

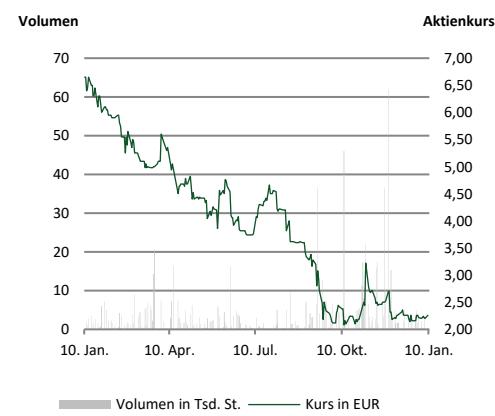
<b>Empfehlung:</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel:</b>	<b>6,00 Euro</b> (zuvor: 7,00 Euro)
<b>Kurspotenzial:</b>	<b>+165 Prozent</b>

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,26 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	73,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	533,1
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,75
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,99
3 M relativ zum CDAX	-16,8%
6 M relativ zum CDAX	-61,5%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	12,1%
Brookline Real Estate	83,1%
ADLER Real Estate	4,8%

**Termine**

GB 2022	28. April 2023
Q1 Bericht	31. Mai 2023

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	195,9	207,5	232,0
Δ in %	-17,1%	-36,4%	-37,0%
EBIT (alt)	22,4	28,2	32,9
Δ in %	-59,1%	-86,0%	-60,1%
EPS (alt)	0,09	0,23	0,35
Δ in %	n.m.	n.m.	n.m.

**Analyst**

Patrick Speck, CESGA  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**

Comment	11. Januar 2023
---------	-----------------

**Refinanzierungsplan mit Anleihe-Investoren besiegt – Guidance infolge des schwachen Marktumfelds signifikant gesenkt**

ACCENTRO hat jüngst über eine Einigung mit Investoren der Anleihe 2020/2023 sowie der Anleihe 2021/2026 hinsichtlich einer umfassenden Refinanzierung berichtet. Bereits zuvor hatte das Unternehmen die Zahlen zu Q3 2022 vorgelegt und musste aufgrund des in H2 spürbar verschlechterten Marktumfelds die Guidance signifikant zurücknehmen.

**Details der Refinanzierungstransaktionen:** Bezuglich der 250-Mio.-Euro-Anleihe sieht das mit den Anleihegläubigern vereinbarte Refinanzierungspaket zunächst eine Verlängerung der Laufzeit um drei Jahre bis zum 13. Februar 2026 sowie eine Erhöhung des Kupons um 2%-Punkte von bislang 3,625% auf 5,625% vor. Diese moderate Steigerung der Finanzierungskosten erachten wir vor dem Hintergrund des allgemeinen Zinsanstiegs als sehr positives Ergebnis. Zudem wurden eine Rückzahlung i.H.v. 25 Mio. Euro zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Vereinbarung sowie kumulative Mindestrückzahlungen (d.h. inklusive der anfänglichen 25 Mio. Euro) von 65 Mio. Euro bis Dezember 2023, 130 Mio. Euro bis Dezember 2024 und 150 Mio. Euro bis Februar 2025 vertraglich festgelegt. ACCENTRO unterliegt darüber hinaus bis zum Erreichen bestimmter Schwellenwerte Beschränkungen beim Erwerb von Vorratsimmobilien und verpflichtete sich u.a. dazu, Pflichtsondertiligungen aus Verkäufen von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien vorzunehmen, zunächst keine weiteren Akquisitionen für das Mietportfolio zu tätigen sowie keine Dividenden auszuschütten. Die Financial Covenants sehen u.a. einen konsolidierten LTV von maximal 65% vor, der LTV soll indes gemäß Plan bis 2025 auf < 40% sinken (MONe: aktuell ca. 56%).

Die Einigung mit dem einzigen Gläubiger der 100-Mio.-Euro-Anleihe 2021/2026 spiegelt im Wesentlichen das dargestellte Refinanzierungskonstrukt, was hierbei eine Prolongation bis 23. März 2029 sowie eine Erhöhung des Zinssatzes von 4,125% auf 6,125% bedeutet. Die kumulativen Mindestrückzahlungen belaufen sich in diesem Fall auf 26 Mio. Euro bis Dezember 2026, 52 Mio. Euro bis Dezember 2027 und 60 Mio. Euro bis Februar 2028. Abschließend sieht die Vereinbarung die Bestellung eines zweiten Vorstandsmitglieds vor.

**Privatisierungserlöse sinken durch Nachlauffekte zunächst nur leicht, Mietumsatz steigt:** Der vorgelegte Refinanzierungsplan nimmt u.E. spürbar Druck von der Gesellschaft und bewahrt ACCENTRO davor, im aktuell trüben Marktumfeld kurzfristige Notverkäufe vornehmen zu müssen (Liquide Mittel per 30.09.: 121,7 Mio. Euro). In Q3 sank der Konzernumsatz um 2,4% yoy auf 51,1 Mio. Euro. Die Mieterlöse legten dabei leicht um 8,8% yoy auf 4,9 Mio. Euro zu. Maßgeblich für die auf den ersten Blick robuste Top-Line war jedoch, dass die Privatisierungserlöse noch von der Abwicklung bereits im Vorfeld beurkundeter Verkäufe profitierten und im Vorjahresvergleich nur um 3,1% yoy auf 45,9 Mio. Euro fielen. Allerdings verspürte ACCENTRO einen erheblichen Rückgang der Nachfrage von sowohl privaten als auch institutionellen Kunden, die aufgrund drastisch gestiegener Finanzierungskosten beabsichtigte Käufe vertagen oder von bereits getroffenen Kaufentscheidungen zurücktreten.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	125,2	192,7	162,4	132,0	146,2
Veränderung yoy	-12,6%	54,0%	-15,7%	-18,7%	10,8%
EBITDA	35,7	48,4	14,8	5,9	15,4
EBIT	34,7	45,2	9,1	4,0	13,2
Jahresüberschuss	16,6	11,8	-9,8	-23,1	-9,0
Rohertragsmarge	20,3%	29,4%	24,9%	23,0%	26,0%
EBITDA-Marge	28,5%	25,1%	9,1%	4,5%	10,5%
EBIT-Marge	27,7%	23,4%	5,6%	3,0%	9,0%
Net Debt	509,0	484,8	472,9	415,2	395,1
Net Debt/EBITDA	14,3	10,0	31,9	69,9	25,7
ROCE	5,5%	6,0%	1,2%	0,6%	2,1%
EPS	0,51	0,37	-0,30	-0,71	-0,28
FCF je Aktie	-2,48	0,92	0,41	1,78	0,62
Dividende	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,3	2,8	3,3	4,0	3,6
EV/EBITDA	15,0	11,0	35,9	89,8	34,7
EV/EBIT	15,4	11,8	58,3	134,7	40,5
KGV	4,4	6,1	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,26

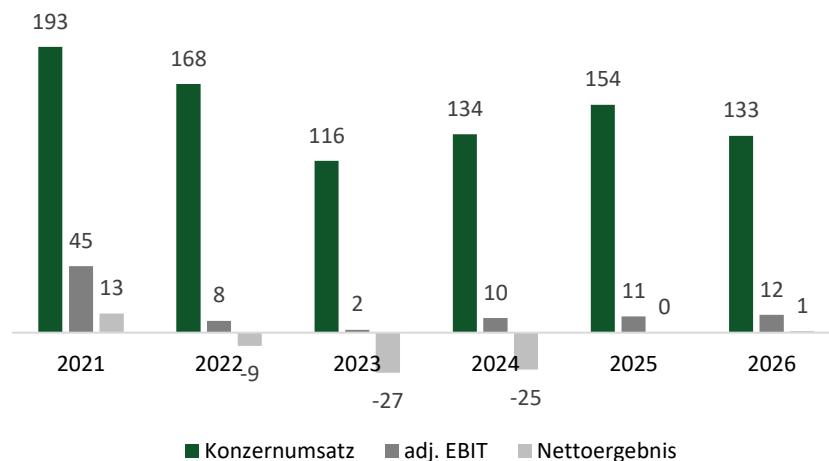
Nach 9M betrug das beurkundete Verkaufsvolumen bei den Einzelprivatisierungen mit 202 Einheiten bzw. einem Transaktionsvolumen von 67,8 Mio. Euro lediglich rund ein Drittel des Vorjahresniveaus (612 Einheiten; 189,0 Mio. Euro).

**Rohertragsmarge im Vorjahresvergleich annähernd halbiert:** Der in der Vergleichsperiode attraktivere Einheiten-Mix führte in Q3 dazu, dass die Rohertragsmarge in der Privatisierung mit 20,1% gegenüber dem Vorjahr (39,5%) sowie dem Vorquartal (32,7%) deutlich sank und das Segmentergebnis auf 9,2 Mio. Euro (Vj.: 18,7 Mio. Euro) zurückging. Darüber hinaus blieb die Vermietung trotz eines reduzierten Leerstands durch gestiegene Instandhaltungskosten mit -1,3 Mio. Euro noch defizitär. Bei gegenüber Q3/21 stabilen Personalkosten (2,6 Mio. Euro) und u.a. im Zuge der Anleihe-Refinanzierung durch Rechts- und Beratungsaufwendungen gestiegenen sbA (5,1 Mio. Euro; Vj.: 3,5 Mio. Euro) brach das EBIT auf 0,5 Mio. Euro ein (Vj.: 12,0 Mio. Euro). Fair-Value-Adjustments fielen sowohl in Q3/22 als auch im Vergleichsquartal des Vorjahres nicht an. Nach Finanzierungskosten und Steuern stand nach 9M ein Periodenverlust i.H.v. 7,1 Mio. Euro zu Buche.

**Operativer Verlust in Q4 wahrscheinlich, schwache Indikation für 2023 ff.:** Angesichts des schwachen Markumfelds erwartet der Vorstand auf Gesamtjahressicht nun einen Konzernumsatz von 160 bis 170 Mio. Euro (zuvor: 200-220 Mio. Euro) sowie ein EBIT von 8 bis 10 Mio. Euro (zuvor: 45-50 Mio. Euro; 9M: 9,6 Mio. Euro). Insbesondere ergebnisseitig liegt die revidierte Guidance massiv unter unserer zuletzt gesenkten Prognose (22,4 Mio. Euro) sowie dem bisherigen Konsens (30,3 Mio. Euro) und macht die Hoffnung auf ein positives Jahresergebnis zunicht.

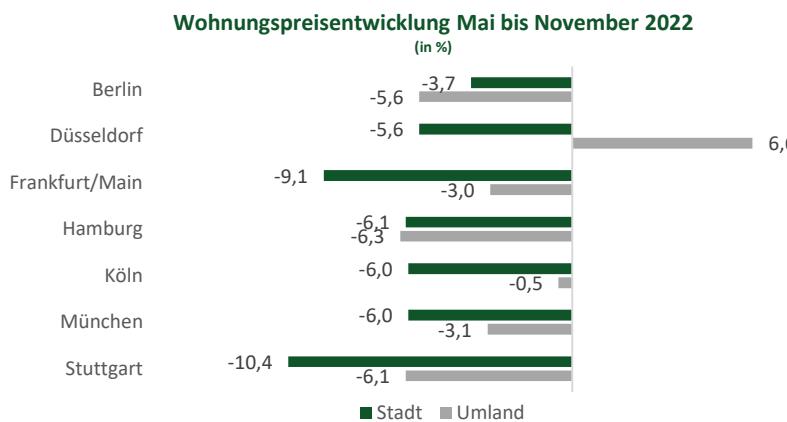
Die mit dem Anleihe-Refinanzierungsplan vorgelegte Cleansing-Präsentation geht darüber hinaus auch für die kommenden Jahre von einer schwachen operativen Entwicklung aus. Demnach erwartet ACCENTRO für 2023 einen weiteren Rückgang des Konzernumsatzes auf rund 116 Mio. Euro, ein adj. EBIT (vor Bestandsveräußerungen) von ca. 2 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von etwa -27 Mio. Euro. Wir sind der Ansicht, dass aus Risikogesichtspunkten ein bewusst konservatives Szenario abgebildet wurde, und bleiben mit unseren erneut angepassten Prognosen oberhalb des vom Unternehmen skizzierten Verlaufs positioniert.

**Mittelfristiger Ausblick gemäß Cleansing-Präsentation**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

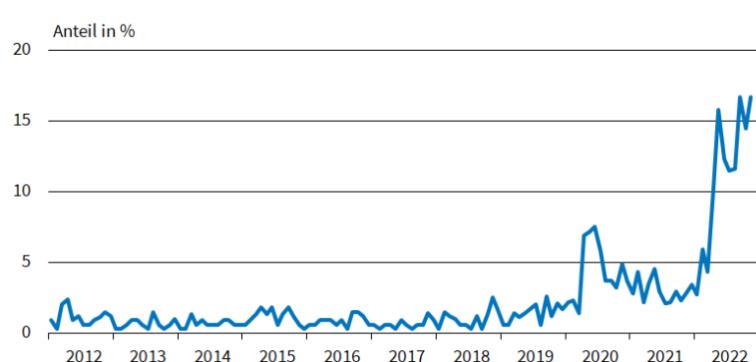
Nichtsdestotrotz dürfte für den deutschen Bau- und Immobilienmarkt der „perfekte Sturm“ aus hohen Baukosten und -zinsen (aktuell 3,87% bei 10-jähriger Zinsbindung; Quelle: Interhyp) sowie rückläufigen Immobilienpreisen in 2023 zunächst anhalten. Nach Angaben von ImmoScout24 sind die Wohnungsangebotspreise in den sieben deutschen A-Städten zwischen Mai und November 2022 bereits durchweg gefallen, wobei ACCENTROs Kernregion Berlin mit 3,7% den geringsten Rückgang verzeichnete.



Quelle: ImmoScout24

Zugleich haben zahlreiche Wohnimmobilienkonzerne ihre Absicht bekundet, als Teil ihrer Refinanzierung Einheiten zu veräußern, was für 2023 ein hohes Angebot und entsprechend weiteren Druck auf die Preise erwarten lässt. Entgegengesetzt wirken dürfte die hohe Stornierungsquote im Wohnungsbau von im November 16,7%. Beides eröffnet u.E. auch Chancen für ACCENTRO als Vertriebsspezialist und Wohnungsvermittler, sodass wir den im Refinanzierungsplan für 2023 abgebildeten Einbruch der Privatisierungserlöse auf 94 Mio. Euro (2022e: 149 Mio. Euro) für überzogen halten.

#### Stornierungen im Wohnungsbau



Quelle: ifo-Institut

Wir haben unser Modell infolge der Guidance-Senkung sowie des Refinanzierungsplans umfassend überarbeitet. Die Umsetzbarkeit des Plans halten wir angesichts der gestreckten Rückzahlungen in der kurzen Frist für weitgehend gesichert. Mit Blick auf die gemäß des Fälligkeitsprofils in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts anstehenden Tilgungen (2026e: 140 Mio. Euro; nach 2026e insg.: 110 Mio. Euro) beabsichtigt ACCENTRO die Veräußerung eines Großteils des Bestandsportfolios, was wir jedoch aufgrund der noch geringen Visibilität vorerst nicht modelliert haben.

**Fazit:** Die Gewinnwarnung fällt weit drastischer aus, als zu befürchten war. Das Marktumfeld ACCENTROs hat sich sichtlich eingetrübt und in 2023 dürfte der Gegenwind (Inflation, Rezessionsängste, Zinsunsicherheit) zunächst anhalten. Obwohl zugleich die Finanzierungskosten steigen, sollte mit dem erzielten Erfolg der Anleihe-Refinanzierungen ein wesentliches Hemmnis für die Aktienkursentwicklung entfallen. Trotz der operativen Herausforderungen erachten wir den Kursabschlag zum bilanziellen Portfoliowert (NAV per 30.09.: ca. 9,33 Euro je Aktie) als zu hoch. Unser neues Kursziel von 6,00 Euro (zuvor: 7,00 Euro) speist sich aus dem Mittelwert des NAV- und des DCF-basierten Fair Values. Vor dem Hintergrund des signifikanten Upside-Potenzials bestätigen wir die Kaufempfehlung.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die ACCENTRO Real Estate AG ist Wohninvestor und marktführend in der Privatisierung von Wohnungen in Deutschland. Seit dem Jahr 2009 konnte das Unternehmen mehr als 18.000 Einheiten mit einem Gesamtwert von über 2,0 Mrd. Euro veräußern. Über den Ursprungsmarkt Berlin hinaus agiert das Unternehmen heute bundesweit in verschiedenen weiteren Metropolregionen wie Hamburg, Leipzig, Rhein-Ruhr sowie Rhein-Main. Durch das Geschäft in Ballungsräumen mit aussichtsreichen Rahmenbedingungen ergibt sich eine vielversprechende Stellung für ACCENTRO in der deutschen Immobilienbranche. Das Immobilienportfolio umfasste per 31.12.2021 insgesamt rund 4.900 Einheiten und reicht von günstigem und sozial gefördertem Wohnraum bis hin zu gehobenen Wohnanlagen. Das Unternehmen wurde 1993 gegründet und ist seit dem Jahr 2007 an der Frankfurter Wertpapierbörsse im Prime Standard gelistet. Die Dienstleistungstochter ACCENTRO GmbH ist seit 1999 deutschlandweit tätig.

### Key Facts

<b>Ticker</b>	A4Y	<b>Umsatz</b>	192,7 Mio. Euro
<b>Sektor</b>	Immobilien	<b>EBIT</b>	45,2 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	101	<b>EBIT-Marge</b>	23,4%
<b>Kernkompetenz</b>	Privatisierung, Vermarktung und Vermietung von Wohnungen und ganzen Immobilienportfolios sowie Immobilienvertrieb für Dritte		
<b>Standorte</b>	Hauptsitz liegt im historischen Kernmarkt Berlin, ACCENTROS Akquise- und Vertriebsteams sind aber bundesweit mit besonderem Fokus auf B- und C-Städte aktiv		
<b>Kundenstruktur</b>	Private Kapitalanleger und Eigennutzer sowie institutionelle Investoren; im Servicegeschäft zudem Projektentwickler, Bauträger, Makler und andere Immobilienkonzerne		

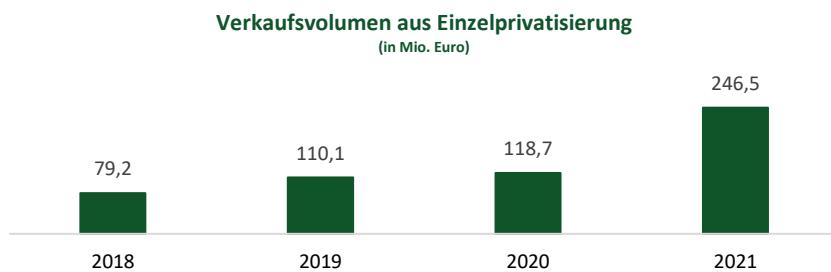
Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021

### Geschäftsbereiche und Umsatz

Das Geschäftsmodell von ACCENTRO setzt sich aus drei Kernbereichen zusammen. Dazu gehört (1) der Verkauf von Eigentumswohnungen in attraktiven Metropolregionen an Eigennutzer und private Kapitalanleger sowie von Immobilienportfolios an überwiegend institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Family Offices, Projektentwickler etc. (buy-to-let). ACCENTRO investiert zudem (2) in eigene Bestandsportfolios, die über ein nachhaltiges Miet- und Wertsteigerungspotenzial verfügen. Nicht zuletzt werden (3) im Servicegeschäft Wohnungen für Bestandshalter, Investoren und Projektentwickler vermarktet. Im Rahmen dieses Vertriebs werden unter anderem Joint Ventures mit Bauträgern und Immobiliengesellschaften geschlossen, die zur Vermarktung beitragen. ACCENTRO verfügt des Weiteren über zum Teil exklusive Vertriebskooperationen mit renommierten Partnern wie u.a. ImmoScout24, Propstack oder Deutsche Wohnen. Das Unternehmen agiert demnach mit einem inhaltlich diversifizierten und auf den deutschen Immobilienmarkt zugeschnittenen Leistungsangebot.

In 2021 konnte ACCENTRO auf Basis einer hohen Immobilien nachfrage sowie von Nachholeffekten aus der Corona-Pandemie 761 Wohnungen erfolgreich veräußern und damit ein Plus von 81,2% yoy erzielen. Das beurkundete Verkaufsvolumen aus der Einzelprivatisierung ist durch den anhaltenden Preisanstieg bei Wohnimmobilien überproportional auf 246,5 Mio. Euro (Vj.: 118,7 Mio. Euro) gestiegen. Der Nutzen-Lasten-Wechsel und damit die Umsatzrealisierung erfolgt mitunter aber erst nach dem Bilanzstichtag, sodass die Transaktionsvolumina regelmäßig von den zeitraumbezogenen Erlösen abweichen.



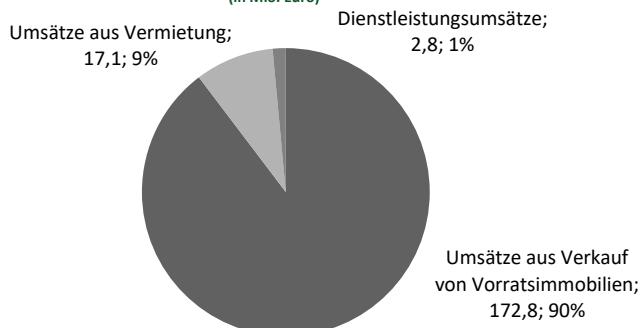
Quelle: Unternehmen

Das anhaltende Wachstum des Wohnimmobilienmarkts in Deutschland schafft eine stabile Erfolgsbasis für ACCENTRO. Die Preise für Eigentumswohnungen und Mieten haben in den vergangenen Jahren weiter zugelegt und die Wachstumsraten der Vorjahre meist übertroffen. Die hohe Nachfrage nach Eigentumswohnungen wurde dabei über viele Jahre durch die historisch niedrigen Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite stark begünstigt. Entsprechend nahm die Zahl an Wohnungsbaufinanzierungen stetig zu. Weiterhin ist in den letzten Jahren die Zahl der Baugenehmigungen insgesamt gestiegen. In den A-Städten stagnierten die Neubauleistung und die Zahl an Genehmigungen dagegen meist oder ging teils sogar zurück. Die ländlichen Regionen profitieren dagegen von der Suburbanisierung der großen Städte.

Ein Grund für den Trend ist das limitierte Angebot an Wohnungen. Durch eine verhältnismäßig dynamische Entwicklung der Kaufpreise gegenüber den Mieten lassen sich in den A-Städten abnehmende Renditen beobachten. Der verhaltene Anstieg der Mieten in den A-Städten liegt seit ein paar Jahren teils unter dem Bundesdurchschnitt. ACCENTRO fokussierte sich im eigenen Mietbestand daher vor allem auf B- und C-Städte, die nach wie vor ein attraktives Wertsteigerungs- und Renditepotenzial aufweisen. Das Geschäft der Wohnungsprivatisierung ist historisch bedingt nach wie vor schwerpunktmaßig auf Berlin konzentriert, dürfte sich in den nächsten Jahren aber zunehmend auf Metropolregionen in ganz Deutschland erstrecken.

ACCENTROs Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien (Privatisierung) machen das Gros des Geschäftserfolgs aus und beliefen sich im Geschäftsjahr 2021 auf 172,8 Mio. Euro, was knapp 90% des Konzernumsatzes entsprach. Das Immobilienportfolio für den Bestand und die dauerhafte Vermietung befindet sich weiterhin im Ausbau, zudem werden hierbei vorzugsweise Objekte mit hohem Leerstand und Investitionsrückständen erworben. Die Mietumsätze trugen daher zuletzt mit 17,1 Mio. Euro erst rund 9% zum Gesamtumsatz bei. Als dritte Umsatzsäule des Unternehmens fungiert das Dienstleistungsgeschäft, bei dem ACCENTRO Wohnungen für andere Bestandshalter, Investoren oder Projektentwickler vermarktet. Diese Service-Umsätze sind mit < 2% Umsatzanteil traditionell von geringerer Bedeutung. Infolge einer langfristigen strategischen Vertriebskooperation mit ImmoScout24 und des verstärkten Engagements in der Vermarktung von Neubauimmobilien werden für diesen Geschäftszweig aber deutlich überproportionale Wachstumsraten avisiert.

**Umsätze nach Geschäftsbereichen 2021**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

## Management

ACCENTRO wird zurzeit von einem Alleinvorstand geführt.

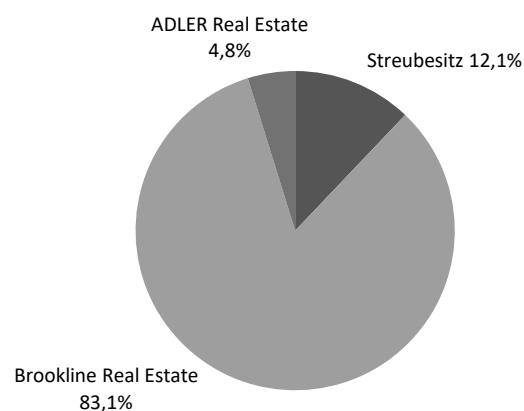


**Lars Schriewer (CEO)** ist seit März 2020 als Vorstand der ACCENTRO Real Estate AG tätig. Herr Schriewer verfügt durch seine beinahe 20 Jahre Erfahrung in Führungspositionen der Immobilienbranche über umfassende Fachkenntnisse in diesem Bereich. Als Senior Vice President beim Immobilien-Projektentwickler SSN Group AG begleitete er u.a. den M&A-Prozess mit der Consus Real Estate AG mit einem Volumen von 1,1 Mrd. Euro. Zudem agierte Herr Schriewer mehrere Jahre in leitenden Funktionen bei den Immobilienunternehmen VIVACON AG und WESTGRUND AG.

## Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der im Prime Standard der Frankfurter Börse gelisteten ACCENTRO Real Estate AG unterteilt sich in 32.437.934 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien. Kernaktionär ist mit einem Anteil von 83,1% die Brookline Real Estate S.à r.l., hinter der die britische Investmentgesellschaft Vestigo Capital Advisors steht. Die ADLER Real Estate AG hält als wichtigster Minderheitsaktionär noch einen Anteil von rund 4,8%. Auf den Streubesitz entfallen aktuell ca. 12,1%.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

**ANHANG**

**DCF Modell**

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>162,4</b>	<b>132,0</b>	<b>146,2</b>	<b>169,1</b>	<b>179,3</b>	<b>190,0</b>	<b>201,4</b>	<b>205,5</b>
Veränderung	-15,7%	-18,7%	10,8%	15,7%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>9,1</b>	<b>4,0</b>	<b>13,2</b>	<b>16,9</b>	<b>28,7</b>	<b>30,4</b>	<b>32,2</b>	<b>32,9</b>
<i>EBIT-Marge</i>	5,6%	3,0%	9,0%	10,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>NOPAT</b>	<b>9,1</b>	<b>4,0</b>	<b>13,2</b>	<b>16,9</b>	<b>28,7</b>	<b>30,4</b>	<b>32,2</b>	<b>32,9</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
in % vom Umsatz	3,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	49,9	80,7	28,7	-9,4	-13,1	-10,2	-10,8	-0,2
- Investitionen	-4,3	-1,8	-1,8	-1,7	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3
Investitionsquote	2,6%	1,4%	1,2%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
<b>Übriges</b>	<b>-28,0</b>	<b>0,0</b>						
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>32,4</b>	<b>84,8</b>	<b>42,3</b>	<b>8,4</b>	<b>16,0</b>	<b>20,3</b>	<b>21,3</b>	<b>32,5</b>
<b>WACC</b>	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Present Value	32,6	79,7	37,1	6,8	12,2	14,5	14,2	398,8
<b>Kumuliert</b>	<b>32,6</b>	<b>112,3</b>	<b>149,3</b>	<b>156,2</b>	<b>168,4</b>	<b>182,9</b>	<b>197,1</b>	<b>595,9</b>

**Wertermittlung (Mio. Euro)**

Total present value (Tpv)	595,9
Terminal Value	398,8
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	619,5
Liquide Mittel	121,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>97,9</b>

Aktienzahl (Mio.)	32,44
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>3,02</b>
+Upside / -Downside	34%
Aktienkurs (Euro)	2,26
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	65,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	7,1%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

**Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen**

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	1,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	3,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	6,9%
EBIT-Marge	2022-2028	10,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,0%

**Sensitivität Wert je Aktie (Euro)**

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,58%	0,23	1,05	1,51	2,02	3,19
7,33%	0,81	1,71	2,23	2,79	4,11
<b>7,08%</b>	<b>1,44</b>	<b>2,44</b>	<b>3,02</b>	<b>3,65</b>	<b>5,15</b>
6,83%	2,13	3,24	3,89	4,61	6,31
6,58%	2,88	4,13	4,86	5,67	7,62

**Sensitivität Wert je Aktie (Euro)**

	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	15,50%	15,75%	16,00%	16,25%	16,50%
7,58%	1,17	1,34	1,51	1,68	1,85
7,33%	1,86	2,05	2,23	2,41	2,59
<b>7,08%</b>	<b>2,63</b>	<b>2,82</b>	<b>3,02</b>	<b>3,21</b>	<b>3,41</b>
6,83%	3,48	3,68	3,89	4,10	4,31
6,58%	4,42	4,64	4,86	5,08	5,31

G&V (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>143,3</b>	<b>125,2</b>	<b>192,7</b>	<b>162,4</b>	<b>132,0</b>	<b>146,2</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>143,3</b>	<b>125,2</b>	<b>192,7</b>	<b>162,4</b>	<b>132,0</b>	<b>146,2</b>
Materialaufwand	104,6	99,8	136,0	122,0	101,6	108,2
<b>Rohertrag</b>	<b>38,7</b>	<b>25,4</b>	<b>56,8</b>	<b>40,4</b>	<b>30,4</b>	<b>38,0</b>
Bewertungsergebnis	11,4	28,4	19,0	2,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	5,8	9,0	10,3	10,6	11,9	11,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,1	10,7	18,4	18,7	14,5	13,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,7	1,3	1,6	2,0	2,2
<b>EBITDA</b>	<b>40,7</b>	<b>35,7</b>	<b>48,4</b>	<b>14,8</b>	<b>5,9</b>	<b>15,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,0	3,2	2,3	1,8	2,0
<b>EBITA</b>	<b>39,8</b>	<b>34,7</b>	<b>45,2</b>	<b>12,6</b>	<b>4,1</b>	<b>13,3</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	3,2	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>39,8</b>	<b>34,7</b>	<b>45,2</b>	<b>9,1</b>	<b>4,0</b>	<b>13,2</b>
Finanzergebnis	-7,3	-10,4	-24,6	-19,3	-27,1	-22,2
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>32,5</b>	<b>24,3</b>	<b>20,6</b>	<b>-10,1</b>	<b>-23,1</b>	<b>-9,0</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>32,5</b>	<b>24,3</b>	<b>20,6</b>	<b>-10,1</b>	<b>-23,1</b>	<b>-9,0</b>
EE-Steuern	6,2	6,3	7,5	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	26,3	18,1	13,1	-10,1	-23,1	-9,0
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>26,3</b>	<b>18,1</b>	<b>13,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>-23,1</b>	<b>-9,0</b>
Anteile Dritter	-0,2	1,5	1,3	-0,3	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>26,5</b>	<b>16,6</b>	<b>11,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-23,1</b>	<b>-9,0</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) ACCENTRO Real Estate 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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte 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>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	73,0%	79,7%	70,6%	75,1%	77,0%	74,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>27,0%</b>	<b>20,3%</b>	<b>29,4%</b>	<b>24,9%</b>	<b>23,0%</b>	<b>26,0%</b>
Bewertungsergebnis	8,0%	22,7%	9,9%	1,2%	0,0%	0,0%
Personalaufwendungen	4,1%	7,2%	5,3%	6,5%	9,0%	8,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,2%	8,6%	9,5%	11,5%	11,0%	9,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,4%	0,7%	1,0%	1,5%	1,5%
<b>EBITDA</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,5%</b>	<b>25,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6%	0,8%	1,7%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>EBITA</b>	<b>27,8%</b>	<b>27,7%</b>	<b>23,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>9,1%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>27,8%</b>	<b>27,7%</b>	<b>23,4%</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>9,0%</b>
Finanzergebnis	-5,1%	-8,3%	-12,7%	-11,9%	-20,5%	-15,2%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,4%</b>	<b>10,7%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-6,2%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,4%</b>	<b>10,7%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-6,2%</b>
EE-Steuern	4,3%	5,0%	3,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,4%	14,4%	6,8%	-6,2%	-17,5%	-6,2%
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>18,4%</b>	<b>14,4%</b>	<b>6,8%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-6,2%</b>
Anteile Dritter	-0,1%	1,2%	0,7%	-0,2%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,5%</b>	<b>13,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-6,2%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,8	17,8	17,8	16,7	17,1	17,6
Sachanlagen	25,0	26,2	29,6	29,3	28,7	27,8
Finanzanlagen	43,7	229,7	342,3	368,3	368,3	368,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>86,5</b>	<b>273,8</b>	<b>389,6</b>	<b>414,2</b>	<b>414,1</b>	<b>413,7</b>
Vorräte	416,6	409,5	300,6	249,8	176,0	146,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6	51,8	21,3	21,4	13,7	15,2
Liquide Mittel	24,2	56,5	121,5	133,4	108,2	46,8
Sonstige Vermögensgegenstände	43,0	70,4	96,4	97,6	97,8	98,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>494,3</b>	<b>588,2</b>	<b>539,8</b>	<b>502,2</b>	<b>395,7</b>	<b>306,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>929,5</b>	<b>916,4</b>	<b>809,8</b>	<b>719,9</b>
<b>PASSIVA</b>						
Eigenkapital	218,7	236,2	247,4	244,8	221,7	212,7
Anteile Dritter	2,1	10,9	13,2	13,2	13,2	13,2
Rückstellungen	0,9	2,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	317,6	565,5	606,3	606,3	523,4	441,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2	7,1	5,3	4,5	3,7	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	35,2	40,3	56,5	46,9	47,1	47,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>359,9</b>	<b>614,9</b>	<b>668,8</b>	<b>658,3</b>	<b>574,9</b>	<b>494,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>929,5</b>	<b>916,4</b>	<b>809,8</b>	<b>719,9</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,1%	2,1%	1,9%	1,8%	2,1%	2,4%
Sachanlagen	4,3%	3,0%	3,2%	3,2%	3,5%	3,9%
Finanzanlagen	7,5%	26,7%	36,8%	40,2%	45,5%	51,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>14,9%</b>	<b>31,8%</b>	<b>41,9%</b>	<b>45,2%</b>	<b>51,1%</b>	<b>57,5%</b>
Vorräte	71,7%	47,5%	32,3%	27,3%	21,7%	20,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	6,0%	2,3%	2,3%	1,7%	2,1%
Liquide Mittel	4,2%	6,6%	13,1%	14,6%	13,4%	6,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4%	8,2%	10,4%	10,7%	12,1%	13,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,1%</b>	<b>68,2%</b>	<b>58,1%</b>	<b>54,8%</b>	<b>48,9%</b>	<b>42,5%</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>						
Eigenkapital	37,7%	27,4%	26,6%	26,7%	27,4%	29,5%
Anteile Dritter	0,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,6%	1,8%
Rückstellungen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	54,7%	65,6%	65,2%	66,2%	64,6%	61,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1%	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,1%	4,7%	6,1%	5,1%	5,8%	6,6%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>62,0%</b>	<b>71,3%</b>	<b>72,0%</b>	<b>71,8%</b>	<b>71,0%</b>	<b>68,6%</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)

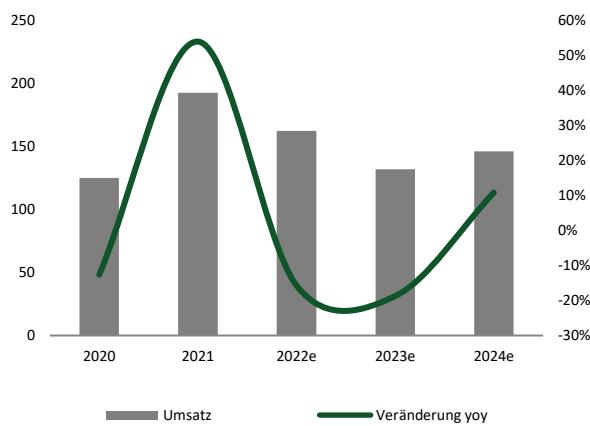
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	26,3	18,1	13,1	-10,1	-23,1	-9,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,0	3,2	2,3	1,8	2,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	3,4	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-24,6	-6,8	-6,8	-2,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,6</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-21,2</b>	<b>-6,8</b>
Veränderung Working Capital	-78,3	-22,5	90,0	49,9	80,7	28,7
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-75,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>99,6</b>	<b>43,4</b>	<b>59,5</b>	<b>21,9</b>
CAPEX	-1,7	-2,2	-4,8	-4,3	-1,8	-1,8
Sonstiges	4,1	-97,4	-80,6	-26,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>2,4</b>	<b>-99,6</b>	<b>-85,4</b>	<b>-30,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Dividendenzahlung	-5,2	0,0	0,0	-1,3	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	93,3	185,3	69,0	0,0	-82,9	-81,5
Sonstiges	-7,1	-21,6	-19,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>81,0</b>	<b>163,7</b>	<b>50,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-82,9</b>	<b>-81,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,9	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>7,8</b>	<b>53,8</b>	<b>64,2</b>	<b>11,9</b>	<b>-25,1</b>	<b>-61,4</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>24,2</b>	<b>78,9</b>	<b>121,5</b>	<b>133,4</b>	<b>108,2</b>	<b>46,8</b>

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

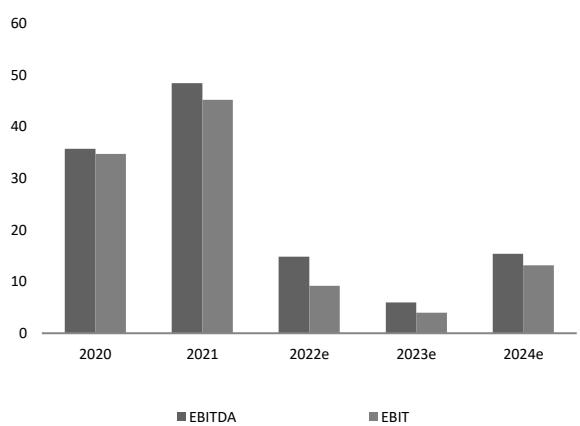
Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	27,0%	20,3%	29,4%	24,9%	23,0%	26,0%
EBITDA-Marge (%)	28,4%	28,5%	25,1%	9,1%	4,5%	10,5%
EBIT-Marge (%)	27,8%	27,7%	23,4%	5,6%	3,0%	9,0%
EBT-Marge (%)	22,7%	19,4%	10,7%	-6,2%	-17,5%	-6,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	18,4%	14,4%	6,8%	-6,2%	-17,5%	-6,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,6%	5,5%	6,0%	1,2%	0,6%	2,1%
ROE (%)	13,3%	7,5%	4,8%	-3,8%	-9,0%	-3,8%
ROA (%)	4,6%	1,9%	1,3%	-1,1%	-2,9%	-1,2%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	293,5	509,0	484,8	472,9	415,2	395,1
Net Debt / EBITDA	7,2	14,3	10,0	31,9	69,9	25,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-77,6	-80,3	29,8	13,1	57,7	20,1
Capex / Umsatz (%)	1%	56%	36%	19%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	268%	343%	195%	174%	164%	111%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,7	4,3	2,8	3,3	4,0	3,6
EV/EBITDA	13,1	15,0	11,0	35,9	89,8	34,7
EV/EBIT	13,4	15,4	11,8	58,3	134,7	40,5
EV/FCF	-	-	17,9	40,5	9,2	26,5
KGV	2,8	4,4	6,1	-	-	-
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%

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

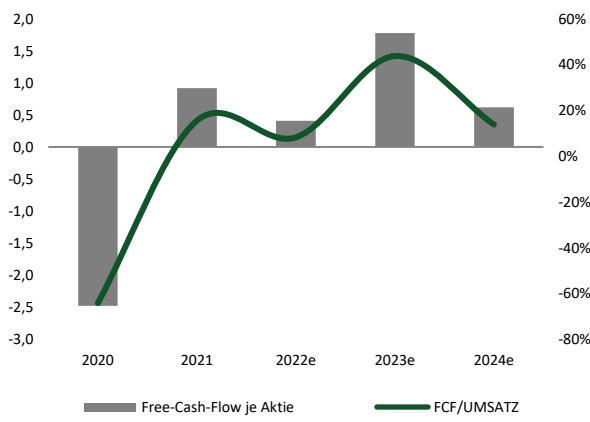
## Umsatzentwicklung



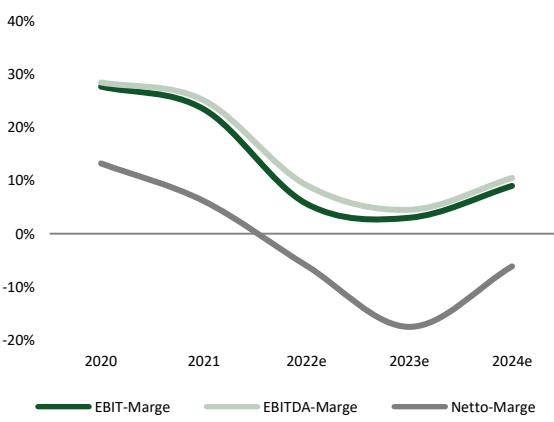
## Ergebnisentwicklung



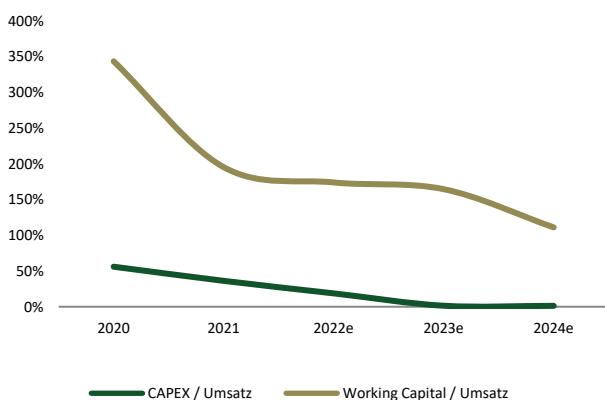
## Free-Cash-Flow Entwicklung



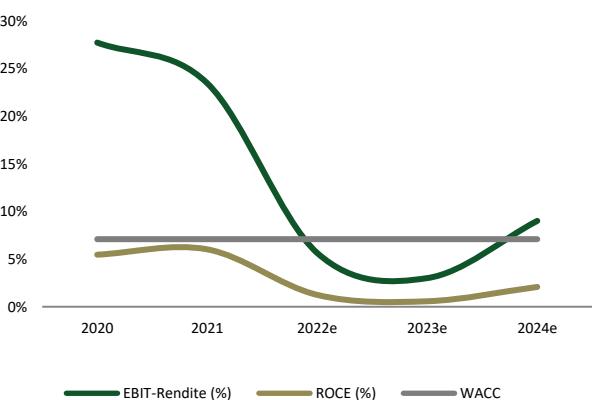
## Margenentwicklung



## Investitionen / Working Capital



## EBIT-Rendite / ROCE



**DISCLAIMER**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 11.01.2023):** Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Informationsquellen:** Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 11.01.2023):** Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

**Bedeutung des Anlageurteils:**

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

**Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
[www.montega.de](http://www.montega.de)  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	20.06.2022	3,92	9,00	+130%
Kaufen	06.07.2022	3,74	9,00	+141%
Kaufen	17.08.2022	3,62	9,00	+149%
Kaufen	02.09.2022	3,42	9,00	+163%
Kaufen	21.11.2022	2,46	7,00	+185%
Kaufen	11.01.2023	2,26	6,00	+165%