

Update Berentzen AG

Frischsaftsegment bringt Wachstum & höhere Marge

Kursziel auf 15,80€ erhöht

Berentzen-Gruppe AG

Aktueller Kurs: 10,46 €

Kursziel: 15,80 € (alt: 14,50€)

Kurspotenzial: 51,10%

Marktkapitalisierung: 98,26

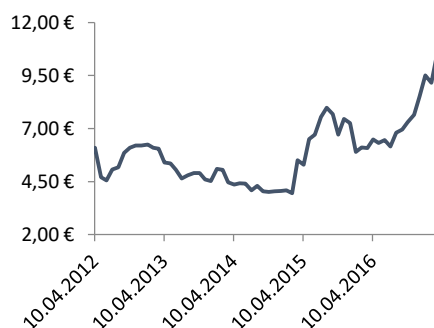
Branche: Getränke / Tabak

WKN: 520160

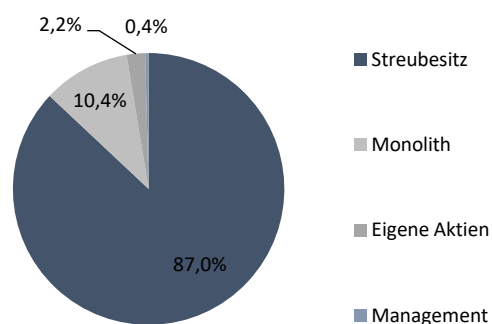
Unternehmensbeschreibung:

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 Puschkina, 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.¹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	158,55	170,03	177,20	183,56	188,64
Δ in %	+3,3%	+7,2%	+4,2%	+3,6%	+2,8%
EBITDA	15,62	17,51	18,70	19,82	20,85
EBITDA-Marge	9,9%	10,3%	10,6%	10,8%	11,1%
EBIT	7,54	10,54	11,38	12,78	14,07
EBIT-Marge	7,8%	6,2%	6,4%	7,0%	7,5%
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,47€	0,60 €	0,84 €	0,93 €
Dividende je Aktie	0,20€	0,25€	0,35 €	0,45 €	0,50 €
Buchwert je Aktie	4,64€	4,81€	5,16 €	5,65 €	6,13 €
Nettoverschuldung	-12,78	-17,36	-15,08	-15,91	-16,44

Kennzahlen

KGV	-	-	17,4	12,5	11,2
EV/EBITDA	-	-	4,4	4,2	3,9
Dividendenrendite	-	-	3,35%	4,30%	4,78%
ROCE	15,0%	28,8%	30,8%	31,2%	31,5%
ROE	5,0%	10,0%	11,9%	15,5%	15,8%

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

¹ vgl. Comdirect

Gesunde Getränke gewinnen weiter an Bedeutung - Berentzen profitiert

Das spricht für die Aktie...

- Frischsaftsegment mit zweistelligem Wachstum
- 50% Refinanzierung der Anleihe führt zu erheblichen Zinseinsparungen ab Herbst 2017
- Refinanzierung der Anleihe bietet Spielraum für nachhaltig höhere Dividende

Die Berentzen AG hat am 23.03.2017 den Geschäftsbericht für 2016 veröffentlicht. Die wichtigsten Eckdaten hatte das Unternehmen bereits Anfang Februar veröffentlicht (Comment siehe hier: https://www.junolyst.de/app/download/7753386075/20170207_Comment_Berentzen.pdf?t=1491423670), sodass der Fokus neben dem Ausblick für 2017 auch auf dem Dividendenvorschlag lag.

In beiden Fällen lagen die Kennzahlen im Rahmen der Erwartungen. So wurde für das vergangene Geschäftsjahr eine Dividende i.H.v. 0,25€ (vj. 0,20€) vorgeschlagen, entsprechend einer Ausschüttungsquote von knapp über 50%. Der im Vergleich zum Ergebnis je Aktie unterproportionale Anstieg bei der Dividende ist auf den Umstand zurückzuführen, dass die Ausschüttungsquote 2015 bei fast 85% und damit äußerst hoch lag. Dies hat sich nun wieder etwas relativiert und sollte sich meinen Erwartungen zur Folge in dem Bereich einpendeln. Der Ausblick fiel insbesondere beim Umsatz eher vorsichtig aus. So erwartet der Vorstand einen Umsatz im Jahr 2017 zwischen 170,4-179,2 (+0,2-5,4%; LSe alt: 179,6), während das EBITDA im Bereich von 17,8-19,7 Mio.€, das EBIT zwischen 11,2-12,4 Mio. € (LSe alt: 11,91) erwartet wird.

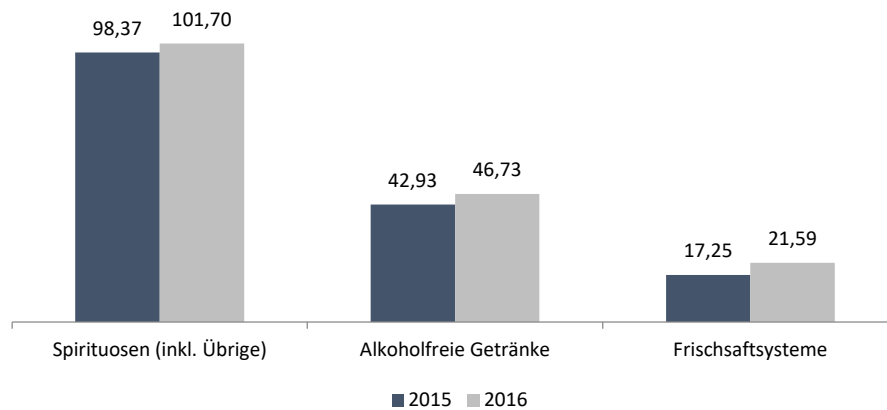
	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2016p</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	158,55	170,20	170,03	+7,2%
EBITDA	15,15	17,02	17,51	+15,6%
EBITDA-Marge	9,6%	10,0%	10,3%	-
EBIT	7,54	10,27	10,54	+39,9%
EBIT-Marge	4,8%	6,0%	6,2%	-
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,47€	0,47€	+99,4%
Dividende	0,20€	0,25€	0,25€	+25,0%

Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen; Angaben in Mio. € (Ausnahme: EPS, DPS); p=presented

Mit Blick auf die Umsatzentwicklung zeigt sich, dass das starke Wachstum von >7% im vergangenen Geschäftsjahr auf alle Segmente zurück zuführen ist. Hierbei wird deutlich, dass auch das größte Segment Spirituosen (inkl. Übrige) in einem insgesamt kompetitiven Marktumfeld um 3,4% wachsen und damit Marktanteile gewinnen konnte. Deutlich stärker konnte Berentzen die Umsätze im Segment alkoholische Getränke steigern (+8,9%; LSe: +7,6%), sodass sich der Umsatzanteil auf 27,5% (vj. 27,1%) erhöhte. Hintergrund des starken Wachstums waren insbesondere höhere Umsätze bei Mio Mio (+61,0%), Sinalco (+15,0%) und mit Mineralwasser (+5,1%). Die stärkste Dynamik zeigte hingegen das aktuell noch kleinste Segment Frischsaftsysteme, dass den Umsatz um 25,2% (LSe: 21,4%) auf 21,6 Mio. € steigern konnte. Zurück zuführen ist dieses Wachstum durch ein starkes Absatzplus bei Fruchtpressen (+49,4%), begleitet durch einen überproportionalen Anstieg bei Orangen (+12,0%) und Abfüllgebinden (+13,0%). **In diesem Bereich profitiert Berentzen insbesondere durch die zunehmende Bedeutung von frischen Lebensmitteln wie z.B. Direktsäfte, frischgepresste Fruchtsäfte oder Smoothies.**

Andererseits profitiert Berentzen insgesamt durch das breite Produktsortiment, regelmäßige Produktinnovationen sowie einer etablierten Marktstellung. Hierbei hat sich das Unternehmen beispielsweise im Bereich Spirituosen mit der Marke Puschkin eine starke Marke aufgebaut. Ebenso durch das Konzessionsgeschäft mit Sinalco sowie der noch jungen Marke Mio Mio hat Berentzen bekannte Marken im Portfolio.

Umsatz nach Segmenten



Quelle: Berentzen Group AG



Quelle: Berentzen AG

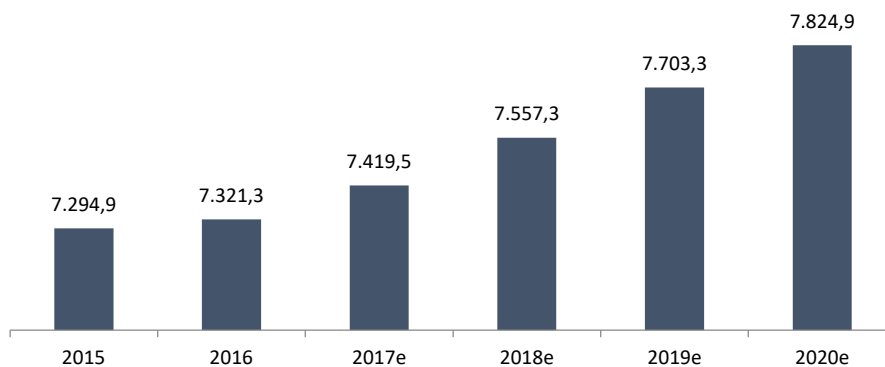
Der Ende 2014 übernommene Unternehmensbereich Frischsaftsysteeme (Firmenlabel Citrocasa) hat sich seitdem sehr dynamisch entwickelt. Hier bietet die Berentzen AG neben den Fruchtpressen auch die Orangen sowie Abfüllgebinde an, sodass dem Kunden alles aus einer Hand angeboten werden kann. Hierbei konzentriert sich das Unternehmen insbesondere auf den Außer-Haus-Markt sowie den Lebensmitteleinzelhandel und rechnet durch das zunehmende Bewusstsein für gesunde Lebensmittel mit einem weiter anhaltenden Wachstum in diesem Bereich. Hierbei nimmt Citrocasa insbesondere in Österreich eine starke Marktstellung ein. Außerdem ist die Tochtergesellschaft in Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und dem nahen Osten stark vertreten. Jedoch ist das Produktangebot nicht in allen Regionen das gleiche, sodass beispielsweise in einzelnen Ländern lediglich die Pressen angeboten werden, während sich vor allem in Deutschland & Österreich alle 3 Produktbereiche im Angebot finden. Aber auch das Geschäft mit Ersatzteilen läuft laut Unternehmensangaben aktuell gut. Dadurch konnte im vergangenen Geschäftsjahr im Bereich Fruchtsaftsysteeme ein Umsatzwachstum von 25,2% auf 21,59 Mio. € (LSe: 20,94) erzielt werden, sodass sich der Umsatzanteil am Gesamtumsatz nun bereits auf 12,7% bemisst.



Quelle: Citrocasa

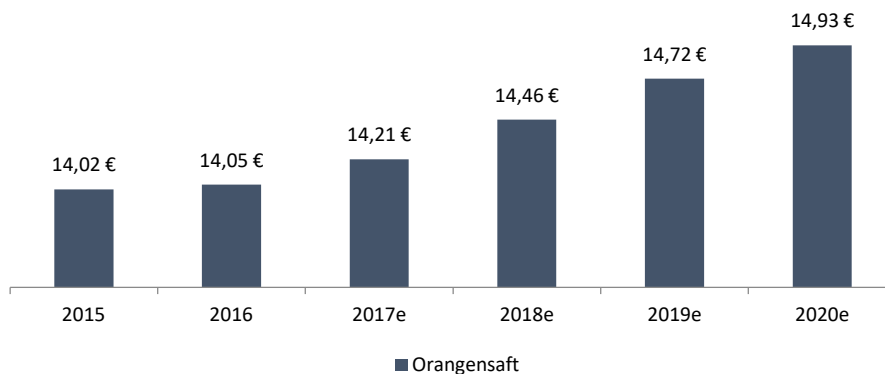
Laut Prognosen soll sich im Bereich "Saft" insbesondere der Markt für Orangensaft in den kommenden Jahren sehr dynamisch entwickeln. So sollen sich die Umsätze mit Orangensaft in Europa von 7,3 Mrd. € im Jahr 2016 auf über 7,8 Mrd. € im Jahr 2020 erhöhen. Neben dem bereits erwähnten zunehmenden Bewusstsein für gesunde bzw. frische Lebensmitteln (z.B. Direktsäfte, frischgepresste Fruchtsäfte, Smoothies) soll auch ein zunehmender Umsatz pro Kopf dazu beitragen. Daher ist der Fokus von Berentzen für Citrocasa insgesamt auch international ausgerichtet, da andere Länder wie beispielsweise Spanien, im Bereich frischer Getränke bereits deutlich entwickelter sind als z.B. Deutschland.

Umsätze mit Orangensaft in Europa (in Mio. €)



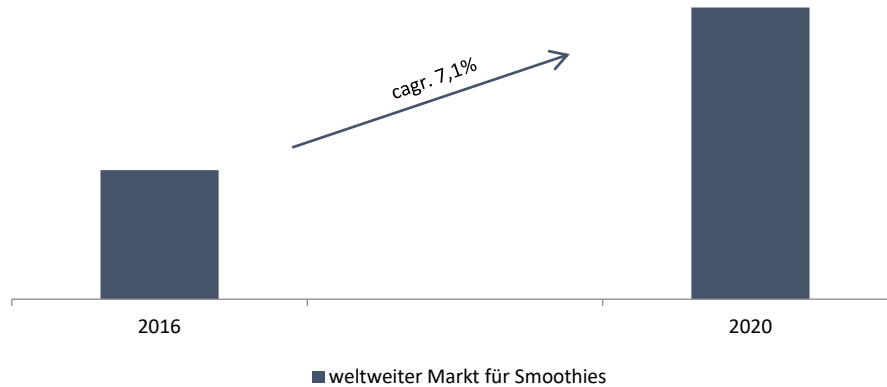
Quelle: Statista; Januar 2017

Umsatz pro Kopf in Europa



Quelle: Statista; Januar 2017

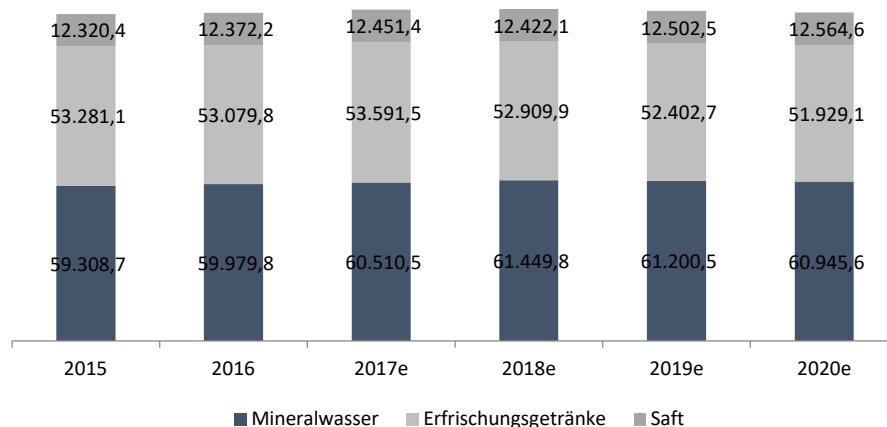
Update Berentzen AG - 11.04.2017



Quelle: Technavio; Juni 2016

Aber auch auf dem Markt für alkoholfreie Getränke sieht Berentzen noch weiteres Potenzial. Beispielsweise hat das Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr zu den bereits bestehenden Sorten Cola und Mate bei der Marke Mio Mio nun auch die Geschmacksrichtungen Banane und Ginger eingeführt, die bei den Kunden auf positive Resonanz stoßen. Daneben entwickelt sich auch der Bereich Mineralwasser sowie das seit 2015 laufende Konzessionsgeschäft der Marke Sinalco sehr erfreulich. **Für 2017 hat sich Berentzen neben der Steigerung des Geschäftsumfangs insbesondere auch eine höhere Profitabilität in diesem Bereich zum Ziel gesetzt.**

Umsatz mit alkoholfreien Getränken in Europa (in Mio. €)

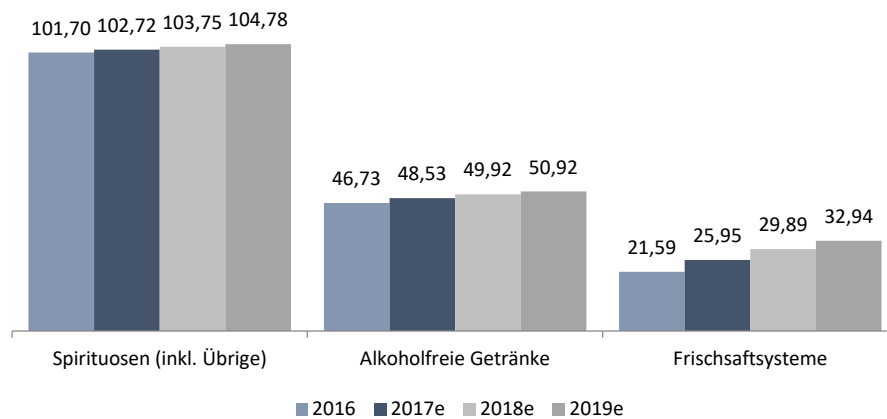


Quelle: Statista; Januar 2017

Aus diesem Grund sollten neben dem dynamisch wachsenden Geschäftsbereich Frischsaftsyste me insbesondere auch das Geschäft mit alkoholfreien Getränken zum Wachstum der Berentzen Gruppe beitragen, um so auch insgesamt die Abhängigkeit vom eher stagnierenden Spirituosen Markt zu reduzieren. **So rechne ich im Bereich Frischsaftsyste me für die Jahr 2016-2019 mit einem durchschnittlichen Wachstum von rund 15%**, sodass sich der Umsatz von 21,6 Mio. € in 2016 auf 32,9 Mio. € in 2019 erhöhen sollte. Für das zweitgrößte Segment alkoholische Getränke erwarte ich ein durchschnittliches Wachstum von 2,9%, sodass sich der Umsatz 2019 auf knapp 51 Mio. € erhöhen sollte, nach 46,7 Mio. € in 2016. Für das größte Segment Spirituosen (inkl. Übrige) erwarte ich dagegen lediglich ein leichtes Wachstum von durchschnittlich 1,0%, sodass in diesem Bereich der Umsatz von 101,7 Mio. € auf 104,8 Mio. € ansteigen sollte.

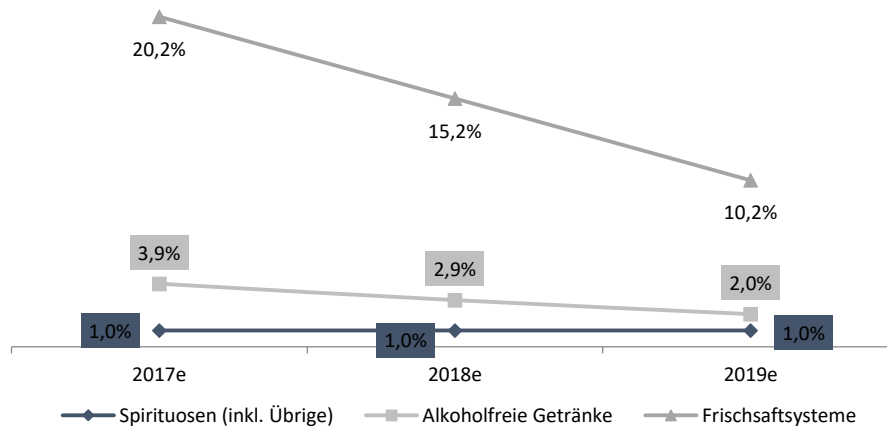
Update Berentzen AG - 11.04.2017

Umsatz nach Segmenten



Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

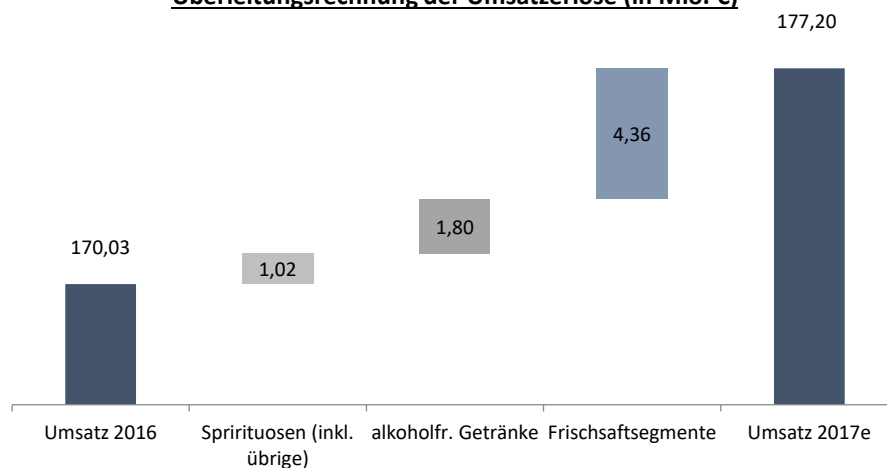
Wachstumserwartungen der Segmente



Quelle: Eigene Schätzungen

Mit Blick auf das aktuelle Geschäftsjahr 2017 erwarte ich somit den größten prozentualen sowie absoluten Umsatzbeitrag aus dem Geschäftsbereich Frischsaftssegmente, dass für die Berentzen Gruppe eine immer bedeutendere Rolle einnimmt.

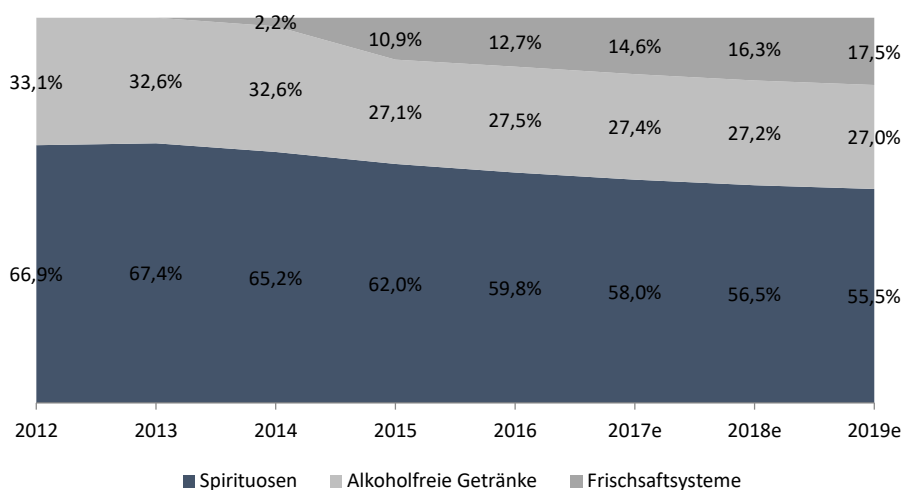
Überleitungsrechnung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

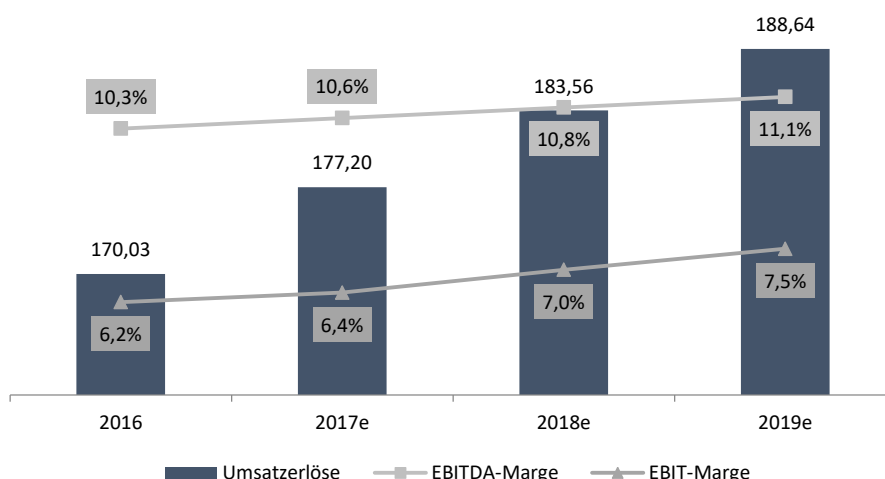
Update Berentzen AG - 11.04.2017

Auf Basis meiner Schätzungen für die Jahre 2016-2019 erwarte ich daher einen insgesamt deutlich steigenden Umsatzanteil des Segments Frischsaftsysteme von aktuell 12,7% auf 17,5% im Jahr 2019. Im Zuge dessen wird sich der Umsatzanteil im größten Segment Spirituosen von 59,8% im Jahr 2016 auf 55,5% im Jahr 2019 reduzieren. Ebenso im Bereich alkoholfreie Getränke erwarte ich einen leichten prozentualen Rückgang am Gesamtumsatz, wenngleich dieser lediglich um rund 50 Basispunkte zurückgehen sollte.



Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

Für den gesamten Konzern erwarte ich somit auf Basis meiner aktualisierten Schätzungen ein durchschnittliches Wachstum von 3,5%, sodass sich der Umsatz von 170,0 Mio. € im vergangenen Geschäftsjahr auf 188,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2019 erhöhen sollte. Gleichzeitig sollte sich die Marge, sowohl beim EBITDA als auch beim EBIT weiter erhöhen und somit zu einem überproportionalen Ergebnisanstieg führen. **Bis zum Jahr 2019 erwarte ich somit eine Steigerung der EBIT-Marge auf 7,5%, die damit noch 50 Basispunkte unterhalb der mittelfristigen Prognose des Vorstandes von 8,0% liegt. Ausgehend vom EBITDA in 2015 hat sich das Management das Ziel gesetzt, jedes Jahr eine absolute Verbesserung von 1,5-2,0 Mio. € zu erzielen, sodass bis 2019 eine Steigerung auf bis zu rund 21,1 Mio. € (LSe: 20,8) möglich erscheint.**

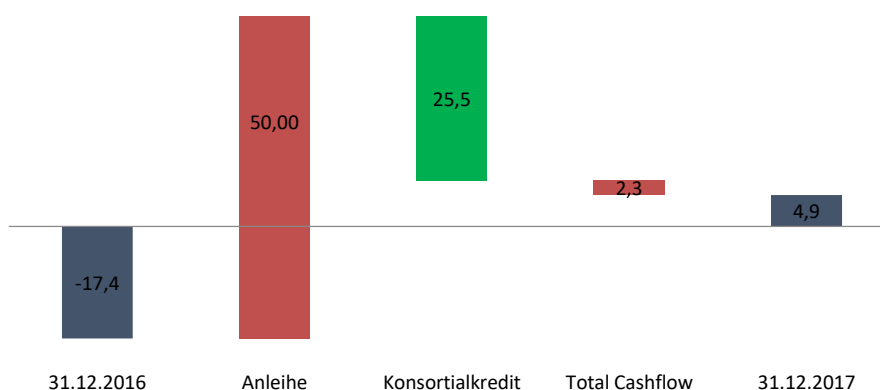


Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

Update Berentzen AG - 11.04.2017

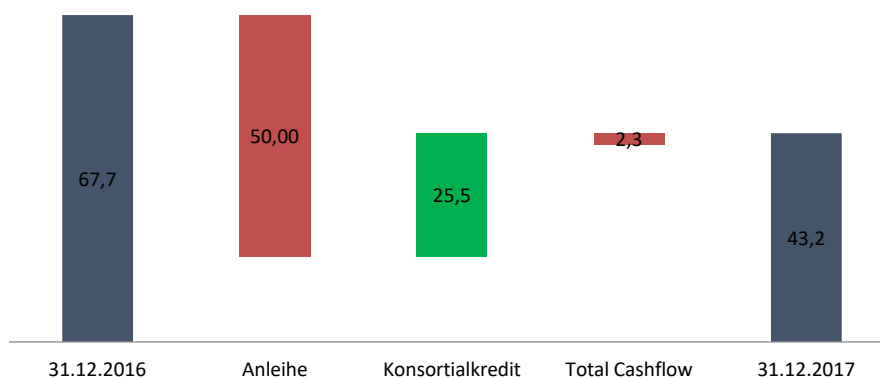
Ein wichtiger Kurstreiber ist neben der rein operativen Entwicklung auch die im Januar angekündigte Refinanzierung der Unternehmensanleihe i.H.v. 50,0 Mio. €, die am 18.10.2017 zurückgezahlt und durch einen Konsortialkredit von 25,5 Mio. € abgelöst wird. Neben dem geringeren Fremdfinanzierungsbedarf der Berentzen AG wird sich ab Herbst dieses Jahres dann insbesondere die günstigeren Finanzierungskosten im Nettoergebnis und damit dem Ergebnis je Aktie bemerkbar machen. Während die Anleihe, die im Jahr 2012 emittiert wurde, aktuell mit 6,5% verzinst wird und somit allein bereits zu Zinsaufwendungen i.H.v. 3,25 Mio. € führt, orientiert sich die Verzinsung des Konsortialkredites am EURIBOR zuzüglich einer Fixen Marge. Mit Blick auf den aktuellen Zins des EURIBORS, der je nach Laufzeit zwischen -0,12% und -0,37% liegt, erwarte ich auf Basis des derzeitigen Zinsniveaus einen Zinssatz von ca. 2,0%, entsprechend einem Aufschlag von >200 Basispunkten. **Somit würde der Zinsaufwand bedingt durch das geringere Volumen sowie den deutlich reduzierten Zinssatz auf 0,51 Mio. € sinken. Zuzüglich Factoringkosten von geschätzten 0,9 Mio. € p.a. würde sich ab dem kommenden Geschäftsjahr der Finanzierungsaufwand auf ca. 1,4 Mio. € (2016: 4,1) reduzieren** und ist damit in line mit den Unternehmensangaben, die eine Reduzierung des Finanzierungsaufwands auf deutlich unter 2,0 Mio. € vorsehen. Auf Basis dessen würde sich aus einer Nettoliquidität i.H.v. 17,4 Mio. € am Ende des laufenden Geschäftsjahres eine Nettoverschuldung von 4,9 Mio. € ergeben. Die Liquidität reduziert sich im Zuge dessen von 67,7 Mio. € zum 31.12.2016 auf 43,2 Mio. € am 31.12.2017 und stellt damit nach wie vor eine komfortable Liquiditätssituation dar.

Entwicklung der Nettoverschuldung (in Mio. €)



Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

Entwicklung der Liquidität (in Mio. €)



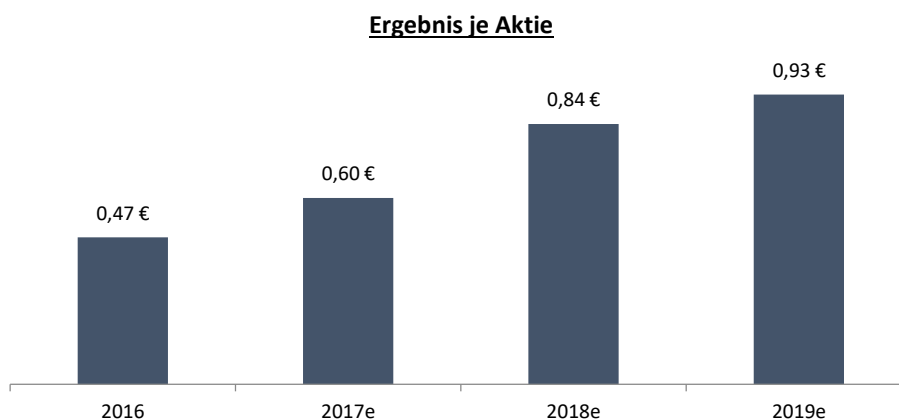
Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

Da Berentzen neben dem organischen Wachstum auch anorganisches Wachstum in Erwägung zieht, besteht für den Konsortialkredit auch die Option für eine Aufstockung über 10 Mio. €, sodass sich dieser auf 35,5 Mio. €

Update Berentzen AG - 11.04.2017

erhöhen würde. Jedoch ist nach aktuellem Stand davon auszugehen, dass Berentzen zu Beginn nicht einmal die 25,5 Mio. € voll ausnutzen wird, mit einem entsprechend zusätzlich positiven Effekt auf das Nettoergebnis/Ergebnis je Aktie. Im Falle der Nutzung der Option würde der erhöhte Zinsaufwand dann durch das höhere operative Ergebnis durch die Akquisition kompensiert werden.

Bedingt durch das niedrigere Finanzergebnis sollte bereits in diesem, insbesondere aber im kommenden Jahr das Ergebnis je Aktie deutlich ansteigen. **So erwarte ich in diesem Jahr bereits einen Anstieg des EPS um 26,8% auf 0,60€, im kommenden Jahr einen noch deutlicheren Anstieg um 39,8% auf 0,84€. Bis 2019 dürfte sich das EPS damit nahezu verdoppeln. Somit ergibt sich für die Jahre 2016-2019 ein durchschnittliches Gewinnwachstum von 25,4%** und zeigt somit die hohe Gewinndynamik, sowohl auf operativer Ebene als auch auf Nettoebene. Neben dem positiven Effekt auf das Nettoergebnis wird sich das verbesserte Finanzergebnis aber auch im operativen Cashflow auswirken, ebenso ergibt sich eine höhere Basis für die Dividende je Aktie, die im Zuge dessen ebenfalls in den kommenden Jahren nachhaltig ansteigen sollte.



Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

Aktion:

Auf Basis des Geschäftsberichtes habe ich mein Modell an die endgültigen Zahlen sowie die vorgelegte Bilanz angepasst und auf das Jahr 2017 umgestellt, sodass erstmals auch Schätzungen für das Jahr 2019 hierin enthalten sind. Im Zuge dessen habe ich meine Schätzungen für die Jahre 2017 & 2018 leicht reduziert und auf 2019 ausgeweitet. Die Reduzierung im Ergebnis je Aktie ist auf einen höheren Zinsaufwand aus dem Factoring zurückzuführen als bislang angenommen. Neben dem organischen Wachstum zusammen mit der weiter steigenden Ergebnismarge macht sich die Refinanzierung der Unternehmensanleihe im Herbst 2017 sowohl beim Nettoergebnis bzw. Ergebnis je Aktie als auch im operativen Cashflow sowie der Dividende positiv bemerkbar. Zudem lag der operative Cashflow durch nahezu unveränderte Verbindlichkeiten aus Brantweinsteuer deutlich über meinen Erwartungen, wodurch sich das Working Capital im Vergleich zum Vorjahr von -15,8 Mio. € auf -18,0 Mio. € reduziert hat und sich auch in der hohen Kapitalrendite (ROCE) widerspiegelt. Dennoch bleibt für die Zukunft weiteres Potenzial durch einen reduzierten Fremdkapitalzins im Diskontierungszinssatz (WACC), der aktuell noch mit 6,5% die Verzinsung der Anleihe enthält. **Reduziert sich dieser auf rund 2-3% im Jahr 2018 würde sich das Kursziel nochmals erhöhen. Insgesamt erhöht sich auf der aktualisierten Schätzungen das Kursziel auf 15,80€ (alt: 14,50€) (WACC: 7,3%, TV-EBIT-Marge: 7,7%, TV-Wachstu: 0,0%), gleichbedeutend einem weiteren Aufwärtspotenzial von rund 51%.**

Schätzungsänderungen						
	2016 (alt)	Δ in %	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %
Umsatz	170,00	-	179,60	-1,3%	186,32	-1,5%
EBIT	10,50	-	11,91	-4,5%	13,31	-4,0%
Ergebnis je Aktie	0,47€	-	0,66€	-9,1%	0,93€	-9,7%
Dividende je Aktie	0,25€	-	0,30€	-	0,35€	-

Quelle: Berentzen AG, Eigene Schätzungen

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.