

Empfehlung:	Kaufen
Kursziel:	5,00 Euro
Kurspotenzial:	+218 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,57 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	50,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	535,4
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,84
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,28
3 M relativ zum CDAX	-12,6%
6 M relativ zum CDAX	-39,0%

**Aktionärsstruktur**

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

Termine

HV	7. Juni 2023
Halbjahresbericht	31. August 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	107,5	126,6	139,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-2,5	3,8	8,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,64	-0,34	-0,04
Δ in %	-	-	-

Analysten

Christian Bruns, CFA +49 40 41111 37 87 c.bruns@montega.de	Patrick Speck, CESGA +49 40 41111 37 70 p.speck@montega.de
--	--

Publikation

Comment	6. Juni 2023
---------	--------------

Erwartungsgemäß schwaches Q1, jedoch erste Anzeichen einer Belebung bei den Immobilientransaktionen in Q2

ACCENTRO hat letzte Woche über ein schwaches Q1/2023 berichtet, aber dennoch die Guidance 2023 (Umsatz: 100-120 Mio. Euro; EBIT: 0-2,0 Mio. Euro) bestätigt.

Starke Umsatzeinbußen und ein Einbruch bei den beurkundeten Transaktionen in Q1: ACCENTRO verbuchte in den ersten drei Monaten Erlöse in Höhe von 20,8 (Vj.: 33,7) Mio. Euro. Dabei entfielen 16,2 Mio. Euro auf den Verkauf von Vorratsimmobilien und 4,5 Mio. Euro auf Mieterträge. Das Servicegeschäft war in Q1 vernachlässigbar. Das beurkundete Verkaufsvolumen fiel noch deutlicher auf nur noch 7,0 (Vj.: 27,3) Mio. Euro. Ein Hoffnungsschimmer verbirgt sich in der Aussage, dass im April die Anzahl initierter Verkäufe wieder leicht anstieg. Dies unterstreicht unsere Erwartung höherer Umsätze ab Q3.

Verlustreiches Q1: Auch die Rohertragsmarge fiel auf Gruppenebene mit 12,6% in Q1 sehr schwach aus. So stand dem Umsatz aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien i.H.v. 16,2 Mio. Euro ein Aufwand von 15,6 Mio. Euro entgegen, was einer Marge von nur 3,7% entspricht (Vj.: 21,9%). Auch wenn diese Marge abhängig von Art und Erwerbszeitpunkt der veräußerten Vorratsimmobilien ist und starken unterjährigen Schwankungen unterliegt, ist sie dennoch ein Indikator für den angespannten Markt, in dem Preiszugeständnisse von der Verkäuferseite gemacht werden müssen. So wirbt ACCENTROs Vertrieb aktuell bei einigen Objekten mit bis zu 10% reduzierten Preisen bis zum 30.06.2023. Aufgrund des geringen Rohertrags rutschte das EBIT in Q1 mit -4,7 Mio Euro (Vj.: +3,6 Mio Euro) deutlich in den negativen Bereich. Unter dem Strich stand in Q1 bei einem auf -7,6 (Vj.: -4,4) Mio. Euro verringerten Finanzergebnis ein Nettoergebnis von -11,1 (Vj.: -1,7) Mio. Euro zu Buche. Der Abbau der Finanzverschuldung um ca. 50 Mio. Euro ging vor allem auf Kosten der Liquidität (31.03.: 61,1 Mio. Euro; 31.12.2022: 100,8 Mio Euro).

Liquiditätsgenerierung zum Verschuldungsabbau hat Priorität: Während das Bestandsportfolio (IAS 40 – als Finanzinvestition gehaltene Immobilien) in 2022 noch ausgebaut wurde, hat nach dem erfolgreichen Abschluss der Anleiherefinanzierung nun u.E. endgültig der Abbau der Finanzverschuldung Priorität. Nach der Rückzahlung von 25 Mio Euro zum Abschluss der Refinanzierung hat sich ACCENTRO gegenüber den Anleihegläubigern zu einer Rückzahlung von weiteren 40 Mio. Euro bis Dezember 2023 sowie zusätzlichen 65 Mio. Euro bis Ende 2024 verpflichtet. Wir sind weiter der Überzeugung, dass dies am besten mit einer großen Transaktion aus dem Bestandsportfolio gelingen kann.

Fazit: ACCENTROs aktuelle Marktkapitalisierung von 50,4 Mio. Euro bedeutet einen Abschlag von ca. 77,4% zum Buchwert des Eigenkapitals (vor Minderheiten) i.H.v. rund 222,9 Mio. Euro. Wir erwarten eine Belebung des Transaktionsmarktes und eine Stabilisierung des Preisniveaus für Wohnimmobilien in H2/2023 sowie eine erfolgreiche Gesundschumpfung des Unternehmens bis 2025. Auch wenn die Managementguidance beim Ergebnisziel (EBIT 2023: 0-2 Mio. Euro, MONE: -2,5 Mio Euro) verfehlt werden könnte, empfehlen wir die u.E. deutlich unterbewertete Aktie weiterhin zum Kauf mit unverändertem Kursziel (5,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	192,7	165,2	107,5	126,6	139,1
Veränderung yoy	54,0%	-14,3%	-34,9%	17,8%	9,9%
EBITDA	48,4	12,6	0,5	6,3	11,1
EBIT	45,2	8,5	-2,5	3,8	8,8
Jahresüberschuss	11,8	-14,7	-20,6	-11,0	-1,4
Rohertragsmarge	29,4%	26,3%	21,0%	23,0%	24,0%
EBITDA-Marge	25,1%	7,6%	0,5%	5,0%	8,0%
EBIT-Marge	23,4%	5,2%	-2,3%	3,0%	6,3%
Net Debt	484,8	466,0	390,6	226,9	109,4
Net Debt/EBITDA	10,0	36,9	726,6	35,8	9,8
ROCE	6,0%	1,2%	-0,4%	0,7%	2,3%
EPS	0,37	-0,45	-0,64	-0,34	-0,04
FCF je Aktie	0,92	0,78	2,33	5,05	3,62
Dividende	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,8	3,2	5,0	4,2	3,8
EV/EBITDA	11,1	42,4	996,2	84,6	48,1
EV/EBIT	11,9	62,7	n.m.	140,9	61,1
KGV	4,2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,57

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/Halle/Dresden sowie Rhein-Ruhr. Durch das Geschäft in Ballungsräumen mit aussichtsreichen Rahmenbedingungen ergibt sich eine vielversprechende Stellung für ACCENTRO in der deutschen Immobilienbranche. Das Immobilienportfolio umfasste per 31.12.2022 insgesamt rund 5.900 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 Wertpapierbörse im Prime Standard gelistet. Die Dienstleistungstochter ACCENTRO GmbH ist seit 1999 deutschlandweit tätig.

Key Facts

Ticker	A4Y	Umsatz	165,2 Mio. Euro
Sektor	Immobilien	EBIT	8,5 Mio. Euro
Mitarbeiter	101	EBIT-Marge	5,1%
Kernkompetenz	Privatisierung, Vermarktung und Vermietung von Wohnungen und ganzen Immobilienportfolios sowie Immobilienvertrieb für Dritte		
Standorte	Hauptsitz liegt im historischen Kernmarkt Berlin, ACCENTROs Akquise- und Vertriebsteams sind aber bundesweit mit besonderem Fokus auf B- und C-Städte aktiv		
Kundenstruktur	Private Kapitalanleger und Eigennutzer sowie institutionelle Investoren; im Servicegeschäft zudem Projektentwickler, Bauträger, Makler und andere Immobilienkonzerne		

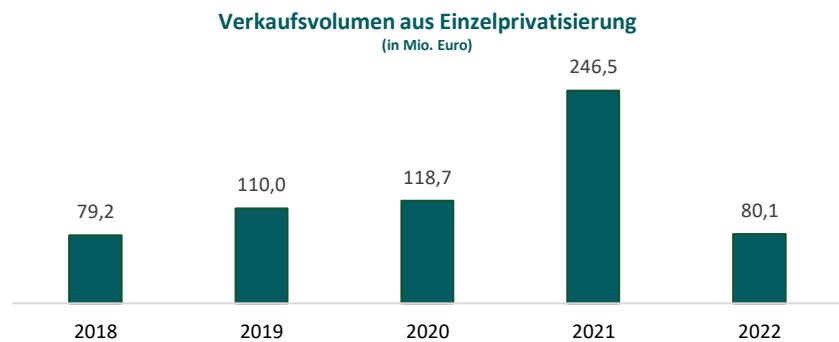
Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

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 2022 konnte ACCENTRO in einem, durch stark anziehende Zinsen für Baukredite geprägte, schwierigen Marktumfeld lediglich 244 (Vorjahr: 761) Wohnungen veräußern. Das beurkundete Verkaufsvolumen aus der Einzelprivatisierung ist durch den anhaltenden Preisanstieg bei Wohnimmobilien deutlich auf 80,1 Mio. Euro (Vj.: 246,5 Mio. Euro) zurückgegangen. Der Nutzen-Lasten-Wechsel und damit die Umsatzrealisierung erfolgt mitunter aber erst nach dem Bilanzstichtag, sodass die Transaktionsvolumina regelmäßig von den zeitraumbezogenen Erlösen abweichen.

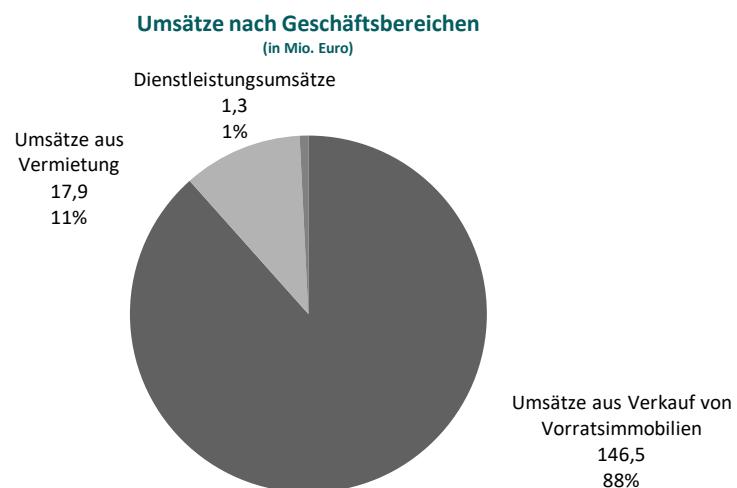


Quelle: Unternehmen

Die Preise für Eigentumswohnungen und Mieten haben in den vergangenen Jahren bis H1/2022 deutlich zugelegt. Die hohe Nachfrage nach Eigentumswohnungen wurde dabei über viele Jahre durch die historisch niedrigen Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite stark begünstigt.

Ein Grund für den Trend ist das limitierte Angebot an Wohnungen. Durch eine verhältnismäßig dynamische Entwicklung der Kaufpreise bis H1/2022 gegenüber den Mieten liessen 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. Das Geschäft der Wohnungsprivatisierung ist historisch bedingt schwerpunktmaßig auf Berlin konzentriert.

ACCENTROs Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien (Privatisierung) machen das Gros des Geschäftserfolgs aus und beliefen sich im Geschäftsjahr 2022 auf 146,5 Mio. Euro, was ca. 88% des Konzernumsatzes entsprach. Das Immobilienportfolio für den Bestand und die dauerhafte Vermietung befand sich 2022 weiterhin im Ausbau, zudem werden hierbei auch Objekte mit hohem Leerstand und Investitionsrückständen erworben. Die Mietumsätze trugen daher zuletzt mit 17,9 Mio. Euro ca. 11% 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 < 1% Umsatzanteil aktuell von geringerer Bedeutung. Infolge einer längerfristigen strategischen Vertriebskooperation mit ImmoScout24 und des verstärkten Engagements in der Vermarktung von Neubauimmobilien werden für diesen Geschäftszweig aber deutlich überproportionale Wachstumsraten avisiert.



Quelle: Unternehmen

Management

ACCENTRO wird zurzeit von zwei Vorständen geführt.



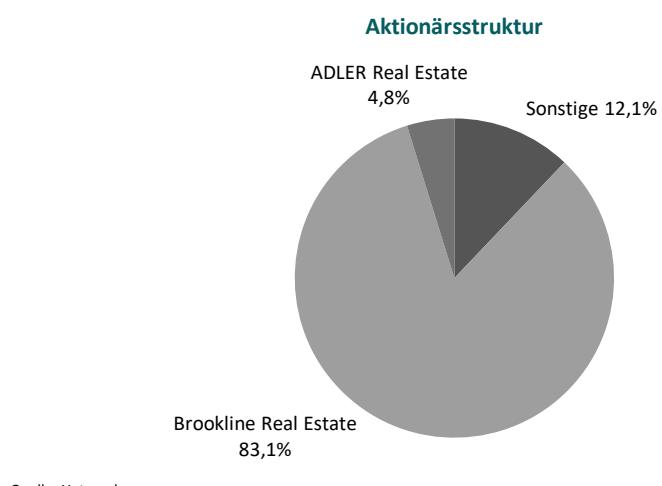
Lars Schriewer (CEO) ist seit März 2020 als Vorstand der ACCENTRO Real Estate AG tätig. Herr Schriewer verfügt durch seine beinahe 20 Jahre Erfahrung in Führungspositionen der Immobilienbranche über umfassende Fachkenntnisse in diesem Bereich. Als Senior Vice President beim Immobilien-Projektentwickler 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.



Dr. Gordon Geiser (CIO) wurde im Februar 2023 in den Vorstand der Accento Real Estate AG berufen. Die Bestellung von Herrn Dr. Geiser erfolgte aufgrund der Bedingungen der Refinanzierungstransaktion und endet, sobald die Anleihe 2020/26 bis auf einen Nominalwert von 125 Mio. Euro oder weniger zurückgeführt ist. Herr Dr. Geiser besitzt langjährige Erfahrung in den Bereichen Immobilien und Immobilienfinanzierung und ist mitverantwortlich für Immobilientransaktionen sowie zuständig für das Liquiditätsmanagement.

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 „Sonstige“ entfallen aktuell ca. 12,1%.



ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	107,5	126,6	139,1	147,4	156,3	165,7	175,6	179,1
<i>Veränderung</i>	-34,9%	17,8%	9,9%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
EBIT	-2,5	3,8	8,8	11,9	15,6	18,2	21,1	21,5
<i>EBIT-Marge</i>	-2,3%	3,0%	6,3%	8,1%	10,0%	11,0%	12,0%	12,0%
NOPAT	-1,7	2,7	6,1	8,4	10,9	12,8	14,8	15,0
Abschreibungen	3,0	2,5	2,4	2,1	2,0	1,9	1,8	1,9
<i>in % vom Umsatz</i>	2,8%	2,0%	1,7%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	97,3	36,3	-11,3	-18,7	-12,1	-8,9	-9,4	-0,2
- Investitionen	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
<i>Investitionsquote</i>	3,9%	3,3%	3,0%	2,8%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Übriges	0,0	0,0	140,0	132,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	94,3	37,3	133,0	119,5	-0,9	4,0	5,2	14,8
WACC	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Present Value	91,1	34,0	114,1	96,6	-0,7	2,8	3,5	229,1
Kumuliert	91,1	125,1	239,2	335,8	335,2	338,0	341,6	570,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	570,6
Terminal Value	229,1
Anteil vom Tpv-Wert	40%
Verbindlichkeiten	580,5
Liquide Mittel	100,8
Eigenkapitalwert	90,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	11,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	8,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	3,8%
EBIT-Marge	2023-2029	6,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	12,0%

Aktienzahl (Mio.)	32,44
Wert je Aktie (Euro)	2,80
+Upside / -Downside	79%
Aktienkurs (Euro)	1,57
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	65,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

WACC	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
6,61%	0,85	1,39	1,70	2,05	2,88
6,36%	1,26	1,87	2,22	2,62	3,58
6,11%	1,71	2,40	2,80	3,26	4,38
5,86%	2,21	2,99	3,45	3,98	5,30
5,61%	2,76	3,65	4,19	4,81	6,38
WACC	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)				
	11,50%	11,75%	12,00%	12,25%	12,50%
6,61%	1,45	1,57	1,70	1,83	1,96
6,36%	1,95	2,08	2,22	2,36	2,50
6,11%	2,50	2,65	2,80	2,95	3,10
5,86%	3,13	3,29	3,45	3,62	3,78
5,61%	3,84	4,01	4,19	4,37	4,54

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	125,2	192,7	165,2	107,5	126,6	139,1
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
Gesamtleistung	125,2	192,7	165,2	107,5	126,6	139,1
Materialaufwand	99,8	136,0	121,8	84,9	97,5	105,7
Rohertrag	25,4	56,8	43,4	22,6	29,1	33,4
Bewertungsergebnis	28,4	19,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	9,0	10,3	11,1	9,1	8,9	8,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,7	18,4	18,8	14,0	15,2	15,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	1,3	0,9	1,1	1,3	1,4
EBITDA	35,7	48,4	12,6	0,5	6,3	11,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0	3,2	4,1	3,0	2,5	2,4
EBITA	34,7	45,2	8,5	-2,5	3,8	8,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	34,7	45,2	8,5	-2,5	3,8	8,8
Finanzergebnis	-10,4	-24,6	-17,3	-27,0	-19,5	-10,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	24,3	20,6	-8,8	-29,5	-15,7	-1,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	24,3	20,6	-8,8	-29,5	-15,7	-1,9
EE-Steuern	6,3	7,5	5,5	-8,8	-4,7	-0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,1	13,1	-14,2	-20,6	-11,0	-1,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	18,1	13,1	-14,2	-20,6	-11,0	-1,4
Anteile Dritter	1,5	1,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	16,6	11,8	-14,7	-20,6	-11,0	-1,4

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

G&V (in % vom Umsatz) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	79,7%	70,6%	73,7%	79,0%	77,0%	76,0%
Rohertrag	20,3%	29,4%	26,3%	21,0%	23,0%	24,0%
Bewertungsergebnis	22,7%	9,9%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwendungen	7,2%	5,3%	6,7%	8,5%	7,0%	6,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,6%	9,5%	11,4%	13,0%	12,0%	11,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	0,7%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	28,5%	25,1%	7,6%	0,5%	5,0%	8,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8%	1,7%	2,5%	2,8%	2,0%	1,7%
EBITA	27,7%	23,4%	5,2%	-2,3%	3,0%	6,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	27,7%	23,4%	5,2%	-2,3%	3,0%	6,3%
Finanzergebnis	-8,3%	-12,7%	-10,5%	-25,1%	-15,4%	-7,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,4%	10,7%	-5,3%	-27,4%	-12,4%	-1,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	19,4%	10,7%	-5,3%	-27,4%	-12,4%	-1,4%
EE-Steuern	5,0%	3,9%	3,3%	-8,2%	-3,7%	-0,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,4%	6,8%	-8,6%	-19,2%	-8,7%	-1,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	14,4%	6,8%	-8,6%	-19,2%	-8,7%	-1,0%
Anteile Dritter	1,2%	0,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	13,2%	6,1%	-8,9%	-19,2%	-8,7%	-1,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,8	17,8	23,2	26,2	29,2	32,2
Sachanlagen	26,2	29,6	26,5	24,7	23,3	22,2
Finanzanlagen	229,7	342,3	403,9	403,9	263,9	131,9
Anlagevermögen	273,8	389,6	453,6	454,8	316,5	186,3
Vorräte	409,5	300,6	234,9	143,3	105,5	115,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	51,8	21,3	17,8	11,2	13,2	14,5
Liquide Mittel	56,5	121,5	100,8	85,5	99,7	77,2
Sonstige Vermögensgegenstände	70,4	96,4	70,0	70,2	70,4	70,6
Umlaufvermögen	588,2	539,8	423,5	310,2	288,8	278,3
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	765,0	605,3	464,6
PASSIVA						
Eigenkapital	236,2	247,4	234,0	212,9	201,5	199,6
Anteile Dritter	10,9	13,2	13,7	13,7	13,7	13,7
Rückstellungen	2,0	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	565,5	606,3	566,8	476,0	326,6	186,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,1	5,3	3,9	3,0	3,5	3,9
Sonstige Verbindlichkeiten	40,3	56,5	57,9	58,5	59,2	59,9
Verbindlichkeiten	614,9	668,8	629,4	538,4	390,1	251,2
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	765,0	605,3	464,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,1%	1,9%	2,7%	3,4%	4,8%	6,9%
Sachanlagen	3,0%	3,2%	3,0%	3,2%	3,9%	4,8%
Finanzanlagen	26,7%	36,8%	46,0%	52,8%	43,6%	28,4%
Anlagevermögen	31,8%	41,9%	51,7%	59,5%	52,3%	40,1%
Vorräte	47,5%	32,3%	26,8%	18,7%	17,4%	24,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	2,3%	2,0%	1,5%	2,2%	3,1%
Liquide Mittel	6,6%	13,1%	11,5%	11,2%	16,5%	16,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	10,4%	8,0%	9,2%	11,6%	15,2%
Umlaufvermögen	68,2%	58,1%	48,3%	40,5%	47,7%	59,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	27,4%	26,6%	26,7%	27,8%	33,3%	43,0%
Anteile Dritter	1,3%	1,4%	1,6%	1,8%	2,3%	3,0%
Rückstellungen	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	65,6%	65,2%	64,6%	62,2%	54,0%	40,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%	0,6%	0,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7%	6,1%	6,6%	7,6%	9,8%	12,9%
Verbindlichkeiten	71,3%	72,0%	71,8%	70,4%	64,4%	54,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

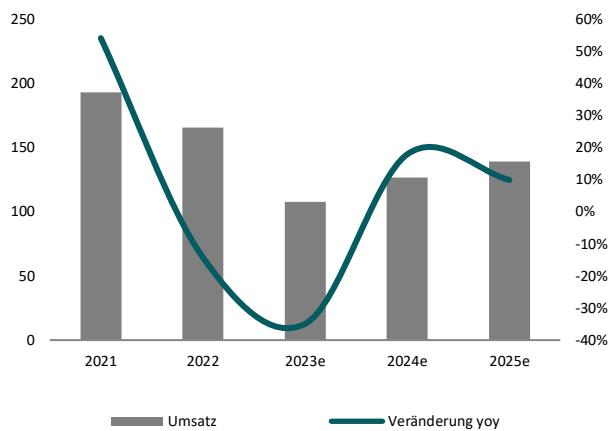
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	18,1	13,1	-14,2	-20,6	-11,0	-1,4
Abschreibung Anlagevermögen	1,0	3,2	2,1	3,0	2,5	2,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-6,8	-6,8	1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	12,2	9,6	-10,4	-17,6	-8,4	1,0
Veränderung Working Capital	-22,5	90,0	67,2	97,3	36,3	-11,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-10,3	99,6	56,8	79,6	27,9	-10,3
CAPEX	-2,2	-4,8	-5,7	-4,2	-4,2	-4,2
Sonstiges	-97,4	-80,6	-26,0	0,0	140,0	132,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-99,6	-85,4	-31,7	-4,2	135,8	127,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	185,3	69,0	-39,5	-90,7	-149,4	-140,0
Sonstiges	-21,6	-19,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	163,7	50,0	-40,8	-90,7	-149,4	-140,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	53,8	64,2	-15,6	-15,3	14,2	-22,5
Endbestand liquide Mittel	78,9	121,5	105,9	85,5	99,7	77,2

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

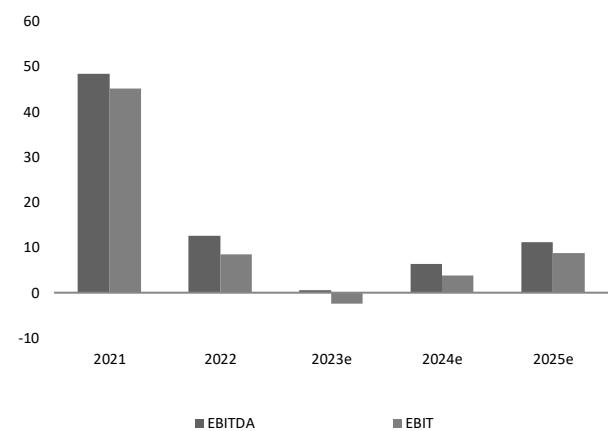
Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	20,3%	29,4%	26,3%	21,0%	23,0%	24,0%
EBITDA-Marge (%)	28,5%	25,1%	7,6%	0,5%	5,0%	8,0%
EBIT-Marge (%)	27,7%	23,4%	5,2%	-2,3%	3,0%	6,3%
EBT-Marge (%)	19,4%	10,7%	-5,3%	-27,4%	-12,4%	-1,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	14,4%	6,8%	-8,6%	-19,2%	-8,7%	-1,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,5%	6,0%	1,2%	-0,4%	0,7%	2,3%
ROE (%)	7,5%	4,8%	-5,7%	-8,3%	-4,8%	-0,6%
ROA (%)	1,9%	1,3%	-1,7%	-2,7%	-1,8%	-0,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	509,0	484,8	466,0	390,6	226,9	109,4
Net Debt / EBITDA	14,3	10,0	36,9	726,6	35,8	9,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,1	1,9	1,9	1,7	1,1	0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-80,3	29,8	25,2	75,4	163,7	117,5
Capex / Umsatz (%)	56%	36%	19%	4%	-107%	-92%
Working Capital / Umsatz (%)	343%	195%	166%	178%	98%	81%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,3	2,8	3,2	5,0	4,2	3,8
EV/EBITDA	15,0	11,1	42,4	996,2	84,6	48,1
EV/EBIT	15,4	11,9	62,7	-	140,9	61,1
EV/FCF	-	18,0	21,3	7,1	3,3	4,6
KGV	3,1	4,2	-	-	-	-
KBV	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Dividendenrendite	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

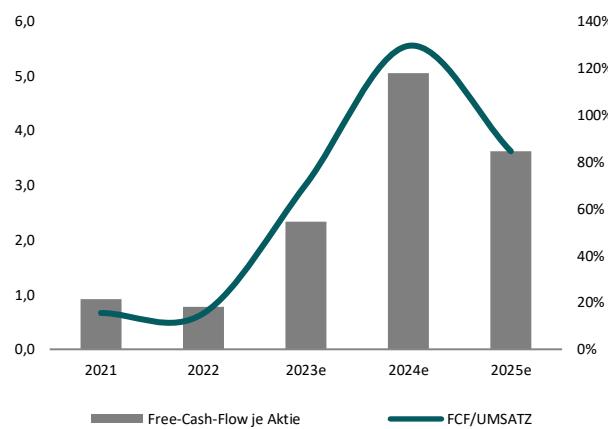
Umsatzentwicklung



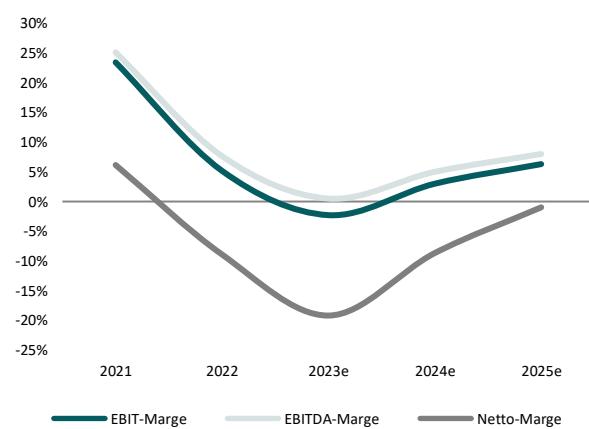
Ergebnisentwicklung



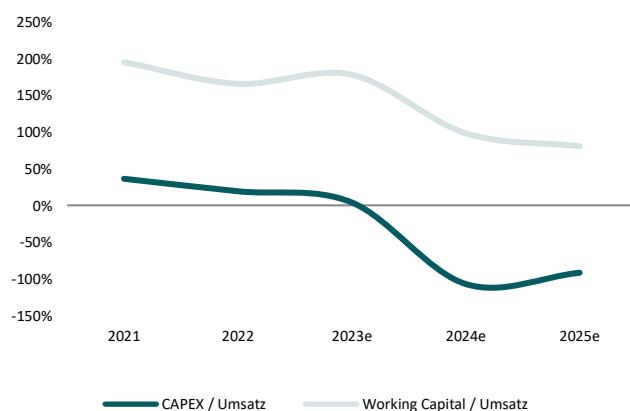
Free-Cash-Flow Entwicklung



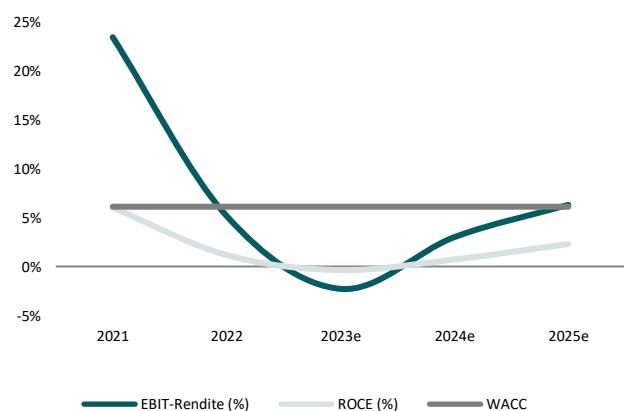
Margenentwicklung



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: 06.06.2023): 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: 06.06.2023): 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
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Kaufen	08.05.2023	1,65	5,00	+203%
Kaufen	06.06.2023	1,57	5,00	+218%