasbinden zur Mehrfachverwendung angeboten und mit 100% Ökostrom hergestellt. Entsprechend ist die Nachhaltigkeit ein zentrales Element der Markenstrategie von Mio Mio und trifft damit nicht nur geschmacklich den Zeitgeist der Konsumenten, sondern berücksichtigt auch die wesentlichen Kriterien in der Kaufentscheidung der Nachfrager.
- **Diversifiziertes Produktportfolio und Innovationskraft:** Berentzen verfolgt das Ziel, den Kunden durch Geschmacksrichtungen und zusätzliche Inhaltsstoffe eine Vielfalt an Erfrischungsgetränken unter einer starken Marke anzubieten. Mit koffeinangereicherten Limonaden, zuckerfreien Alternativen und Mate-Erfrischungsgetränken in verschiedenen Geschmacksrichtungen deckt Mio Mio, anders als spezialisierte Anbieter wie Club-Mate (Mategetränke) und Bionade (Kräuterlimonade), nahezu das gesamte Spektrum an Erfrischungsgetränken ab. Seit dem Launch im Jahr 2012 konnte das Produktspektrum mittlerweile auf 10 Geschmacksrichtungen ausgeweitet werden.
- **Attraktiver Partner für den LEH:** Eine zentrale Kennzahl im Lebensmitteleinzelhandel ist die Regalrotation. Diese bemisst sich aus dem durchschnittlichen Absatz in Liter je Geschäft pro Woche. Mio Mio erreicht hier nach Aussagen des Unternehmens mit einem Umschlag von 34,6 Spitzenwerte in dieser Kategorie. Entsprechend beliebt ist das Produkt beim LEH, konnte bereits Club-Mate (27,9) von Platz drei verdrängen, befindet sich gegenüber Bionade (33,3) weiter auf dem Vormarsch und holt zu dem stärksten Wettbewerber Fritz-Kola (53,9) auf.

Im Gegensatz zur äußerst erfreulichen Entwicklung im Bereich der Erfrischungs- und funktionalen Getränke steht der vom Umsatzvolumen noch bedeutendere Teil der Mineralwässer (Segmentanteil: 45,4%) vor strukturellen Herausforderungen. Hier verfügt die Berentzen-Gruppe mit Märkisch Kristall, Emsland Quelle und Sankt Ansgari über bekannte regionale Marken. Die im Vergleich zum Absatzpreis hohen Transportkosten ermöglichen im Markt für Mineralwässer zwar einen gewissen Gebietsschutz, gleichzeitig haben Leitungswassersubstitute wie Sodastream dem Markt für Mineralwässer stark zugesetzt. Hinzu kommt, dass der LEH sich zunehmend eigene Quellen sichert, um diesen Markt uneingeschränkt und unabhängig bedienen zu können. Entsprechend dürfte der Markt für Mineralwässer auch für die Berentzen-Gruppe herausfordernd bleiben und u.E. bei einem geeigneten Käufer auch zur Disposition stehen.

#### **Citrocasa: Einziger 360-Grad-Anbieter in den Kernmärkten DE und AT**

Der Nischenmarkt für Frischsaftsysteme in Europa hat in den für Berentzen relevanten Absatzkanälen eine oligopolistische Struktur. Die in 2014 von Berentzen akquirierte Citrocasa rangiert hier mit einem Umsatz von 15,4 Mio. Euro in 2021 auf dem dritten Platz, hinter den spanischen Anbietern Zumex und Zummo (letzterer seit 2022 Teil der SEB Groupe). Beide dürften jeweils einen Umsatz von ca. 25 Mio. Euro aufweisen und sind aufgrund ihrer Herkunft insbesondere in Südeuropa stark präsent. Der Wettbewerb zwischen diesen Anbietern ist trotz der oligopolistischen Marktstruktur intensiv, sodass sich Citrocasa nach einer nur bedingt erfolgreichen Internationalisierung wieder auf den LEH in Deutschland und Österreich fokussiert, wenngleich sich der internationale Vertrieb über Distributoren für Citrocasa nach wie vor attraktiv darstellt. Die beiden spanischen Anbieter adressieren hingegen insbesondere das Hotel- und Gastronomiegewerbe in West- und Südeuropa. Neben der Abgrenzung über den regionalen Schwerpunkt sowie den Absatzkanal differenziert sich Citrocasa insbesondere aufgrund der folgenden Eigenschaften von den genannten Wettbewerbern.

- **Komplettanbieter und One-Stop-Shop:** Citrocasa bietet als einziger Anbieter eine Komplettlösung für den Einzelhandel in Deutschland und Österreich an. Diese umfasst neben der Saftpresse (Umsatzanteil 2021: 32,1%), die 365-Tage-Belieferung mit Saftorangen (45,2%) sowie die Versorgung mit passenden

Abfüllflaschen (22,7%). Der Händler profitiert von einer vollumfänglichen Betreuung, da Citrocasa als ganzheitlicher Anbieter auftritt und in der Konsequenz keine weiteren Partnerschaften aufgebaut werden müssen, um Frischsäfte anbieten zu können.









- **Patenterte Technologie sorgt für unbelasteten Genuss mit geringen Ausfallzeiten:** Die patentierte Schnitttechnik der Citrocasa-Geräte stellt sicher, dass keinerlei Inhaltsstoffe von der oft stark belasteten Schale der Saftorangen in das Extraktionsergebnis gelangen. Weitere Patente beziehen sich unter anderem auf den verstopfungsanfälligen Abtransport des Fruchtfleisches sowie die Reinigungsfunktion der Maschine. Die Geräte der neuesten Generation verfügen zudem über eine Cloud-Anbindung, die eine Remote-Wartung bzw. Fehlerbehebung ermöglicht und damit die Ausfallzeiten der Maschinen für den LEH reduziert.
- **Aufwertungsmöglichkeit und attraktive Amortisationszeit für den LEH:** Auch der LEH selbst steht vor der Herausforderung, sich in einem äußerst kompetitiven Marktumfeld zu behaupten und das Einkaufserlebnis für die Kunden zu verbessern. Citrocasa bietet hier eine attraktive Möglichkeit, das Erscheinungsbild des Ladengeschäftes aufzuwerten und den Kunden einen zusätzlichen Service anzubieten. Außerdem beträgt die durchschnittliche Amortisationszeit lediglich 8-10 Monate, weshalb die Anschaffung auch aus finanziellen Gesichtspunkten für den Händler äußerst attraktiv ist.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Berentzen mit allen Konzerngesellschaften und Produkten auf sehr unterschiedlichen Teilmärkten aktiv ist. Das Unternehmen hat es in den letzten Jahren geschafft, eine attraktive Nischenstrategie in den jeweiligen Fokusbereichen zu etablieren. Die operative Strategie wird darüber hinaus von einer detaillierten CSR-Strategie flankiert, die zuletzt von EcoVadis mit der Gold-Medaille prämiert wurde. Damit gehört Berentzen zu den besten 5% der etwa 100.000 von EcoVadis bewerteten Unternehmen und dürfte so für Kunden und Lieferanten gleichsam ein Vorbild in dieser Hinsicht sein. Der Erfolg der Strategien zeigt sich in der deutlichen Umsatz- und Ergebnisverbesserung der vergangenen Jahre und bildet das Fundament für das kommende Wachstum der Gruppe.

### Expansion und Produktinnovationen machen Top-Line-Wachstum visibel

Bevor im Detail auf die Wachstumfelder in den einzelnen Segmenten eingegangen wird, werden zuvor zum besseren Verständnis die Unit Economics vorgestellt. Bestimmende Größen im Bereich der Spirituosen und alkoholfreien Getränke (afG) sind die Ausbringung in Litern sowie die Anzahl der Füllungen (überwiegend Flaschen). Abgeleitet aus den Segmenterlösen ergeben sich so die durchschnittlichen Umsätze pro Flasche und Liter. Im Bereich der Frischsaftsysteme werden sowohl Saftpressen als auch Früchte und Abfüllgebilde verkauft. Aus den durchschnittlichen Absatzpreisen und den jeweiligen Umsätzen ergeben sich entsprechend die dargestellten Verkaufsmengen.

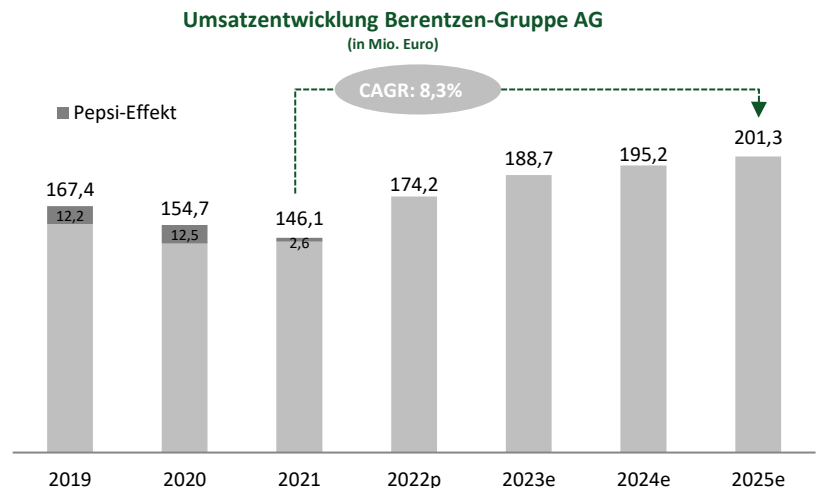
#### Übersicht der Unit Economics der Segmente für das GJ 2021

	Spirituosen 	afG 	Saftsysteme   		
 Segmentumsatz (in Mio. Euro)	92,7	35,3	5,0	6,8	3,6
 Anzahl Flaschen (in Mio.)	127,7	161,1	Pressen (in Stück)	Früchte (in t)	Gebilde (in Mio.)
Anzahl Liter (in Mio.)	51,2	123,4	1.650	5.900	14
 Ø €/ Flasche	0,73	0,22	Ø €/Presse	Ø €/kg	Ø €/Flasche
Ø €/ Liter	1,81	0,29	3.000	1,18	0,25

Quelle: Unternehmen, Montega



Nachdem Berentzen in den vergangenen Jahren aufgrund der herausfordernden Marktbedingungen in der Gastronomie sowie der Einstellung der Lohnabfällung mit Pepsi (s. Grafik) segmentübergreifend Umsatzrückgänge hinnehmen musste, zeigen die vorläufigen Zahlen für 2022 eine spürbare Erholung. Das Unternehmen hat die Umsatz- und Ergebnis-Guidance im Jahresverlauf zweimalig angehoben und wird mit 174,2 Mio. Euro das Vor-Corona-Niveau (167,4 Mio. Euro) trotz der fehlenden Umsätze mit Pepsi übertreffen.



Quelle: Unternehmen, Montega

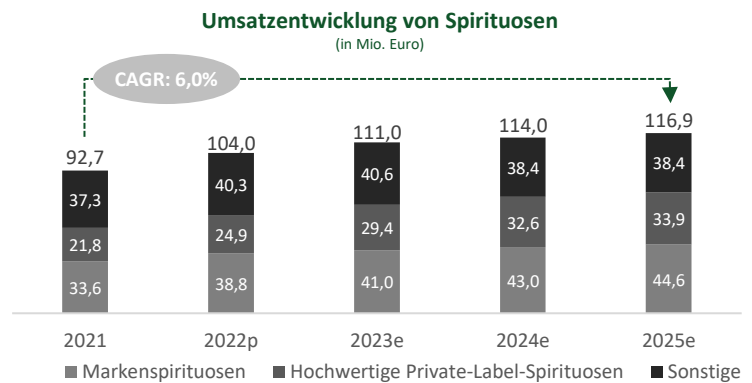
Wir gehen davon aus, dass sich die positive Umsatzentwicklung auch in den kommenden Jahren fortführen wird, und erwarten für den Betrachtungszeitraum 2021-2025e ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 8,3%, was nach dem signifikanten Erlössprung in 2022p (+19,2% yoy) sodann auf allgemeine Marktentwicklungen ebenso wie spezifische Aspekte im Produktportfolio von Berentzen zurückzuführen ist.

Im Hinblick auf die allgemeine Marktentwicklung sollten die folgenden Aspekte positiv auf die Entwicklung der Berentzen-Gruppe wirken:

- **Inflationsbedingte Preiserhöhungen:** Da ein Großteil der Lieferverträge in 2022 noch preislich fixiert war und sich die Preiserhöhungen im LEH erst nachgelagert widerspiegeln, ist in 2023 von einer erneuten allgemeinen Preissteigerung im mittleren bis oberen einstelligen Prozentbereich im Markt auszugehen.
- **Nachholeffekte im Event-Bereich:** Obwohl es in 2022 keine Lockdown-Maßnahmen mehr gab, waren soziale Events in 2022 noch durch Corona und zu Jahresbeginn auch durch den Kriegsausbruch in der Ukraine beeinträchtigt. Hier ist für 2023 von einem weiteren Erholungseffekt auszugehen.
- **Steigende Preissensitivität:** Aufgrund der starken Inflation erwarten wir, dass zahlreiche Konsumenten von Produkten des Mittelpreissegments (z.B. Absolut Vodka) zu preisgünstigeren Markenspirituosen oder hochwertigeren Handelsmarken wechseln dürften.
- **Experimentierfreude nimmt zu:** Während zuvor in einer gut sortierten Hausbar Spirituosen bekannter Marken nicht fehlen durften, schätzen die Konsumenten es heutzutage, neue „Marken“ und exklusiv anmutende Produkte zu entdecken. Dies dürfte insbesondere dem Premium-/Medium-Private-Label-Segment zu Gute kommen.
- **Anhaltender Trend „mindful consumption“:** Der Trend zu nachhaltigen, gesunden Produkten sollte auch weiterhin anhalten, wovon die Berentzen-Gruppe insbesondere mit Mio Mio (funktionale, angereicherte Getränke) als auch im Segment der Frischsaftsyste me profitieren dürfte.

Neben diesen allgemeinen Trends gibt es spezielle Aspekte in den Geschäftsbereichen von Berentzen, die das erwartete Wachstum in den kommenden Jahren prägen sollten:

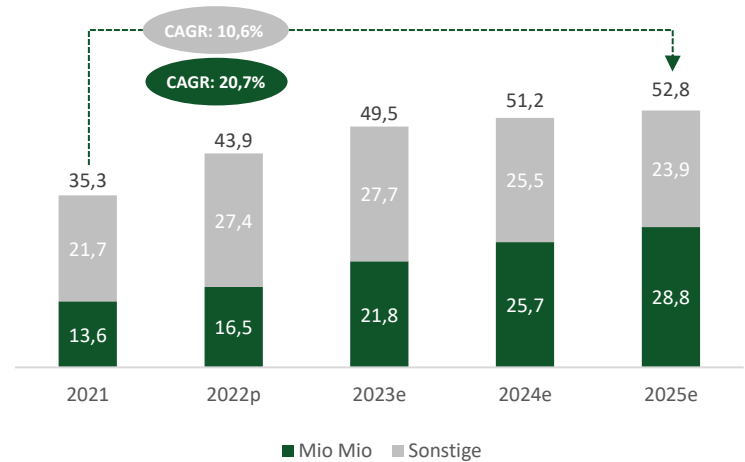
- **Ausbau hochwertiger Private-Label-Spirituosen:** Für die großen deutschen Handelsketten ist Berentzen bereits der Partner der Wahl, wenn es um die Entwicklung neuer Handelsmarken im Spirituosenbereich geht. Wie bereits beschrieben, sehen wir den Trend zu hochwertigeren Handelsmarken ungebrochen und im aktuellen Marktumfeld sogar durch ein Trading-Down von den Markenprodukten zu diesen Kategorien verstärkt. Als Kostenführer in diesem Bereich erachten wir Berentzen als exzellent positioniert und erwarten für diese Produktkategorie einen Umsatzanstieg auf 33,9 Mio. Euro bis 2025 (CAGR: 11,7%).



Quelle: Unternehmen, Montega

- **Weitere Innovationen bei Markenspirituosen:** Wie im Marktteil bereits aufgezeigt wurde, liegen Liköre aktuell stark im Trend. Mit der verfolgten Portfolioausweitung von Berentzen und Puschkin in diesem Bereich hat die Gruppe einen bedeutenden Anteil zu dieser Entwicklung beigetragen. Das Unternehmen plant, dieses Innovationstempo beizubehalten, weitere Produktentwicklungen bei Markenspirituosen in den kommenden Jahren auf den Markt zu bringen und mit den Fokusmarken auch auf neu aufkommende Trends schnell zu reagieren. Entsprechend erwarten wir auch im Bereich der Markenspirituosen ein überdurchschnittliches Umsatzwachstum von 7,3% p.a. bis 2025 auf einen Wert von 44,6 Mio. Euro. Insgesamt sollte sich das Segment der Spirituosen, wie in der obigen Grafik dargestellt, mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 6,0% auf einen Gesamtumsatz von 116,9 Mio. Euro bis 2025 entwickeln.
- Jährliche Zuwachsrate bei Mio Mio von rund 20% bis 2025 visibel:
  - 1) **Regionale Expansion:** Derzeit werden die Umsatzerlöse von Mio Mio zum überwiegenden Teil in Norddeutschland erzielt. Die Berentzen-Vivaris-Vertriebs GmbH verantwortet seit der Gründung in 2020 die Vertriebsaktivitäten für Spirituosen und alkoholfreie Getränke. Die in Süddeutschland bereits vorhandenen Absatzstrukturen im Bereich Spirituosen werden also künftig auch für Mio Mio genutzt, um die Präsenz in dieser Region deutlich auszubauen.
  - 2) **Ausbau der Distribution in der Gastronomie:** Aufgrund des Gruppenfokus auf den LEH ist Mio Mio in der Gastronomie derzeit kaum vertreten. Aufgrund der großen Beliebtheit erwarten die Kunden das Produkt zunehmend auch in gastronomischen Betrieben, sodass Berentzen diesen Kanal in den kommenden Jahren für Mio Mio stärker ausbauen wird.
  - 3) **Produktinnovationen:** Als Kernmarke im Segment der alkoholfreien Getränke und Aushängeschild der Nachhaltigkeit dürfte Mio Mio auch weiterhin im Fokus kommender Produktinnovationen im Bereich alkoholfreier Getränke stehen.

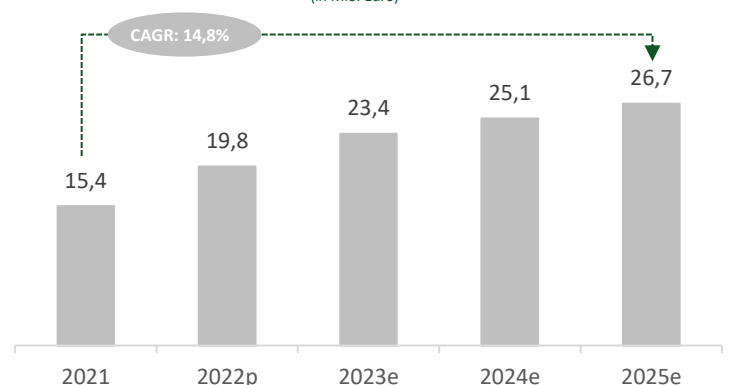
### Umsatzentwicklung von alkoholfreien Getränken (in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

- Rückgang bei Mineralwässern und Wegfall von Lohnabfüllerlösen:** Für die sonstigen alkoholfreien Getränke gehen wir nach den Preissteigerungs- und Nachholeffekten ab 2023 aufgrund der beschriebenen Herausforderungen bei Mineralwässern von einer rückläufigen Entwicklung aus. Damit dürfte das Segment alkoholfreie Getränke insgesamt mit 10,6% p.a. auf einen Umsatz von 52,8 Mio. Euro bis 2025 wachsen.
- Erschließung von DE/AT mit Frischsaftsystemen:** Nach Unternehmensangaben besteht in den Fokusbereichen Deutschland und Österreich noch erhebliches Umsatzpotenzial für Citrocasa, da der überwiegende Teil der Geschäfte noch nicht über entsprechende Saftsysteme verfügt. Derzeit hat Citrocasa nach eigenen Angaben mit rund 1.400 Standorten etwa 15% der ca. 10.500 potenziellen Locations in dieser Region erschlossen. Aufgrund der fokussierten Expansionsstrategie und der beschriebenen Wettbewerbsvorteile gehen wir von einem Ausbau auf 25-30% und entsprechend etwa 2.600-3.200 Standorten bis 2025 aus.

### Umsatzentwicklung von Frischsaftsystemen (in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

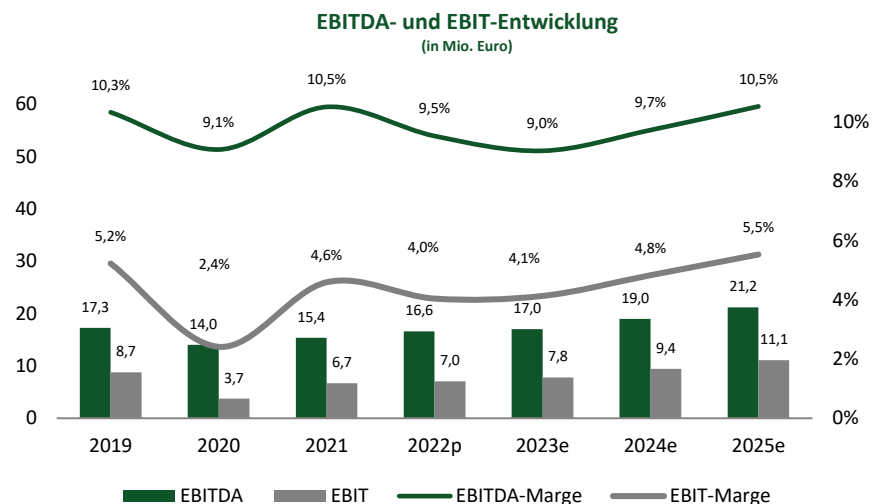
- Produktweiterungen:** Derzeit sind neben Weiterentwicklungen der etablierten Orangenpressen Geräte für die Verarbeitung von Granatäpfeln in einer Pilotierungsphase im Einsatz. Diese werden sowohl das Umsatzpotenzial der bereits etablierten Marke erhöhen als auch die Möglichkeit bieten, neue Standorte zu erschließen. Aufgrund des bisher erfolgreichen Verlaufes der

Testphase befindet sich das Unternehmen hierzu in größeren Listungsgesprächen. Insgesamt dürfte sich das Segment Frischsaftsysteme mit einem durchschnittlichen Wachstum von 14,8% p.a. bis 2025 auf einen Umsatz von 26,7 Mio. Euro zulegen und damit das stärkste Segmentwachstum der Gruppe abliefern.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Berentzen in allen Segmenten aufgrund der Fokusbereiche über aussichtsreiche Wachstumsmöglichkeiten verfügt und sich die hohe Wettbewerbsqualität in einer entsprechend positiven Umsatzentwicklung widerspiegeln sollte. Dabei sollte sich auch die Ergebnisqualität sukzessive verbessern, worauf im folgenden Kapitel genauer eingegangen wird.

### Ertragssteigerungen durch verbesserten Produktmix visibel

Aufgrund der positiven Umsatzentwicklung in 2022 und der erwarteten Zuwächse für das laufende Geschäftsjahr gehen wir von einem weiteren Anstieg des EBITDAs aus, wenngleich die Ergebnismargen vorerst noch hinter dem Jahr 2021 und dem Vor-Corona-Niveau liegen sollten. Im Anschluss erwarten wir indes durch Produktmix- und Skaleneffekte eine sukzessive Ausweitung der EBITDA-Marge auf 10,5% bzw. der EBIT-Marge auf 5,5% bis 2025.

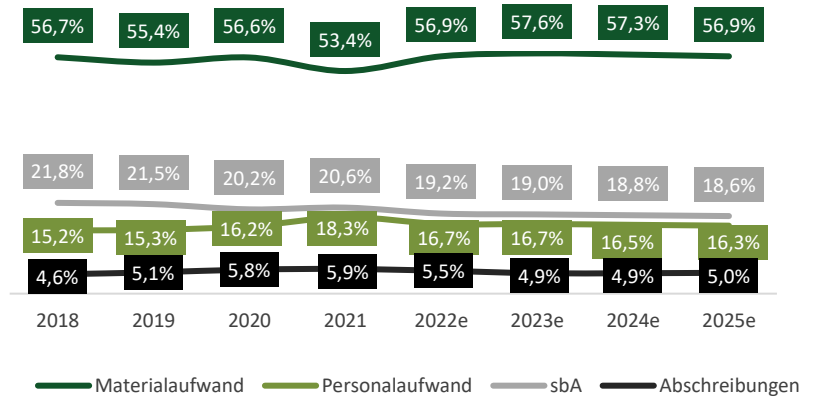


Quelle: Unternehmen, Montega

Die wesentlichen Kostenpositionen sollten den im folgenden beschriebenen Einflussgrößen unterliegen und sich entsprechend entwickeln:

- Materialaufwand (78,0 Mio. Euro bzw. 53,4% des Umsatzes in 2021):** Wie für einen Getränkehersteller zu erwarten ist, ist die bestimmende Kostengröße der Materialaufwand. Die wesentlichen Inputfaktoren sind Alkohole (z.B. Getreide und andere Agraralkohole, Whiskeys) sowie andere Zusatzstoffe wie Zucker, Sahne, Fruchtsäfte und Aromastoffe. Hinzu kommen die Kosten für Glas und Kartonage sowie Transport und Logistikkosten für die eingehenden Waren und Produkte. Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben sich insbesondere durch den Ausbruch des Krieges in der Ukraine und die entsprechenden Verknappungen am Getreidemarkt sowie die deutlich gestiegenen Energiepreise die Kosten für Alkohole und Glas signifikant erhöht. Da Preiserhöhungen im Einzelhandel oftmals nur mit einer Verzögerung von ca. 3-6 Monaten durchzusetzen sind und zum Jahresende 2022 weitere Steigerungen bei den z.T. noch vertraglich fixierten Inputfaktoren erwartet wurden, gehen wir für 2022 und 2023 von einem spürbaren Anstieg der Materialaufwandsquote gegenüber 2021 aus. Für 2024 ff. antizipieren wir eine Verbesserung der Quote um ca. 35 BP p.a., was auf die dann vollends wirkenden Preissteigerungen sowie die Verbesserungen im Produktmix (steigender Anteil an Marken- und Premium-Private-Label-Spirituosen sowie Mio Mio) zurückzuführen ist.

## Historische und zukünftige Entwicklung wesentlicher GuV-Quoten



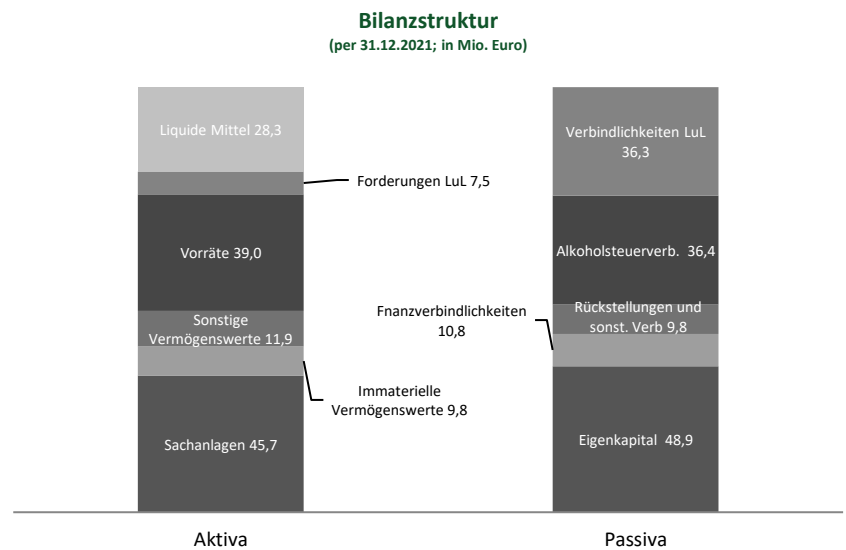
Quelle: Unternehmen, Montega

- Der **Personalaufwand** betrug im Geschäftsjahr 2021 in Summe 26,8 Mio. Euro (Quote: 18,3%; +2,2 PP yoy). Der relative Anstieg liegt in dem starken Erlösrückgang im Jahr 2021 begründet, der insbesondere aus dem deutlichen Rückgang der Lohnabfüllung für Pepsi resultiert. Aufgrund des signifikanten Umsatzzanstiegs in 2022 erwarten wir einen unterproportionalen Anstieg des Personalaufwands (rund +9% yoy) und einen entsprechenden Rückgang der Quote auf 16,7%. Grundsätzlich unterliegen auch die Personalkosten Skaleneffekten, die in 2023 jedoch durch Lohnkostensteigerungen aufgrund des inflationären Umfelds konterkariert werden dürften. Ab 2024 prognostizieren wir dann einen weiteren Rückgang dieser Kostenquote um jährlich ca. 20 BP.
- Sonstige betriebliche Aufwendungen** (30,1 Mio. Euro; Quote: 20,6%): Wesentliche Sachverhalte in der Aufwandsposition sind die Verkehrs- und externen Vertriebskosten (Anteil: 50,2%), Marketingaufwendungen (11,3% der sbA bzw. 2,3% vom Umsatz), Instandhaltung (10,3%) sowie übrige Kosten (28,6%). Der überwiegende Anteil dieser Kosten sollte sich unterproportional zum Umsatz entwickeln, sodass wir von einem anhaltend rückläufigen Trend dieser Kostenquoten in den kommenden Jahren ausgehen.
- Die **Abschreibungen** von insgesamt 8,6 Mio. Euro in 2021 sind überwiegend auf die technischen Anlagen und Maschinen an den Produktionsstandorten der Gruppe zurückzuführen (Anteil: 74,2%). Die übrigen Abschreibungen in Höhe von 1,1 Mio. Euro erfolgten auf das immaterielle Anlagevermögen. Hiervon gehen rund 0,8 Mio. Euro (9,3%) auf die Kaufpreisallokation aus dem Erwerb von Citrocasa zurück. Im Jahr 2020 wurde neben den planmäßigen Abschreibungen ein Impairment in Höhe von 1,4 Mio. Euro auf die Vermögenswerte im Bereich alkoholfreie Getränke vorgenommen. In 2022 hat Berentzen erstmals Effekte aus IAS 29 in Zusammenhang mit der Hyperinflation in der Türkei verbucht (MONE: 1,2 Mio. Euro).

## Bilanzstruktur solide und durch Sachanlagen und Vorräte geprägt

Wie für ein Unternehmen im produzierenden Gewerbe üblich, ist die Aktivseite der Bilanz von **Sachanlagen** und **Vorräten** geprägt. Wesentliche Positionen des Sachanlagevermögens sind technische Anlagen, Maschinen und BGA (2021: 22,8 Mio. Euro bzw. 16% der Bilanzsumme) sowie Grundstücke, Gebäude, Nutzungsrechte und geleistete Anzahlungen (22,9 Mio. Euro bzw. 16,1%). Weitere 9,8 Mio. Euro und damit etwa 7% der Bilanzsumme entfallen auf die immateriellen Vermögenswerte, die sich vorwiegend aus dem **Firmenwert** erworbener Gesellschaften (6,1 Mio. Euro) und den Warenzeichen (2,1 Mio. Euro) zusammensetzen.

Das Umlaufvermögen ist von den **Vorräten** in Höhe von 39,0 Mio. Euro geprägt (27,4% der Bilanzsumme). Diese setzen sich aus Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen (6,6 Mio. Euro), unfertigen Erzeugnissen (18,3 Mio. Euro) sowie fertigen Erzeugnissen (14,1 Mio. Euro) zusammen. Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** betragen zum 31.12.2021 7,5 Mio. Euro (5,3% der Bilanzsumme). Im Rahmen der kurzfristigen Finanzierung hat das Unternehmen mehrere Factoring-Vereinbarungen geschlossen. Während das zulässige Volumen der ersten Factoring-Linie bei insgesamt 60,0 Mio. Euro limitiert ist, wurde bei einer zweiten Vereinbarung eine unbegrenzte Höhe festgelegt. Per Ende 2021 betrug das Volumen der verkauften Bruttoforderungen 48,6 Mio. Euro. Der Sicherheitseinbehalt der veräußerten Forderungen lag bei 7,3 Mio. Euro und ist damit die bestimmende Position der sonstigen Vermögenswerte. Die liquiden Mittel beliefen sich zum Jahresende 2021 auf insgesamt 28,3 Mio. Euro (19,9% der Bilanzsumme).

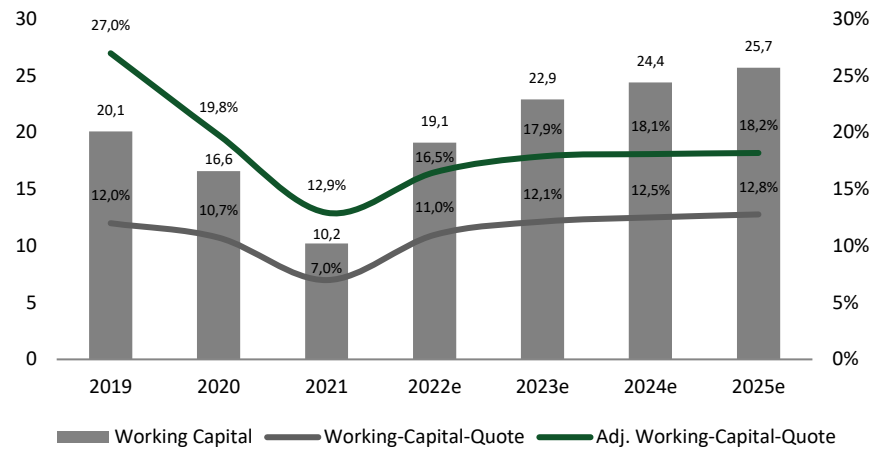


Quelle: Unternehmen

Mit einer **Eigenkapitalquote** von 34,4% ist die Passivseite der Bilanz als solide zu bezeichnen. Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** sowie die **Verbindlichkeiten aus der Alkoholsteuer**, die vom Produzenten vereinnahmt und weitergereicht wird, machen mit jeweils rund 25,5% der Bilanzsumme die weiteren relevanten Positionen der Verbindlichkeiten aus. Die Alkoholsteuerverbindlichkeiten sind jeweils bis zum fünften Tag des zweiten auf die Steuerentstehung folgenden Monats fällig. Entsprechend sind in den Rückstellungen zum Jahresende die Steuern für die saisonal starken Monate November und Dezember enthalten, sodass die Verbindlichkeiten zum Jahresende im Vergleich zum Jahresdurchschnitt vergleichsweise hoch sind (36,4 Mio. Euro; per 30.06.2022: 30,8 Mio. Euro).

Die **Finanzverbindlichkeiten** in Höhe von 10,8 Mio. Euro ergeben sich vorwiegend aus den genutzten Linien des Konsortialkreditvertrags, der ein Gesamtvolumen von 33,0 Mio. Euro und eine Laufzeit bis zum 31.12.2026 hat. Die bestimmende Größe der **Rückstellungen** sind die Pensionsverpflichtungen in Höhe von 8,0 Mio. Euro, die zum Jahresende 2022 aufgrund der finanzmathematischen Effekte durch das gestiegene Zinsniveau rund 2 Mio. Euro niedriger ausfallen dürften.

### Historische und zukünftige Entwicklung des Working Capitals (in Mio. Euro)



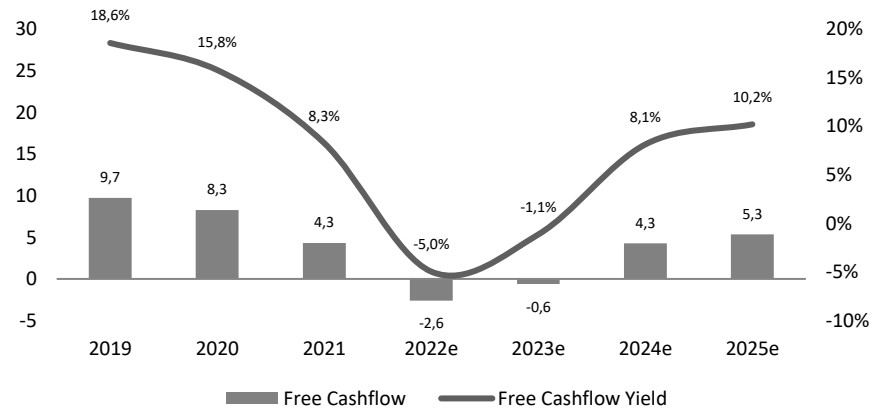
Quelle: Unternehmen, Montega

Im Einklang mit den Umsatzrückgängen in 2020 und 2021 ist das Working Capital in diesen Jahren zurückgegangen. Nachdem in 2021 die WC-Quote insbesondere durch stichtagsbezogene Effekte deutlich unter den Vorjahren lag, erwarten wir für 2022 ff. eine Normalisierung der Quote auf ein Vor-Corona-Niveau von rund 12,5%. Im Vergleich zur bilanziellen Working-Capital-Quote haben wir zur Veranschaulichung ebenfalls eine adjustierte Quote berechnet, welche die Forderungen inklusive des Factorings (erhöhend) sowie die Verbindlichkeiten aus Alkoholsteuer (mindernd) im Working Capital berücksichtigt. Die dadurch ermittelte Quote ist zwar etwas höher, zeichnet aber von der Grundaussage kein verändertes Bild.

### Cashflow durch Working Capital und Investitionen vorübergehend belastet

Das Unternehmen hat bereits in den Vorjahren unter Beweis gestellt, deutlich zweistellige Cashflow-Renditen erzielen zu können. Im Zuge der eingetrübten Ergebnislage durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie dem absoluten und relativen Anstieg des Working Capitals in 2022 als Folge der angespannten Lieferketten hat sich der Free Cashflow entsprechend verschlechtert. Hinzu kommt ein gewisser Investitionsstau der vergangenen zwei Jahre, der sich in den kommenden Jahren sukzessive auflösen sollte. Entsprechend erwarten wir zwar kurzfristig keine Rückkehr zu den starken Renditen der Vergangenheit, rechnen aber mit erneut zweistelligen Werten ab 2025.

### Historische und zukünftige Entwicklung des Free Cashflows (in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen, Montega

### Positiver Newsflow dürfte anhalten

Die operative Entwicklung der letzten Quartale verdeutlicht eindrucksvoll, dass Berentzen in den vergangenen Jahren die richtigen strategischen Weichen gestellt hat. Entsprechend konnte das Unternehmen im vergangenen Jahr die Guidance zweimalig anheben und gemäß den vorläufigen Jahreszahlen ein Umsatzwachstum von 19,2% yoy auf 174,2 Mio. Euro bei einem um Sondereffekte adjustierten Konzern-EBIT von 8,2 Mio. Euro (+22,2% yoy) erzielen.

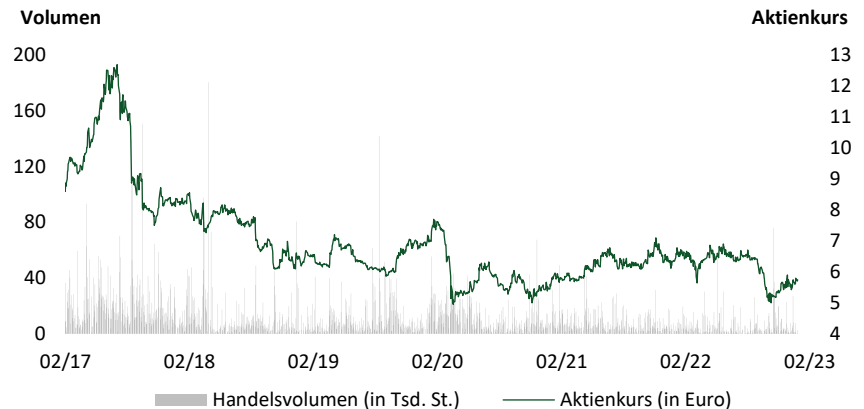
Konzern-Guidance 2022	03/22	06/22	10/22	2022p
Umsatz	154,0-162,0	158,0-165,0	172,0-177,0	174,2
EBIT	5,0-8,0	6,0-8,0	7,8-8,8	8,2

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro

Auch wenn die deutlichen Preissteigerungen in der Beschaffung im laufenden Jahr nachwirken sollten, gehen wir von einem ebenfalls positiven Ausblick für 2023 aus, was den Investment Case stützen dürfte. Darüber hinaus erwarten wir weitere Unternehmensmeldungen in Zusammenhang mit Erfolgen und Meilensteinen hinsichtlich der CSR-Maßnahmen sowie dem Produktportfolio.

Die strategischen Veränderungen sowie die positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung sehen wir in der jüngsten Aktienkursentwicklung nicht hinreichend berücksichtigt. Unseres Erachtens dürften viele Investoren aufgrund der langen Börsenhistorie von Berentzen den Wandel des Unternehmens in den letzten Jahren noch nicht gänzlich wahrgenommen haben. Durch eine verbesserte Kapitalmarktkommunikation sowie die steigende Bedeutung von CSR-Kriterien in der Auswahl von Investments sehen wir folglich das Potenzial eines Re-Ratings für die Aktie in den kommenden Quartalen.

### Kursentwicklung der Berentzen-Gruppe AG



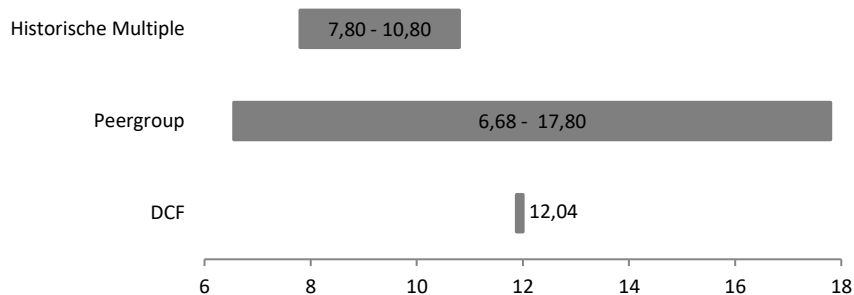
Quelle: Capital IQ

### Alle Bewertungsmodelle indizieren deutliche Unterbewertung

Wir haben die Berentzen-Gruppe auf Basis eines DCF-Modells bewertet und das Ergebnis anhand einer Peergroup-Analyse sowie eines historischen Multiple-Vergleichs plausibilisiert. Alle Bewertungsverfahren deuten dabei auf eine deutliche Unterbewertung der Aktie auf dem aktuellen Kursniveau hin.

Die verbesserte Profitabilität in Kombination mit einer Normalisierung des Working Capitals sollte zu einer positiven Entwicklung des Free Cashflows führen. Unter Annahme eines Betas von 1,3 und eines WACC von 8,0% ergibt sich aus dem DCF-Modell ein fairer Wert je Aktie von rund 12,00 Euro. Auf Basis des letzten Schlusskurses impliziert dies ein Upside von 84%.



**Bewertungsbandbreite Berentzen-Gruppe AG**  
(in Euro)

Quelle: Montega

Der historische Multiple-Vergleich basiert auf unserer Prognose für 2023e und leitet sich aus dem durchschnittlichen Multiple für KGV und EV/EBIT der vergangenen drei Jahre ab. Daraus ergibt sich ein fairer Wert je Aktie von 7,80 Euro (KGV) bzw. 10,80 Euro (EV/EBIT).

Im Hinblick auf die Peergroup halten wir insbesondere den Abschlag zum für uns vergleichbarsten, deutschen Wettbewerber Schloss Wachenheim AG (EV/EBIT 2023e: 11,0x) vor dem Hintergrund einer ähnlichen Profitabilität bei gleichzeitig stärkerem Wachstum für nicht gerechtfertigt.

**Fazit**

Die Berentzen-Gruppe verfolgt heute eine deutlich stärker fokussierte Strategie als noch vor einigen Jahren. Mit der Positionierung beliebter Markenprodukte in attraktiven Nischen gelingt es dem Unternehmen, auch in einem kompetitiven Markt mit großen internationalen Konzernen und einer starken Dominanz der Einzelhandelsketten, profitabel zu wachsen. Hinzu kommt die prämierte CSR-Strategie, die Berentzen nicht nur als Arbeitgeber, sondern auch für Kunden und Zulieferer attraktiv macht. Diese Kombination sollte es dem Konzern ermöglichen, auch in den kommenden Jahren weitere Marktanteile zu gewinnen. Unseres Erachtens hat der Markt aufgrund der langen Historie des Unternehmens am Kapitalmarkt diese erfolgreiche Strategie sowie die attraktiven Umsatz- und Ertragsaussichten noch nicht ausreichend erkannt, was zu einer deutlichen Unterbewertung auf dem aktuellen Kursniveau führt. Entsprechend nehmen wir die Coverage der Berentzen-Gruppe mit einer Kaufempfehlung und einem Kursziel von 12,00 Euro auf (Upside: 84%).

## SWOT

Die Berentzen-Gruppe AG befindet sich in allen Teilmärkten in einem kompetitiven Marktumfeld. In den vergangenen Jahren hat sich das Unternehmen aber in den jeweiligen Bereichen eine attraktive Nischenstrategie erarbeitet, sodass insgesamt die Chancen und Stärken u.E. die Schwächen und Risiken überwiegen.

### Stärken

- Hohe Markenbekanntheit durch über 250-jährige Unternehmenshistorie
- Hohe Innovationskraft
- Time-To-Market im Private-Label-Bereich
- Schlanke und agile Unternehmensstruktur
- Hohe Regalrotation der Produkte
- Kostenführerschaft und Marktführerschaft bei Private-Label-Spirituosen in DE
- Diversifiziertes Produktportfolio
- Mio Mio als starke Marke (insbesondere im Bereich Nachhaltigkeit)
- Attraktive Position im Markt für Frischsaftsysteme

### Schwächen

- Vergleichsweise niedrige operative Margen in Relation zur Peergroup
- Geringe Marktdurchdringung in Süddeutschland, insbesondere bei alkoholfreien Getränken
- Vergleichsweise hoher Umsatzanteil im strukturell herausfordernden Markt für Mineralwässer (ca. 50% des Segments alkoholfreier Getränke)

### Chancen

- Profitabilitätssteigerungen durch den Fokus auf margenstarke Produkte
- Absatzpotenziale in Süddeutschland
- Absatzpotenzial durch Produktinnovationen
- Beidseitiger Wissenstransfer aus den Bereichen Private-Label- und Markenspirituosen
- Entspannung am Energie- und Beschaffungsmarkt
- Erholung und Ausbau des Segments der Frischsaftsysteme
- Steigende Relevanz der Nachhaltigkeit und ESG-Aspekte in der Kaufentscheidung

### Risiken

- Starke Bündelung und Verhandlungsmacht der großen LEH-Ketten (Top 3 Kunden: 48% Umsatzanteil in 2021)
- Enormer Preisdruck im volumenorientierten deutschen LEH
- Veränderungen in der Regulatorik (Zölle, Einfuhrabgaben, Erhöhung von Steuersätzen)
- Produktbezogene Abhängigkeit von den Ernteerträgen (z.B. Getreide, Orangen)
- Steigende Energie- und Inputkosten
- Abhängigkeit von Trends
- Vergleichsweise einfache Substituierbarkeit der Produkte
- Steigender Anteil von Artikel-8- und -9-Fonds, also Fonds, die CSR-Kriterien in die Selektion der Investments einfließen lassen

## BEWERTUNG

Wir haben die Bewertung von Berentzen anhand eines DCF-Modells durchgeführt und zur Plausibilisierung eine Peergroup-Analyse herangezogen. Die Annahmen des DCF-Modells und die Peergroup werden im Folgenden dargestellt.

### DCF-Modell

Die Annahmen unseres DCF-Modells spiegeln die aussichtsreichen mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven des Unternehmens wider, die auf einer fokussierten Nischenstrategie, einem attraktiven Markenportfolio und den daraus resultierenden antizipierten Marktanteilsgewinnen beruhen. Zusammen mit den Nachholeffekten in der Gastronomie und den zu erwartenden Preiserhöhungen im Jahr 2023 sollten die Fokusbereiche die strukturell weniger attraktiven Bereiche des Produktportfolios von Berentzen deutlich überkompensieren und zweistellige Wachstumsraten ermöglichen (MONE CAGR 2021-2025: 8,3%). Langfristig haben wir einen sukzessiven Rückgang der Wachstumsraten unterstellt, um das kompetitive Marktumfeld zu reflektieren. Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,0% verwendet.

Unsere Planung berücksichtigt lediglich das organische Wachstumspotenzial von Berentzen. Obwohl das Unternehmen in der Vergangenheit im M&A-Bereich durchaus aktiv war, halten wir im Hinblick auf die fokussierte Unternehmensstrategie einen Verkauf von Marken, die nicht zum Kernbereich gehören, für wahrscheinlicher als den Erwerb zusätzlicher Unternehmen.

Ergebnisseitig gehen wir davon aus, dass sich der verbesserte Produktmix durch den steigenden Anteil der profitableren Fokusbereiche sowie die wachstumsbedingten Skaleneffekten in Produktion, Vertrieb und Administration positiv auf die Rentabilität auswirken wird. Wir gehen in der Spitze einer von einer EBITDA-Marge von 11,0% bzw. einer EBIT-Marge von 6,0% im Jahr 2026 aus. Im Anschluss nehmen wir für die Modellierung einen Rückgang der Margen an und unterstellen für die Berechnung des Terminal Value eine EBIT-Marge von 5,5%.

Das verwendete Beta von 1,3 reflektiert zum einen das weitgehend konjunkturunabhängige, krisenresiliente Geschäftsmodell sowie die solide Bilanzstruktur der Gruppe, zum anderen aber auch das hoch kompetitive Preisumfeld im deutschen LEH, das Aufkommen neuer Wettbewerber und die sich dynamisch ändernden Konsumententrends.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Die modellierte Fremdkapitalquote von 40% berücksichtigt das derzeit mit einem Volumen von rund 40 Mio. Euro genutzte Factoring, welches im bilanziell ermittelten Verschuldungsgrad aktuell nicht enthalten ist. Anhand dieser Parameter ergibt sich ein WACC in Höhe von 8,0%.

Für die Berentzen-Gruppe AG ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell **ein fairer Wert je Aktie von 12,00 Euro**.

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>174,2</b>	<b>188,7</b>	<b>195,2</b>	<b>201,3</b>	<b>207,3</b>	<b>212,9</b>	<b>218,1</b>	<b>222,5</b>
Veränderung	19,2%	8,4%	3,4%	3,1%	3,0%	2,7%	2,4%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,4</b>	<b>11,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,2</b>
EBIT-Marge	4,0%	4,1%	4,8%	5,5%	6,0%	5,9%	5,8%	5,5%
<b>NOPAT</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>9,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,1</b>
in % vom Umsatz	5,5%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-8,9	-3,8	-1,5	-1,3	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
- Investitionen	-7,1	-10,4	-10,7	-11,1	-10,8	-10,6	-10,9	-11,1
Investitionsquote	4,1%	5,5%	5,5%	5,5%	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>0,1</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</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	-1,6	0,5	3,4	4,4	5,7	5,7	5,3	80,7
<b>Kumuliert</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>6,7</b>	<b>12,5</b>	<b>18,2</b>	<b>23,5</b>	<b>104,2</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	104,2
Terminal Value	80,7
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	19,4
Liquide Mittel	28,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>113,0</b>

## Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	9,39
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>12,04</b>

## +Upside / -Downside

+Upside / -Downside	85%
---------------------	-----

## Aktienkurs (Euro)

Aktienkurs (Euro)	6,52
-------------------	------

## Modellparameter

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

## Beta

Beta	1,30
------	------

## WACC

WACC	8,0%
------	------

## ewiges Wachstum

ewiges Wachstum	2,0%
-----------------	------

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	4,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	3,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	4,6%
EBIT-Marge	2022-2028	5,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	5,5%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,47%	10,28	10,79	11,08	11,39	12,09
8,22%	10,66	11,22	11,54	11,88	12,65
<b>7,97%</b>	11,08	11,69	<b>12,04</b>	12,41	13,27
7,72%	11,52	12,20	12,58	13,00	13,96
7,47%	12,01	12,75	13,18	13,64	14,71

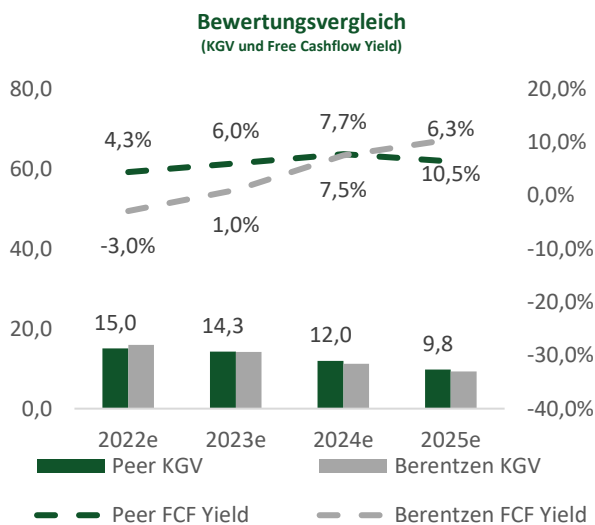
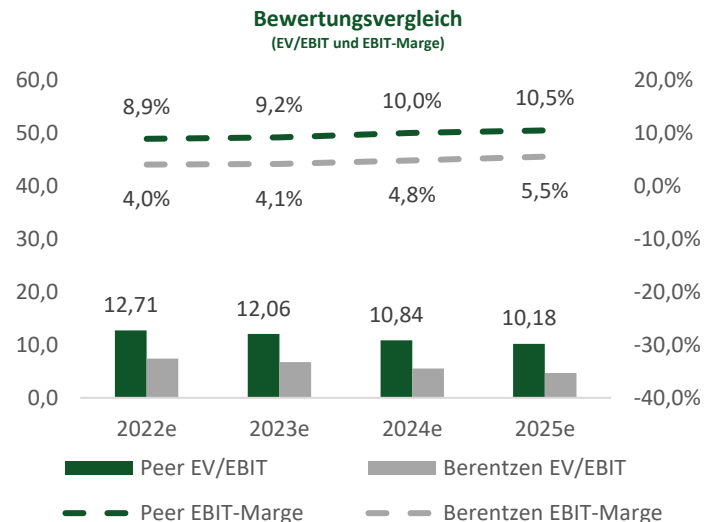
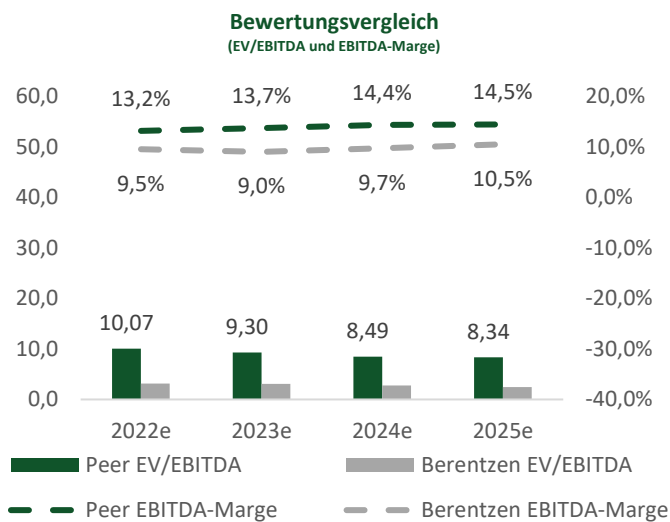
## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2029e

WACC	5,00%	5,25%	<b>5,50%</b>	5,75%	6,00%
8,47%	10,34	10,71	11,08	11,45	11,81
8,22%	10,76	11,15	11,54	11,93	12,32
<b>7,97%</b>	11,22	11,63	<b>12,04</b>	12,45	12,86
7,72%	11,71	12,15	12,58	13,02	13,45
7,47%	12,25	12,71	13,18	13,64	14,10

Peergroup-Vergleich

Die ganzheitliche Beurteilung der Branchenverhältnisse wird durch verschiedene Aspekte erschwert. So sind beispielsweise viele der direkten Konkurrenten der Berentzen-Gruppe nicht oder nur in einem anderen Land börsennotiert oder als multinationale Großkonzerne hinsichtlich ihres Geschäftsvolumen und der Marktkapitalisierung signifikant größer. Die vielseitigen Produktkategorien in der Getränkeindustrie führen darüber hinaus dazu, dass die Vergleichbarkeit von Unternehmen der Peergroup lediglich eingeschränkt möglich ist. Während Berentzen als breit aufgestellter Getränkekonzern mit seinen drei Segmenten einen Großteil der möglichen Bereiche abdeckt, sind viele Wettbewerber auf einen Zweig wie bspw. die Spirituosen spezialisiert (u.a. Schloss Wachenheim). Um der Herausforderung der divergierenden Unternehmensgrößen zu begegnen, haben wir zur besseren Vergleichbarkeit ausschließlich Unternehmen mit einem Enterprise Value von unter 1 Mrd. Euro berücksichtigt. Das sowohl von der Größe als auch der regionalen Präsenz vergleichbarste Unternehmen ist u.E. die Schloss Wachenheim AG, die jedoch keine Überschneidung im Produktportfolio mit der Berentzen-Gruppe hat.



Quelle: Capital IQ, Unternehmen, Montega

Die Peergroup-Analyse bestätigt u.E. insgesamt eine Unterbewertung der Berentzen-Gruppe AG, wobei die Bewertungsspanne sehr breit ist (fairer Wert je Aktie auf Basis KGV 2023e: 6,68 Euro; EV/EBITDA 2023e: 17,80 Euro). Mit Blick auf das **EV/EBIT** notiert die Aktie mit einem Verhältnis von 6,7x auf Basis des Jahres 2023e klar unterhalb des durchschnittlichen Multiples der Vergleichsgruppe von 12,1x. Wenngleich die erwartete EBIT-Marge des Konzerns niedriger ausfällt (2023e: 4,1%; -5,1 PP zur Peergroup) und somit ein gewisser Abschlag plausibel scheint, halten wir das Ausmaß für nicht gerechtfertigt – insbesondere wenn man berücksichtigt, dass Berentzen bereits auf dem aktuellen Margenniveau deutlich zweistellige Kapitalrenditen erzielt (ROCE 2022e: 16,3%; 2023e: 15,9%). Insbesondere den Abschlag zum für uns vergleichbarsten Peer Schloss Wachenheim AG (EV/EBIT 2023e: 11,0x) sehen wir vor dem Hintergrund einer vergleichbaren Profitabilität bei gleichzeitig stärkerem Wachstum als nicht gerechtfertigt an.

#### Die Peergroup im Überblick:

Die in der Pfalz ansässige **Schloss Wachenheim AG** (ehemals Sektkellerei Schloß Wachenheim AG) produziert und vertreibt alkoholische und nicht alkoholische Schaumweine, Sekt sowie Champagner und gilt als einer der weltweit größten Sekthersteller. Deutschland, Frankreich sowie Ost- und Mitteleuropa stellen die wesentlichen Absatzregionen dar. Im letzten Berichtsjahr (01.07.2021-30.06.2022) erzielte das Unternehmen bei Umsätzen von insgesamt 384,0 Mio. Euro ein EBITDA von 44,7 Mio. Euro, was einer EBITDA-Marge in Höhe von 11,6% entspricht.

Der niederländische Spirituosen- und Cocktail-Hersteller **Lucas Bols N.V.** mit Hauptsitz in Amsterdam führt ein breites Produktportfolio verschiedenster Spirituosen (u.a. Gin, Genever, Rum, Vodka). Das Unternehmen verkauft die alkoholischen Getränke in über 110 Ländern weltweit, wobei Westeuropa (insbesondere die Niederlande) und die Vereinigten Staaten die größten Absatzregionen darstellen. Zuletzt (01.04.2021-31.03.2022) verzeichnete das Unternehmen Erlöse von 92,0 Mio. Euro und ein EBITDA von 21,7 Mio. Euro (EBITDA-Marge: 23,5%).

Die **Marie Brizard Wine & Spirits SA**, ein Wein- und Spirituosenhersteller mit Sitz in Charenton-le-Pont (Frankreich), vertreibt ein umfassendes Produktportfolio, welches sich u.a. aus Obstbränden, Whiskey und Vodka zusammensetzt, weltweit. Zwischen dem 01.07.2021 und dem 30.06.2022 erreichte das Unternehmen ein Umsatzniveau von 166,7 Mio. Euro, was bei einer EBITDA-Marge von 7,4% zu einem EBITDA von 12,3 Mio. Euro führte.

Die in Cumbernauld (Großbritannien) ansässige britische **A.G. BARR p.l.c.** verfügt über ein diversifiziertes Produktportfolio alkoholfreier Erfrischungsgetränke wie u.a. Softdrinks, Säfte und Energy Drinks. Zudem führt das Unternehmen pflanzenbasierte Produkte wie Milch und Porridge. Der Heimatmarkt stellt die dominierende Absatzregion dar und steht für >90% der Gesamterlöse von 268,6 Mio. GBP (01.02.2021-31.01.2022). Dabei konnte ein EBITDA von 50,6 Mio. GBP bzw. eine Marge von 18,8% erwirtschaftet werden.

Das finnische Brauereiunternehmen **Olvi Oyj** mit Sitz in Lisalmi produziert Biere, diverse Softdrinks sowie Mineralwasser und vertreibt diese unter verschiedenen Marken vorwiegend in Finnland und den baltischen Staaten. Mit einem Umsatzvolumen von 462,2 Mio. Euro in 2021 wies das Unternehmen ein EBITDA von 85,3 Mio. Euro aus (Marge: 18,5%).

Die in Helsinki (Finnland) ansässige **Anora Group Oyj** entstand aus der Fusion der norwegischen Arcus- und der finnischen Altia-Gruppe in 2021. Neben dem Verkauf von Spirituosen, Weinen und weiteren Getränken ist das Unternehmen im Segment der Gewinnung, dem Abfüllen und dem Transport von Ethanol – einem reinen Alkohol – aktiv. Skandinavien und die baltischen Länder stellen die Hauptabsatzregionen dar. In 2021 beliefen sich die Erlöse auf 481,6 Mio. Euro, während das EBITDA 51,0 Mio. Euro betrug und damit eine Marge von 10,6% berichtet wurde.

## Peergroup Berentzen-Gruppe AG

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBITDA				EBITDA-Marge			
		2022e	2023e	2024e	2025e	2022e	2023e	2024e	2025e
Lucas Bols N.V.	224,2	9,98	9,66	8,66	8,30	24,4%	23,7%	25,4%	25,7%
Marie Brizard Wine & Spirits SA	205,1	15,30	15,19	14,05	n.a.	7,3%	7,3%	7,7%	n.a.
Schloss Wachenheim AG	241,9	5,38	6,30	5,14	4,86	11,7%	9,5%	11,3%	11,5%
A.G. BARR p.l.c.	555,9	10,45	10,01	9,44	8,98	19,8%	17,6%	15,7%	16,0%
Olvi Oyj	641,4	8,48	7,97	6,35	n.a.	14,7%	15,0%	16,5%	n.a.
Anora Group Oyj	823,3	10,15	8,94	8,33	8,38	11,5%	12,4%	13,0%	13,0%
Median		10,07	9,30	8,49	8,34	13,2%	13,7%	14,4%	14,5%
<b>Berentzen-Gruppe AG</b>	<b>52,4</b>	<b>3,15</b>	<b>3,07</b>	<b>2,76</b>	<b>2,47</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,5%</b>
Potenzial/Differenz		219%	203%	208%	238%	-3,7PP	-4,7PP	-4,7PP	-4,0PP
<b>Fairer Wert je Aktie</b> (in Euro)		<b>18,70</b>	<b>17,80</b>	<b>18,10</b>	<b>19,80</b>				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV/EBIT				EBIT-Marge			
		2022e	2023e	2024e	2025e	2022e	2023e	2024e	2025e
Lucas Bols N.V.	224,2	10,88	10,48	9,34	8,93	22,4%	21,8%	23,5%	23,9%
Marie Brizard Wine & Spirits SA	205,1	25,96	25,64	23,04	n.a.	4,3%	4,3%	4,7%	n.a.
Schloss Wachenheim AG	241,9	8,29	10,95	8,02	7,24	7,6%	5,5%	7,2%	7,7%
A.G. BARR p.l.c.	555,9	13,24	12,86	12,34	11,44	15,6%	13,7%	12,0%	12,5%
Olvi Oyj	641,4	12,19	11,26	9,03	n.a.	10,2%	10,6%	11,6%	n.a.
Anora Group Oyj	823,3	18,01	14,34	12,76	12,88	6,5%	7,7%	8,5%	8,4%
Median		12,71	12,06	10,84	10,18	8,9%	9,2%	10,0%	10,5%
<b>Berentzen-Gruppe AG</b>	<b>52,4</b>	<b>7,44</b>	<b>6,72</b>	<b>5,56</b>	<b>4,70</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>
Potenzial/Differenz		71%	80%	95%	116%	-4,9PP	-5,1PP	-5,2PP	-5,0PP
<b>Fairer Wert je Aktie</b> (in Euro)		<b>10,50</b>	<b>11,00</b>	<b>11,80</b>	<b>13,00</b>				

Unternehmen	EV (Mio. LW)	KGV				Free Cashflow Yield			
		2022e	2023e	2024e	2025e	2022e	2023e	2024e	2025e
Lucas Bols N.V.	224,2	9,55	9,64	8,28	7,79	7,0%	6,0%	7,2%	7,7%
Marie Brizard Wine & Spirits SA	205,1	44,80	37,33	32,00	n.a.	-1,9%	4,8%	3,6%	0,0%
Schloss Wachenheim AG	241,9	9,65	13,74	9,60	8,39	1,8%	6,0%	9,5%	9,3%
A.G. BARR p.l.c.	555,9	22,49	17,44	17,58	16,55	6,9%	4,0%	4,5%	5,5%
Olvi Oyj	641,4	16,51	15,30	12,34	n.a.	7,2%	10,9%	9,5%	0,0%
Anora Group Oyj	823,3	13,73	12,50	11,75	11,66	-8,9%	10,7%	8,2%	7,2%
Median		15,12	14,52	12,04	10,02	4,3%	6,0%	7,7%	6,3%
<b>Berentzen-Gruppe AG</b>	<b>52,4</b>	<b>15,90</b>	<b>14,17</b>	<b>11,24</b>	<b>9,31</b>	<b>-3,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>10,5%</b>
Potenzial/Differenz		-5%	2%	7%	8%	-7,3PP	-5,0PP	-0,2PP	4,2PP
<b>Fairer Wert je Aktie</b> (in Euro)		<b>6,20</b>	<b>6,68</b>	<b>6,99</b>	<b>7,02</b>				

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

**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.

**Key Facts**

Ticker	BEZ	Umsatz	174,2 Mio. Euro
Sektor	Getränke	EBITDA	16,6 Mio. Euro
Mitarbeiter	ca. 500	EBITDA-Marge	9,5%
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%)		

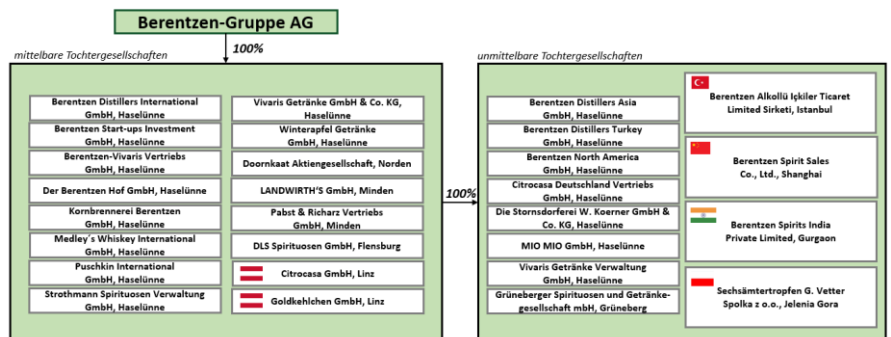
Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022p

**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.

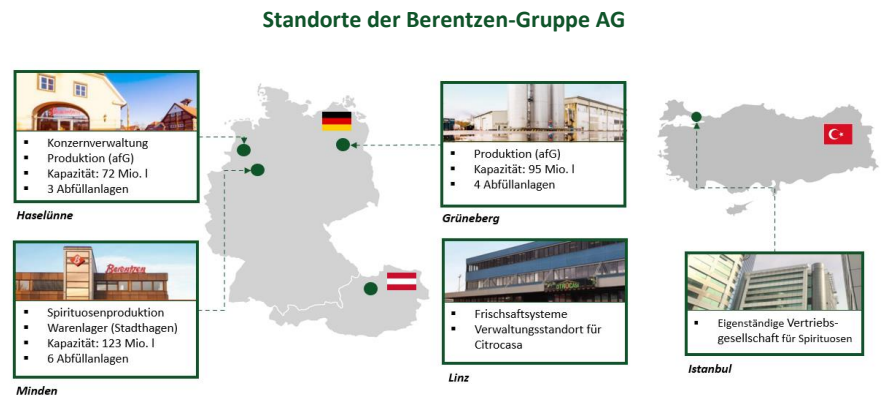
**Unternehmensübersicht der Berentzen-Gruppe AG**



Quelle: Montega



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

- 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 Citrocase 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, Fruchtsaftsysteme). 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	 <small>Mäntelch. Märken. Dreifach gebrannt.</small>  <small>DIRTY HARRY</small>   <small>WEIZENKORN</small>  <small>RUM</small>  <small>GELD KEHLCHEN</small>  <small>TRES PAÍSES</small>	   <small>PABST &amp; RICHARZ</small>		
alkoholfreie Getränke	 <small>EMSLAND</small>  <small>MÄRKISCH</small> <small>KRISTALL</small>  <small>SANKT ANSGARI</small>	  <small>EMSLAND</small> <small>Perle light</small>  <small>EMSLAND</small> <small>Sonne</small>	    <small>MIO MIO</small>	
Fruchtsaftsysteme	 <small>FRUTAS</small>			 <small>CITROCASA</small> <small>PERFORMING FRESHNESS</small>

Quelle: Unternehmen, Montega

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

**Segment Spirituosen (Umsatzanteil: 63,4%)**

Dieses Segment bildet mit der Traditionsmarke Berentzen den Ursprung des Unternehmens. Neben den Kernmarken Berentzen und Puschkin verfügt das Unternehmen über weitere regionale und nationale Spirituosenmarken wie Strothmann, Bommerlunder, Doornkaat oder Dirty Harry. Bei den im Fokus stehenden Marken hat das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine breit angelegte Innovationsoffensive gestartet und diverse Produktvarianten auf den Markt gebracht, die unterschiedliche Zielgruppen adressieren. Die saisonale Berentzen-Creamers-Reihe richtet sich beispielsweise aufgrund der verfügbaren Geschmacksrichtungen sowie der Produktpräsentation an die Zielgruppe jüngerer Konsumenten. Die Landliköre adressieren durch das hochwertige Produktdesign sowie eine geringere Süße eine Altersgruppe ab 35 Jahren. Die **Markenspirituosen im Inland stehen für etwa ein Drittel der Umsätze dieses Segments**. Das Private-Label-Geschäft wird von der Tochtergesellschaft Pabst & Richarz Vertriebs GmbH verantwortet und bündelt die Auftragsproduktion von Spirituosen aller Couleur für Kunden wie REWE, EDEKA oder die Schwarz-Gruppe. Zusammen mit dem Export der Markenspirituosen subsummiert sich der Erlösanteil dieser Aktivitäten entsprechend auf die übrigen zwei Drittel des Segmentes.

**Beispielhafte Produktübersicht im Segment Spirituosen**



Markenspirituosen

Private-Label

Quelle: Unternehmen

**Alkoholfreie Getränke (Umsatzanteil: 24,2%)**

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: 10,5%)**

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: 1,9%)**

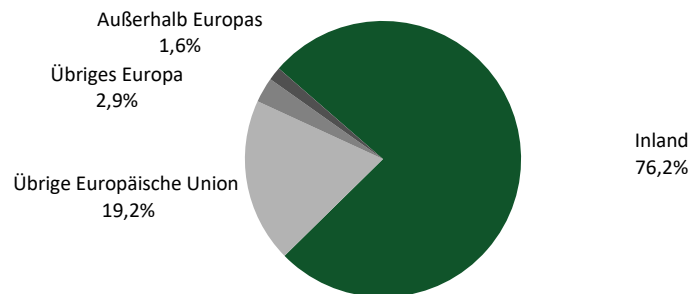
Hier weist die Gruppe das Geschäft der türkischen Tochtergesellschaft (Segmentanteil: etwa 75%) sowie Umsätze der Event-Location „Berentzen Hof“ am Stammsitz in Haselünne aus. In den Vor-Corona-Jahren erwies sich der Berentzen Hof als ein beliebtes Ausflugsziel, das jährlich mehr als 35.000 Besucher zählte.

### Absatzverteilung nach Regionen und Kanälen

Regional liegt der Absatzschwerpunkt der Gruppe mit einem Umsatz von 111,4 Mio. Euro in 2021 und einem Anteil von 76,2% in Deutschland. In weiteren Ländern der Europäischen Union konnte das Unternehmen einen Top-Line-Beitrag in Höhe von 28,1 Mio. Euro (19,2%) erwirtschaften. Die Erlösströme aus dem internationalen Geschäft setzen sich des Weiteren aus dem übrigen Europa mit 4,3 Mio. Euro (2,9%) sowie dem Umsatz außerhalb Europas mit einem Niveau von 2,3 Mio. Euro (1,6%) 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.

Umsätze nach Regionen

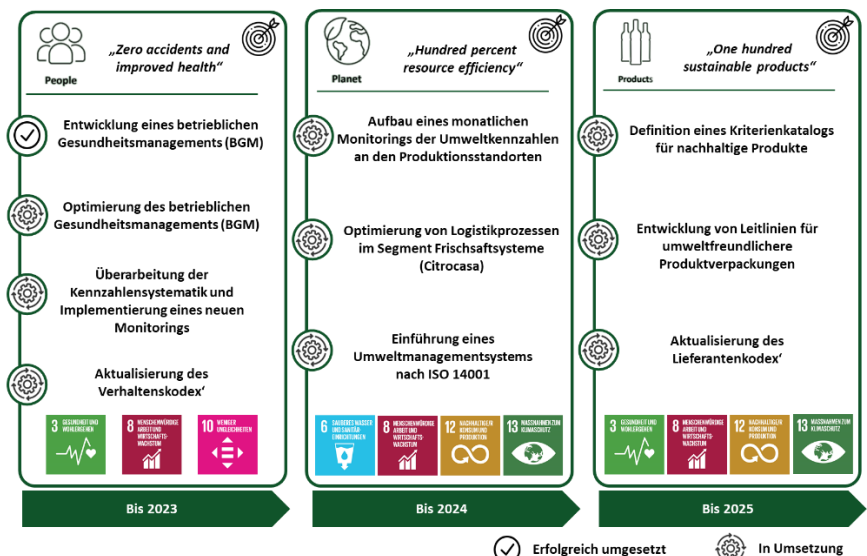


Quelle: Unternehmen

### 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.

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.



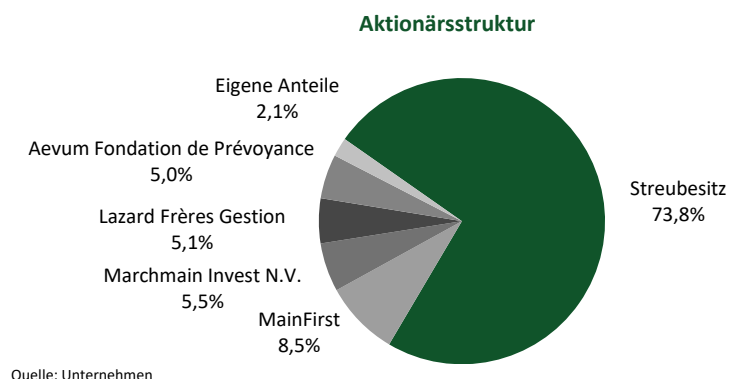
**Oliver Schwegmann** (CEO) verantwortet in seiner Position seit Juni 2017 die Ressorts Marketing, Vertrieb, Produktion & Logistik, Einkauf sowie Forschung & Entwicklung. Zuvor bekleidete der studierte Diplom-Sportökonom verschiedene Managementpositionen bei namhaften Unternehmen. Zuletzt war Herr Schwegmann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



## ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>167,4</b>	<b>154,6</b>	<b>146,1</b>	<b>174,2</b>	<b>188,7</b>	<b>195,2</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>167,4</b>	<b>154,6</b>	<b>146,4</b>	<b>174,6</b>	<b>189,2</b>	<b>195,6</b>
Materialaufwand	92,7	87,5	78,0	99,1	108,7	111,8
<b>Rohhertrag</b>	<b>74,7</b>	<b>67,1</b>	<b>68,5</b>	<b>75,5</b>	<b>80,5</b>	<b>83,8</b>
Personalaufwendungen	25,6	25,0	26,8	29,1	31,5	32,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	35,9	31,2	30,1	33,4	35,9	36,7
Sonstige betriebliche Erträge	4,1	3,1	3,8	3,7	4,0	4,1
<b>EBITDA</b>	<b>17,3</b>	<b>14,0</b>	<b>15,4</b>	<b>16,6</b>	<b>17,0</b>	<b>19,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,5	6,4	6,4	6,4	7,2	7,6
<b>EBITA</b>	<b>10,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,5	2,2	1,9	2,1	2,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	1,4	0,0	1,2	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>8,7</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,4</b>
Finanzergebnis	-1,5	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>7,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,7</b>
EE-Steuer	2,3	1,0	1,6	1,7	1,9	2,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,9	1,2	3,7	3,9	4,3	5,4
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>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<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%	0,0%	0,2%	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>100,0%</b>	<b>100,2%</b>	<b>100,2%</b>	<b>100,2%</b>	<b>100,2%</b>
Materialaufwand	55,4%	56,6%	53,4%	56,9%	57,6%	57,3%
<b>Rohhertrag</b>	<b>44,6%</b>	<b>43,4%</b>	<b>46,9%</b>	<b>43,3%</b>	<b>42,6%</b>	<b>42,9%</b>
Personalaufwendungen	15,3%	16,2%	18,3%	16,7%	16,7%	16,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,5%	20,2%	20,6%	19,2%	19,0%	18,8%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	2,0%	2,6%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>EBITDA</b>	<b>10,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,9%	4,2%	4,4%	3,7%	3,8%	3,9%
<b>EBITA</b>	<b>6,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2%	1,6%	1,5%	1,1%	1,1%	1,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,9%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,9%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,0%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,0%</b>
EE-Steuer	1,4%	0,7%	1,1%	1,0%	1,0%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9%	0,8%	2,5%	2,2%	2,3%	2,8%
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>2,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,8%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,8%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,6	10,8	9,8	7,3	6,2	5,2
Sachanlagen	46,7	44,3	45,7	45,7	47,9	50,1
Finanzanlagen	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>59,7</b>	<b>56,1</b>	<b>56,9</b>	<b>54,5</b>	<b>55,6</b>	<b>56,8</b>
Vorräte	40,6	39,4	39,0	50,6	55,5	59,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,8	11,8	7,5	9,1	9,8	10,2
Liquide Mittel	22,7	26,3	28,3	23,6	21,1	21,7
Sonstige Vermögensgegenstände	13,9	11,6	10,4	10,4	10,4	10,4
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>91,9</b>	<b>89,1</b>	<b>85,2</b>	<b>93,8</b>	<b>96,9</b>	<b>101,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>151,6</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>148,3</b>	<b>152,5</b>	<b>158,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>49,2</b>	<b>47,2</b>	<b>48,9</b>	<b>53,4</b>	<b>55,8</b>	<b>58,9</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	10,1	9,0	8,7	6,1	6,1	6,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,2	10,3	10,8	10,8	10,8	10,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	35,3	34,6	36,3	40,6	42,4	44,9
Sonstige Verbindlichkeiten	46,8	44,1	37,5	37,5	37,5	37,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>102,4</b>	<b>97,9</b>	<b>93,3</b>	<b>94,9</b>	<b>96,7</b>	<b>99,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>151,6</b>	<b>145,2</b>	<b>142,1</b>	<b>148,3</b>	<b>152,5</b>	<b>158,2</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,7%	7,4%	6,9%	4,9%	4,1%	3,3%
Sachanlagen	30,8%	30,5%	32,1%	30,8%	31,4%	31,7%
Finanzanlagen	0,9%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>39,4%</b>	<b>38,7%</b>	<b>40,0%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,5%</b>	<b>35,9%</b>
Vorräte	26,8%	27,1%	27,4%	34,1%	36,4%	37,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,8%	8,1%	5,3%	6,1%	6,4%	6,4%
Liquide Mittel	15,0%	18,1%	19,9%	15,9%	13,8%	13,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,1%	8,0%	7,3%	7,0%	6,8%	6,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>60,6%</b>	<b>61,4%</b>	<b>60,0%</b>	<b>63,2%</b>	<b>63,5%</b>	<b>64,1%</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>32,5%</b>	<b>34,4%</b>	<b>36,0%</b>	<b>36,6%</b>	<b>37,2%</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	6,7%	6,2%	6,1%	4,1%	4,0%	3,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,7%	7,1%	7,6%	7,3%	7,1%	6,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	23,3%	23,8%	25,5%	27,4%	27,8%	28,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,9%	30,3%	26,4%	25,3%	24,6%	23,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>67,6%</b>	<b>67,5%</b>	<b>65,6%</b>	<b>64,0%</b>	<b>63,4%</b>	<b>62,7%</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>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,9	1,2	3,7	3,9	4,3	5,4
Abschreibung Anlagevermögen	6,5	6,4	6,4	6,4	7,2	7,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	3,9	2,2	3,1	2,1	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	-1,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-6,9	-7,0	-7,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>6,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	<b>15,0</b>
Veränderung Working Capital	10,2	10,1	7,0	-8,9	-3,8	-1,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>16,6</b>	<b>13,6</b>	<b>11,6</b>	<b>4,5</b>	<b>9,8</b>	<b>13,5</b>
CAPEX	-7,9	-5,2	-8,5	-7,1	-10,4	-10,7
Sonstiges	1,0	-0,2	1,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-10,4</b>	<b>-10,7</b>
Dividendenzahlung	-2,6	-2,6	-1,2	-2,1	-1,9	-2,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,0	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-2,5	-1,4	-1,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,6</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>22,3</b>	<b>27,0</b>	<b>28,0</b>	<b>23,6</b>	<b>21,1</b>	<b>21,7</b>

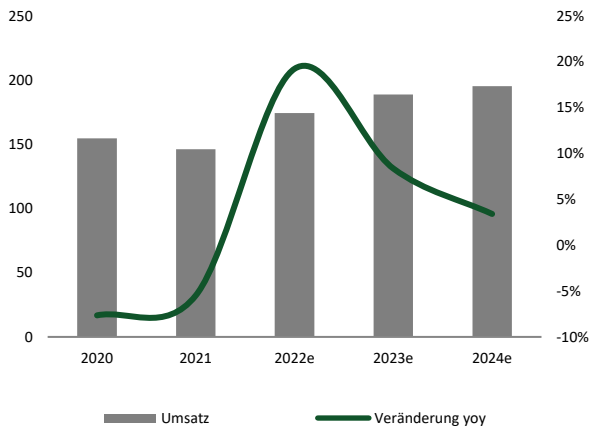
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Berentzen-Gruppe AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	44,6%	43,4%	46,9%	43,3%	42,6%	42,9%
EBITDA-Marge (%)	10,3%	9,1%	10,5%	9,5%	9,0%	9,7%
EBIT-Marge (%)	5,2%	2,4%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%
EBT-Marge (%)	4,3%	1,5%	3,6%	3,2%	3,3%	4,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,9%	0,8%	2,5%	2,2%	2,3%	2,8%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	18,2%	8,6%	16,8%	16,3%	15,9%	17,9%
ROE (%)	10,4%	2,5%	7,8%	7,9%	8,1%	9,7%
ROA (%)	3,2%	0,8%	2,6%	2,6%	2,8%	3,4%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-2,6	-7,1	-8,9	-6,8	-4,3	-4,9
Net Debt / EBITDA	-0,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,7	8,3	4,3	-2,6	-0,6	2,7
Capex / Umsatz (%)	5%	3%	6%	4%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	13%	12%	9%	8%	11%	12%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,0	3,7	3,4	3,2	3,1	2,8
EV/EBIT	6,0	14,0	7,8	7,4	6,7	5,6
EV/FCF	5,4	6,3	12,1	-	-	19,2
KGV	12,5	50,2	16,7	15,9	14,2	11,2
KBV	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	4,3%	2,0%	3,4%	3,1%	3,5%	4,4%

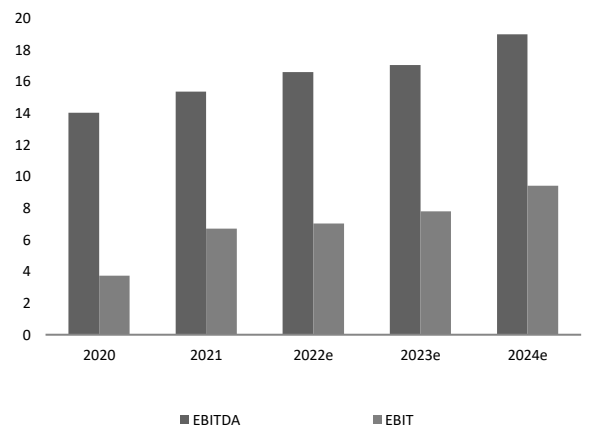
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



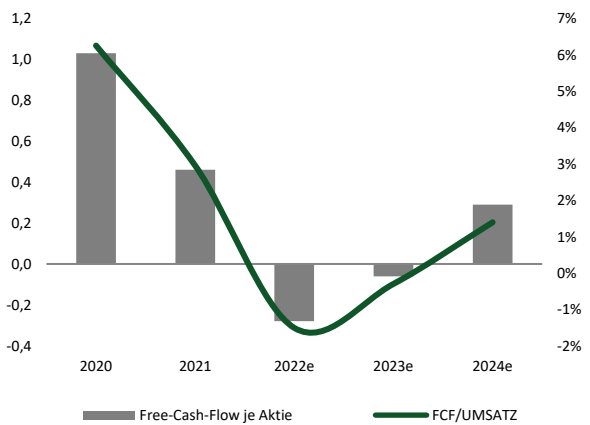
Umsatzentwicklung



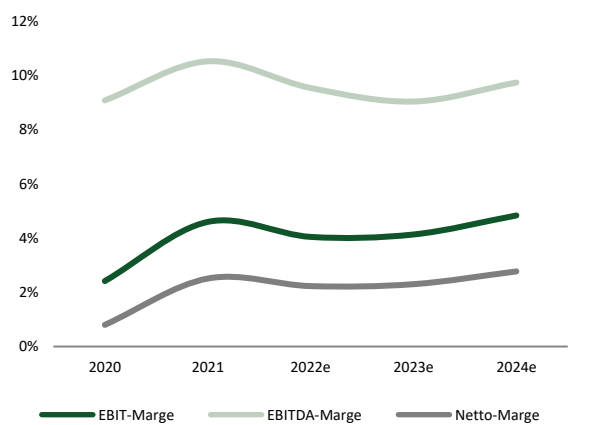
Ergebnisentwicklung



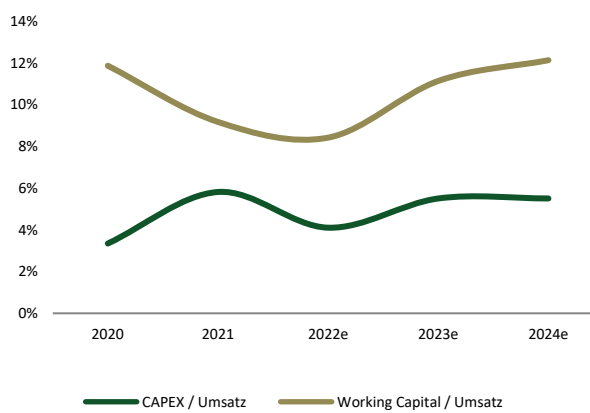
Free-Cash-Flow Entwicklung



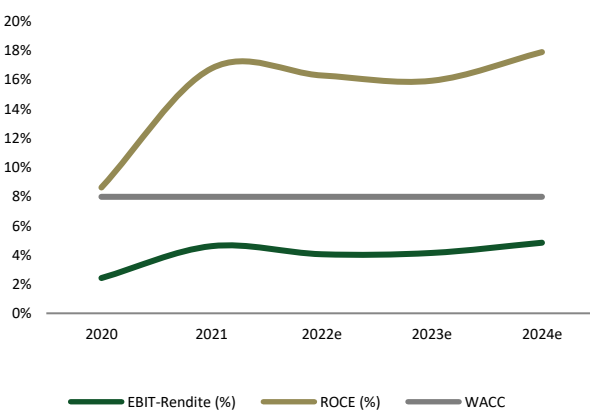
Margenentwicklung



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%

---