

# Comment Berentzen AG

---

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2016

Kursziel von 14,50€ bestätigt

*Lukas Spang*  
*07.02.2017*

## Berentzen-Gruppe AG

**Aktueller Kurs:** 9,00 €

**Kursziel:** 14,50 €

**Kurspotenzial:** 61,10%

**Marktkapitalisierung:** 84,54

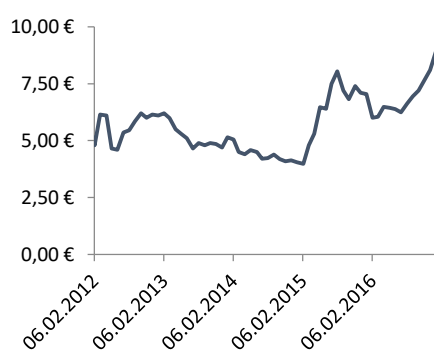
**Branche:** Getränke / Tabak

**WKN:** 520160

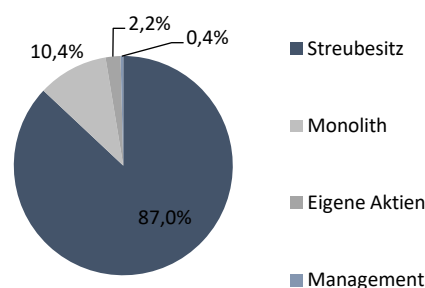
### **Unternehmensbeschreibung:**

Die Berentzen Gruppe ist ein hauptsächlich in Deutschland produzierender Getränkehersteller. Die Gesellschaft bietet Handel und Verbrauchern bekannte Spirituosenmarken und preisattraktive Private-Label Produkte. Zum Spirituosenangebot zählen unter anderem die Getränkemarken Puschkin, Linie Aquavit, Bommerlunder, Hansen, Asmussen, Doornkaat, Springer Urvater und Licor 43. Die Produkte von Berentzen gehören zu den meistgekauften Spirituosen in Deutschland. In enger Kooperation mit der renommierten Abfüllerfirma BryanskSpirtProm aus dem russischen Brjansk wird die Marke Rasputin Wodka für den dortigen Markt hergestellt. Über die Vivaris Getränke GmbH & Co. KG verkauft Berentzen alkoholfreie Getränke wie beispielsweise Emsland Sonne oder Bio-Sonne sowie abgefülltes Mineralwasser der Marken Emsland, Grüneberger und Sankt Ansgari. Darüber hinaus ist die Berentzen Gruppe unter dem Dach der Technic-Marketing-Products GmbH als Systemanbieter für frischgepresste Fruchtsäfte tätig.<sup>1</sup>

### **Kursverlauf der letzten 5 Jahre:**



### **Aktionärsstruktur:**



| <b>Schätzungen*</b> | <u>2015</u> | <u>2016e</u> | <u>2017e</u> | <u>2018e</u> |
|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz              | 158,55      | 170,00       | 179,60       | 186,32       |
| Δ in %              | 3,3%        | 7,2%         | 5,5%         | 3,7%         |
| EBIT                | 7,54        | 10,50        | 11,91        | 13,31        |
| EBIT-Marge          | 4,8%        | 6,2%         | 6,6%         | 7,2%         |
| Ergebnis je Aktie   | 0,24 €      | 0,47 €       | 0,66 €       | 0,93 €       |
| Dividende je Aktie  | 0,20 €      | 0,25 €       | 0,30 €       | 0,35 €       |

### **Kennzahlen**

|                   |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| KGV               | -     | 19,0  | 13,7  | 9,7   |
| EV/EBITDA         | -     | 5,3   | 4,9   | 4,5   |
| Dividendenrendite | -     | 2,78% | 3,33% | 3,89% |
| ROCE              | 15,0% | 21,9% | 20,1% | 21,2% |
| ROE               | 5,0%  | 9,9%  | 12,8% | 16,5% |

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie)

<sup>1</sup> vgl. Comdirect

**Smoothies & Co. gewinnen immer mehr an Bedeutung**

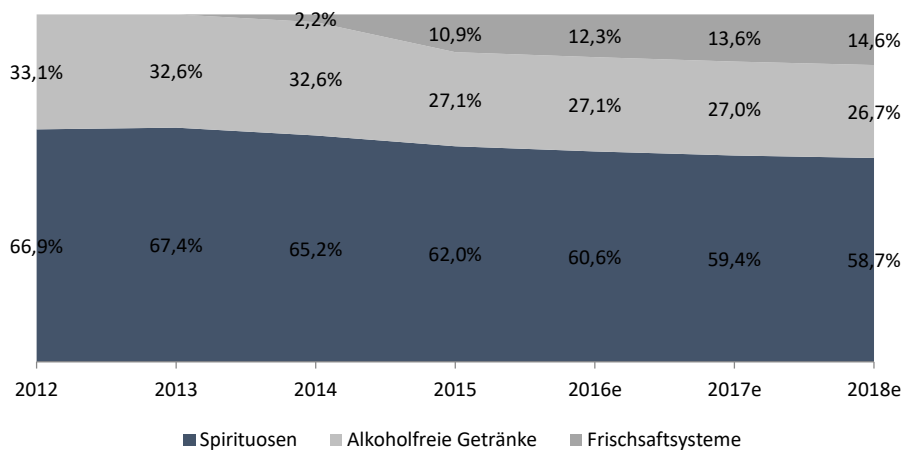
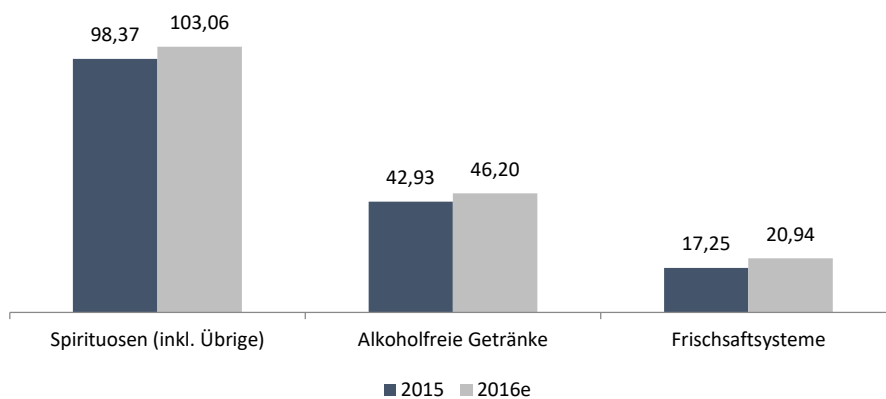
Das spricht für die Aktie...

- Ausstieg durch Großaktionär Aurelius lastet nicht mehr auf Aktienkurs
- Frischsaftsegment mit zweistelligem Wachstum
- 50% Refinanzierung der Anleihe führt zu erheblichen Zinseinsparungen ab Herbst 2017

Die Berentzen AG am 01.02. vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 veröffentlicht, die im Rahmen meiner Erwartungen ausgefallen sind. Während der Umsatz um 7,2% auf 170 Mio. € (LSe: 170,2) gesteigert werden konnte, stieg das Operative Ergebnis (EBIT) deutlich überproportional um 39,3% auf 10,5 Mio. € (LSe: 10,3).

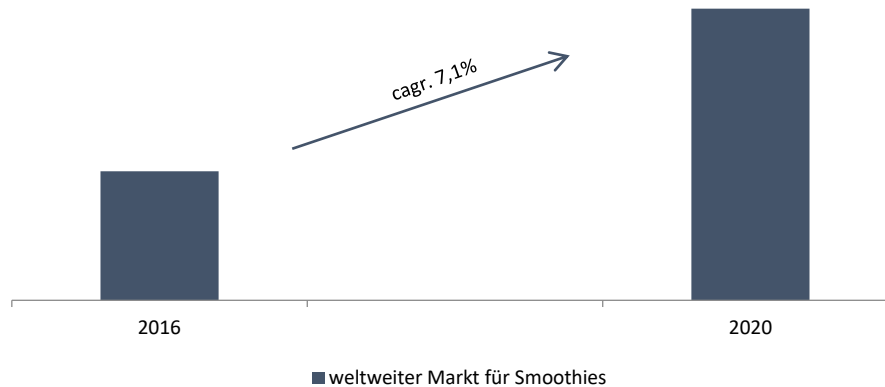
|                            | Q4 2016e | %      | Δ in % | Q4 2016 | %      | Δ in % | 2016e   | %      | Δ in % | 2016    | %      | Δ in % |
|----------------------------|----------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Umsatzerlöse               | 45,497   |        | 5,69%  | 45,300  |        | 5,23%  | 170,197 |        | 7,35%  | 170,000 |        | 7,22%  |
| operatives Ergebnis [EBIT] | 3,270    | 7,19%  | 15,29% | 3,500   | 7,73%  | 23,41% | 10,270  | 6,03%  | 36,27% | 10,500  | 6,18%  | 39,33% |
| EBITDA                     | 5,020    | 11,03% | 2,07%  | 5,500   | 12,14% | 11,83% | 17,020  | 10,00% | 8,97%  | 17,500  | 10,29% | 12,05% |

Hierbei haben alle Geschäftsfelder der Unternehmensgruppe zur positiven Ergebnisentwicklung beigetragen. Zwar hat Berentzen keine Zahlen zu den Segmenten veröffentlicht, ich gehe jedoch mit einem starken Wachstum im Bereich Frischsaftsysteme von >20%, im Segment Alkoholfreie Getränke mit einem Wachstum im oberen einstelligen Prozentbereich sowie im größten Segment Spirituosen mit einem Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Insbesondere im Bereich Frischsaftsysteme, dem derzeit kleinsten, jedoch wachstumsstärksten Segment ist künftig mit deutlichen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Ebenso ist aufgrund der positiven Ergebnisentwicklung davon auszugehen, dass dieser Bereich eine besonders attraktive Ergebnismarge aufweist, die über derer der anderen beiden Segment liegt.



## Comment Berentzen AG - 07.02.2017

Dies wird dazu führen, dass der Bereich Frischsaftsegmente in den kommenden Jahren von knapp 11% im Jahr 2015 auf rund 15% im Jahr 2018 am Gesamtumsatz ansteigen wird. Hierdurch sollte sich auch die Ergebnismarge weiter verbessern können. Auch für das neu angelaufene Geschäftsjahr 2017 rechne ich in diesem Bereich mit einem klar zweistelligen Wachstum, während die anderen beiden Segmente im mittleren bzw. unteren Prozentbereich wachsen sollten. Der Bereich Frischsaftsysteme verspricht in Deutschland noch hohes Wachstumspotenzial, da der Bereich der gesunden Getränke (z.B. Smoothies) immer mehr an Bedeutung gewinnen wird und laut Unternehmensangaben hierzulande erst noch am Anfang steht. Auch weltweit ist für die Jahre 2016 bis 2020 mit einem starken Wachstum von fast 32% zu rechnen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 7,1% entspricht.



Anfang Januar hatte das Unternehmen zudem bekannt gegeben, sich für die im Herbst auslaufende Anleihe (50 Mio. €, 6,5% Zins) bereits eine Refinanzierung mittels eines Konsortialkredites gesichert zu haben. Der Refinanzierungsumfang liegt mit 25,5 Mio. € leicht unter dem von mir erwarteten Wert von 30 Mio. € und soll zu jährlichen Einsparungen der Finanzierungskosten von >2 Mio. € ab Oktober dieses Jahres führen. Damit wird sich nicht nur das Ergebnis je Aktie entsprechend erhöhen, sondern auch in Folge dessen positive Effekte auf den operativen Cashflow sowie die Dividende mit sich bringen.

Ebenfalls im Januar hatte die Gesellschaft angekündigt, dass der Vorstandsvorsitzende Frank Schübel seinen am 30. Oktober 2017 auslaufenden Vorstandsvertrag nicht verlängern werde. Hintergrund seien jedoch ausschließlich private Gründe, nachdem er in der Zeit seit November 2012 hauptsächlich gependelt war und somit die Familie zu kurz gekommen sei. Das Unternehmen habe sich jedoch unter seiner Führung sehr gut entwickelt und sei entsprechend gut für die Zukunft aufgestellt. Dennoch hat er dem Aufsichtsrat angeboten, für eine anschließende Amtszeit als Aufsichtsrat zur Verfügung zu stehen. Angesichts derzeit noch 4/6 besetzten Aufsichtsratsmitgliedern vom ehemaligen Großaktionär Aurelius auf Seiten der Anteilseignervertreter ist eine Wahl von Hr. Schübel als sehr wahrscheinlich zu sehen. Seine Erfahrung und Kompetenz würde somit weiterhin der Berentzen AG zur Verfügung stehen.

Insgesamt habe ich im Rahmen der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen, die meinen Erwartungen entsprochen haben, keine Änderungen an meinen Prognosen vorgenommen. Die positive Sichtweise zum Unternehmen wurde bestätigt und bleibt auch weiterhin unverändert. Die Entwicklung aus 2016 sollte sich auch in diesem Geschäftsjahr weiter fortsetzen. Einen Ausblick für das Jahr 2017 wird die Gesellschaft mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes am 23. März bekannt geben. Das Kursziel von 14,50€ wird daher bestätigt. Angesichts eines KGV 2018e von 9,7 sowie einem EV/EBITDA von 4,5 weist die Aktie attraktive Bewertungsmultiples auf und ist meines Erachtens ein echter Value Wert, sodass auf dem aktuellen Kursniveau weiterhin ein attraktives Kurspotenzial von mehr als 60% besteht.

## Disclaimer

### Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

### Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

### Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.