

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 7,00 Euro (zuvor: 9,00 Euro)

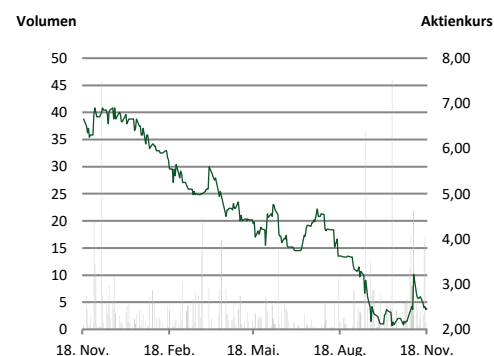
**Kurspotenzial:** +185 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	2,46 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	79,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	537,0
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,99
3 M relativ zum CDAX	-39,3%
6 M relativ zum CDAX	-40,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Q3 Bericht 30. November 2022

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	217,1	238,7	255,0
Δ in %	-9,8%	-13,1%	-9,0%
EBIT (alt)	41,6	37,5	41,2
Δ in %	-46,2%	-24,7%	-20,0%
EPS (alt)	0,55	0,46	0,56
Δ in %	-83,6%	-50,0%	-37,5%

**Analysten**

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

**Publikation**

Comment 21. November 2022

**Marktindikatoren deuten auf Eintrübung in Q3 hin – Aktie weist im Falle einer Anleihe-Refinanzierung signifikantes Kurspotenzial auf**

ACCENTRO wird am 30. November den Q3-Bericht vorlegen. Wir gehen davon aus, dass sich das Privatisierungsgeschäft gegenüber dem starken H1 temporär eingetrübt hat.

**Deutscher Wohn-Investmentmarkt schwächelt:** Nach Angaben von BNP Paribas Real Estate lag das Investitionsvolumen in Wohnportfolios (ab 30 Einheiten) in Q3 mit 3,14 Mrd. Euro rund 50% unter dem Quartalsdurchschnitt der letzten fünf Jahre. Dies ist vor allem dem Fehlen von Großtransaktionen oberhalb der 100-Mio.-Euro-Marke geschuldet, sodass das Volumen pro Transaktion mit durchschnittlich 41 Mio. Euro rund 15 Mio. Euro unter dem langjährigen Mittel lag. Der Markt stellt sich somit kleinteiliger dar, was u.E. tendenziell positiv für ACCENTRO ist. Zudem zeigte sich in den Zahlen von Vonovia für Q3 ein starker Anstieg der Erlöse aus der Immobilienveräußerung (+66,8% yoy auf 191,5 Mio. Euro), die aber nicht das Kerngeschäft Vonovias darstellen, sodass hohe Schwankungen üblich sind. Aufschlussreicher ist jedoch, dass Vonovia die Verkäufe im letzten Quartal nur zu 8,5% (Q3/21: +24,0%) über dem Buchwert tätigte und der Ergebnisbeitrag aus der Neubewertung des Immobilienvermögens drastisch auf 21,7 Mio. Euro abschnolzte (Q3/21: 1,374 Mrd. Euro).

**Umsatz- und Ergebnisprognosen gesenkt:** Wir gehen davon aus, dass sich die Zeitenwende am Immobilienmarkt auch in den Q3-Zahlen ACCENTROs andeutet. Konkret rechnen wir mit einem Rückgang der Erlöse aus Immobilienverkäufen auf 39,0 Mio. Euro (-17,7% yoy). Auf Gesamtjahressicht gehen wir im Kernsegment angesichts des starken H1 (+39,1% yoy) noch von einem leichten Wachstum von 3,0% yoy aus (zuvor: +12,8% yoy). Zudem erwarten wir bezüglich des Bewertungsergebnisses einen leicht positiven Beitrag i.H.v. 2,0 Mio. Euro aus dem letzten Portfolioerwerb in Ostdeutschland (vgl. Comment vom 05.07.), kalkulieren für 2022 ff. darüber hinaus aber keine Fair-Value-Anpassungen mehr ein. Diese erachten wir jedoch neben mindestens einem Blockverkauf in Q4 als Voraussetzung für die diesjährige Guidance (Umsatz: 200-220 Mio. Euro; EBIT: 45-50 Mio. Euro). Aus den avisierten Einheiten- bzw. Portfolio-Verkäufen von Immobilienkonzernen wie Vonovia (MONE: 6.000-10.000 Einheiten in 2023) sollten sich sowohl in Bezug auf die Privatisierung als auch den Ausbau des Mietbestands perspektivisch neue Chancen für ACCENTRO ergeben.

**Ausstehende Refinanzierung belastet:** Der adj. NAV belief sich per 30.06. auf 12,33 Euro je Aktie, inklusive eines zum Stichtag ermittelten Fair-Value-Aufschlags von rund 96,6 Mio. Euro. Rechnet man diesen heraus, so liegt der NAV bei 9,36 Euro je Aktie. Den massiven Abschlag zum aktuellen Kurs führen wir vor allem auf die nach wie vor ausstehende Refinanzierung der Anleihe 2020/2023 (Volumen: 250 Mio. Euro; Kupon: 3,625%) mit Fälligkeit zum 13.02.2023 zurück. ACCENTRO konnte jedoch glaubhaft versichern, in Kürze eine Lösung zu präsentieren, die u.E. in einer Prolongation zu höheren Kosten bestehen könnte. Auch daher erhöhen wir den FK-Kalkulationszins des Modells auf 5,0% (zuvor: 4,5%).

**Fazit:** Das Marktumfeld deutet auf herausfordernde Monate für ACCENTRO hin. Aufgrund der Modellanpassungen reduziert sich unser DCF-basiertes Kursziel auf 7,00 Euro (zuvor: 9,00 Euro), was ca. dem NAV inkl. eines 25%igen Sicherheitsabschlags entspricht. Wir bestätigen das Rating vorbehaltlich einer erfolgreichen Refinanzierung der Anleihe.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	125,2	192,7	195,9	207,5	232,0
Veränderung yoy	-12,6%	54,0%	1,6%	5,9%	11,8%
EBITDA	35,7	48,4	29,2	31,3	36,4
EBIT	34,7	45,2	22,4	28,2	32,9
Jahresüberschuss	16,6	11,8	3,0	7,6	11,5
Rohetragsmarge	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
EBITDA-Marge	28,5%	25,1%	14,9%	15,1%	15,7%
EBIT-Marge	27,7%	23,4%	11,4%	13,6%	14,2%
Net Debt	509,0	484,8	450,5	432,4	421,1
Net Debt/EBITDA	14,3	10,0	15,4	13,8	11,6
ROCE	5,5%	6,0%	3,0%	3,9%	4,6%
EPS	0,51	0,37	0,09	0,23	0,35
FCF je Aktie	-2,48	0,92	1,10	0,60	0,39
Dividende	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
EV/Umsatz	4,3	2,8	2,7	2,6	2,3
EV/EBITDA	15,1	11,1	18,4	17,1	14,7
EV/EBIT	15,5	11,9	24,0	19,0	16,3
KGV	4,8	6,6	27,3	10,7	7,0
KBV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 2,46

## 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 Wertpapierbörse 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 Vertriebstteams 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

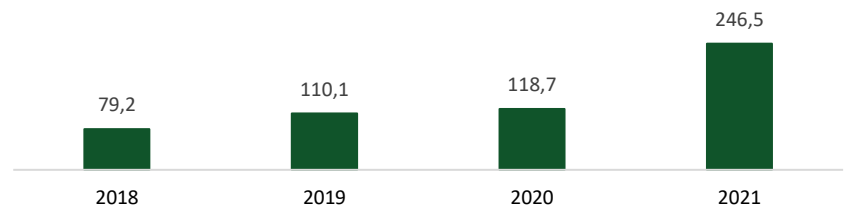
Stand: Geschäftsjahr 2021

### 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 Bestandhalter, 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 Immobiliennachfrage 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.

**Verkaufsvolumen aus Einzelprivatisierung**  
(in Mio. Euro)



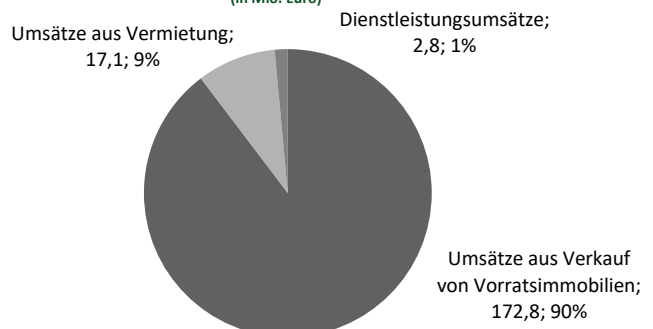
Quelle: Unternehmen

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 schwerpunktmäßig 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

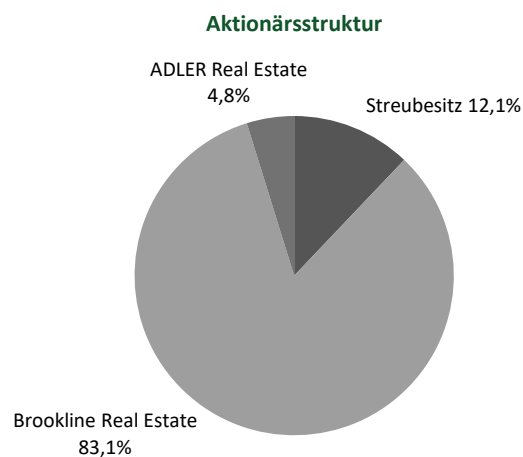
ACCENTRO wird zurzeit von einem Alleinvorstand geführt.



**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%.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>195,9</b>	<b>207,5</b>	<b>232,0</b>	<b>254,9</b>	<b>270,2</b>	<b>284,8</b>	<b>296,2</b>	<b>302,2</b>
Veränderung	1,6%	5,9%	11,8%	9,9%	6,0%	5,4%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>22,4</b>	<b>28,2</b>	<b>32,9</b>	<b>38,2</b>	<b>43,2</b>	<b>45,6</b>	<b>47,4</b>	<b>48,3</b>
EBIT-Marge	11,4%	13,6%	14,2%	15,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>NOPAT</b>	<b>16,8</b>	<b>21,2</b>	<b>24,7</b>	<b>28,7</b>	<b>32,4</b>	<b>34,2</b>	<b>35,5</b>	<b>36,3</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>6,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</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	56,7	11,0	-0,9	-1,4	-15,0	-13,9	-10,8	-0,4
- Investitionen	-4,3	-3,7	-3,1	-3,0	-3,0	-3,1	-3,3	-3,3
Investitionsquote	2,2%	1,8%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
<b>Übriges</b>	<b>-28,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>48,0</b>	<b>31,6</b>	<b>24,2</b>	<b>28,1</b>	<b>18,0</b>	<b>20,5</b>	<b>24,6</b>	<b>35,8</b>
<b>WACC</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>
Present Value	48,5	30,0	21,6	23,7	14,2	15,3	17,2	552,7
<b>Kumuliert</b>	<b>48,5</b>	<b>78,5</b>	<b>100,2</b>	<b>123,8</b>	<b>138,0</b>	<b>153,3</b>	<b>170,6</b>	<b>723,3</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	723,3
Terminal Value	552,7
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	619,5
Liquide Mittel	121,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>225,3</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	9,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	7,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	13,6%
EBIT-Marge	2022-2028	14,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,0%

Aktienzahl (Mio.)	32,44
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>6,95</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>182%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>2,46</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	65,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
6,77%	2,62	3,89	4,63	5,44	7,38
6,52%	3,47	4,89	5,72	6,65	8,87
<b>6,27%</b>	4,40	6,00	<b>6,95</b>	8,00	10,58
6,02%	5,43	7,25	8,32	9,54	12,54
5,77%	6,58	8,65	9,89	11,30	14,84

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2029e

WACC	15,50%	15,75%	<b>16,00%</b>	16,25%	16,50%
6,77%	4,16	4,39	4,63	4,86	5,10
6,52%	5,22	5,47	5,72	5,97	6,22
<b>6,27%</b>	6,41	6,68	<b>6,95</b>	7,22	7,48
6,02%	7,74	8,03	8,32	8,62	8,91
5,77%	9,26	9,57	9,89	10,20	10,52

Quelle: Montega

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>195,9</b>	<b>207,5</b>	<b>232,0</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete 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>195,9</b>	<b>207,5</b>	<b>232,0</b>
Materialaufwand	104,6	99,8	136,0	147,1	154,6	171,7
<b>Rohhertrag</b>	<b>38,7</b>	<b>25,4</b>	<b>56,8</b>	<b>48,8</b>	<b>52,9</b>	<b>60,3</b>
Bewertungsergebnis	11,4	28,4	19,0	2,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	5,8	9,0	10,3	10,8	10,6	11,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,1	10,7	18,4	12,7	13,3	14,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,7	1,3	2,0	2,3	2,3
<b>EBITDA</b>	<b>40,7</b>	<b>35,7</b>	<b>48,4</b>	<b>29,2</b>	<b>31,3</b>	<b>36,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,0	3,2	2,7	2,9	3,2
<b>EBITA</b>	<b>39,8</b>	<b>34,7</b>	<b>45,2</b>	<b>26,5</b>	<b>28,4</b>	<b>33,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	3,9	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>39,8</b>	<b>34,7</b>	<b>45,2</b>	<b>22,4</b>	<b>28,2</b>	<b>32,9</b>
Finanzergebnis	-7,3	-10,4	-24,6	-16,6	-16,2	-15,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>32,5</b>	<b>24,3</b>	<b>20,6</b>	<b>5,8</b>	<b>12,0</b>	<b>17,5</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>5,8</b>	<b>12,0</b>	<b>17,5</b>
EE-Steuern	6,2	6,3	7,5	1,5	3,0	4,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	26,3	18,1	13,1	4,4	9,0	13,1
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>4,4</b>	<b>9,0</b>	<b>13,1</b>
Anteile Dritter	-0,2	1,5	1,3	1,4	1,5	1,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>26,5</b>	<b>16,6</b>	<b>11,8</b>	<b>3,0</b>	<b>7,6</b>	<b>11,5</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%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	73,0%	79,7%	70,6%	75,1%	74,5%	74,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>27,0%</b>	<b>20,3%</b>	<b>29,4%</b>	<b>24,9%</b>	<b>25,5%</b>	<b>26,0%</b>
Bewertungsergebnis	8,0%	22,7%	9,9%	1,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwendungen	4,1%	7,2%	5,3%	5,5%	5,1%	5,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,2%	8,6%	9,5%	6,5%	6,4%	6,3%
Sonstige betriebliche Erträge	0,8%	1,4%	0,7%	1,0%	1,1%	1,0%
<b>EBITDA</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,5%</b>	<b>25,1%</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,7%</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>13,5%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,3%</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>11,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>14,2%</b>
Finanzergebnis	-5,1%	-8,3%	-12,7%	-8,5%	-7,8%	-6,7%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,4%</b>	<b>10,7%</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,5%</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>3,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,5%</b>
EE-Steuern	4,3%	5,0%	3,9%	0,7%	1,4%	1,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,4%	14,4%	6,8%	2,2%	4,3%	5,6%
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>2,2%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,6%</b>
Anteile Dritter	-0,1%	1,2%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,5%</b>	<b>13,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,9%</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	16,0	17,0	17,3
Sachanlagen	25,0	26,2	29,6	28,8	28,4	27,7
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>413,1</b>	<b>413,7</b>	<b>413,3</b>
Vorräte	416,6	409,5	300,6	244,9	233,1	232,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6	51,8	21,3	20,4	21,6	24,2
Liquide Mittel	24,2	56,5	121,5	155,8	173,9	185,2
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>518,7</b>	<b>526,4</b>	<b>539,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>929,5</b>	<b>931,8</b>	<b>940,1</b>	<b>952,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>218,7</b>	<b>236,2</b>	<b>247,4</b>	<b>259,3</b>	<b>267,0</b>	<b>278,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>2,1</b>	<b>10,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>
Rückstellungen	0,9	2,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	317,6	565,5	606,3	606,3	606,3	606,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2	7,1	5,3	5,4	5,8	6,4
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>659,2</b>	<b>659,8</b>	<b>660,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>580,8</b>	<b>862,0</b>	<b>929,5</b>	<b>931,8</b>	<b>940,1</b>	<b>952,7</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%	1,7%	1,8%	1,8%
Sachanlagen	4,3%	3,0%	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%
Finanzanlagen	7,5%	26,7%	36,8%	39,5%	39,2%	38,7%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>14,9%</b>	<b>31,8%</b>	<b>41,9%</b>	<b>44,3%</b>	<b>44,0%</b>	<b>43,4%</b>
Vorräte	71,7%	47,5%	32,3%	26,3%	24,8%	24,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	6,0%	2,3%	2,2%	2,3%	2,5%
Liquide Mittel	4,2%	6,6%	13,1%	16,7%	18,5%	19,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4%	8,2%	10,4%	10,5%	10,4%	10,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,1%</b>	<b>68,2%</b>	<b>58,1%</b>	<b>55,7%</b>	<b>56,0%</b>	<b>56,6%</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>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>37,7%</b>	<b>27,4%</b>	<b>26,6%</b>	<b>27,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>29,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Rückstellungen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	54,7%	65,6%	65,2%	65,1%	64,5%	63,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,1%	4,7%	6,1%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>62,0%</b>	<b>71,3%</b>	<b>72,0%</b>	<b>70,7%</b>	<b>70,2%</b>	<b>69,3%</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	4,4	9,0	13,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,0	3,2	2,7	2,9	3,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	0,2
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>9,2</b>	<b>12,1</b>	<b>16,6</b>
Veränderung Working Capital	-78,3	-22,5	90,0	56,7	11,0	-0,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-75,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>99,6</b>	<b>65,9</b>	<b>23,1</b>	<b>15,7</b>
CAPEX	-1,7	-2,2	-4,8	-4,3	-3,7	-3,1
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>-3,7</b>	<b>-3,1</b>
Dividendenzahlung	-5,2	0,0	0,0	-1,3	-1,3	-1,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	93,3	185,3	69,0	0,0	0,0	0,0
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>-1,3</b>	<b>-1,3</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>34,3</b>	<b>18,1</b>	<b>11,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>24,2</b>	<b>78,9</b>	<b>121,5</b>	<b>155,8</b>	<b>173,9</b>	<b>185,2</b>

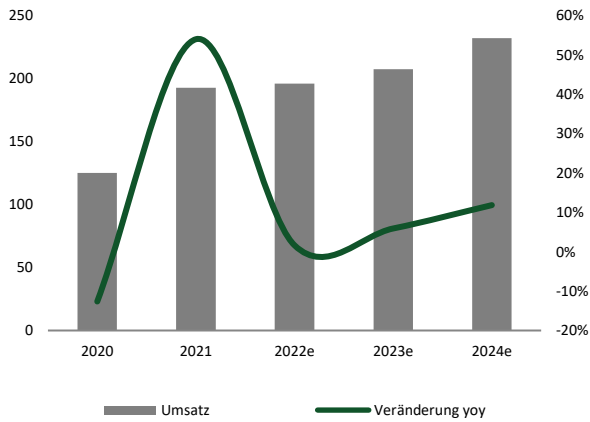
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	27,0%	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
EBITDA-Marge (%)	28,4%	28,5%	25,1%	14,9%	15,1%	15,7%
EBIT-Marge (%)	27,8%	27,7%	23,4%	11,4%	13,6%	14,2%
EBT-Marge (%)	22,7%	19,4%	10,7%	3,0%	5,8%	7,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	18,4%	14,4%	6,8%	2,2%	4,3%	5,6%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,6%	5,5%	6,0%	3,0%	3,9%	4,6%
ROE (%)	13,3%	7,5%	4,8%	1,1%	2,8%	4,1%
ROA (%)	4,6%	1,9%	1,3%	0,3%	0,8%	1,2%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	293,5	509,0	484,8	450,5	432,4	421,1
Net Debt / EBITDA	7,2	14,3	10,0	15,4	13,8	11,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-77,6	-80,3	29,8	35,6	19,4	12,6
Capex / Umsatz (%)	1%	56%	36%	15%	2%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	268%	343%	195%	142%	118%	103%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,7	4,3	2,8	2,7	2,6	2,3
EV/EBITDA	13,2	15,1	11,1	18,4	17,1	14,7
EV/EBIT	13,5	15,5	11,9	24,0	19,0	16,3
EV/FCF	-	-	18,0	15,1	27,7	42,7
KGV	3,0	4,8	6,6	27,3	10,7	7,0
KBV	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

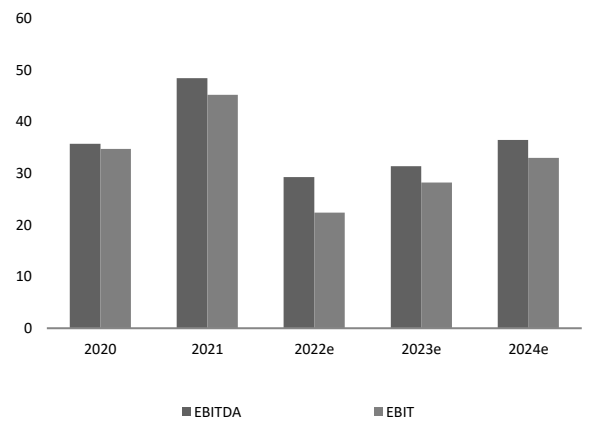
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



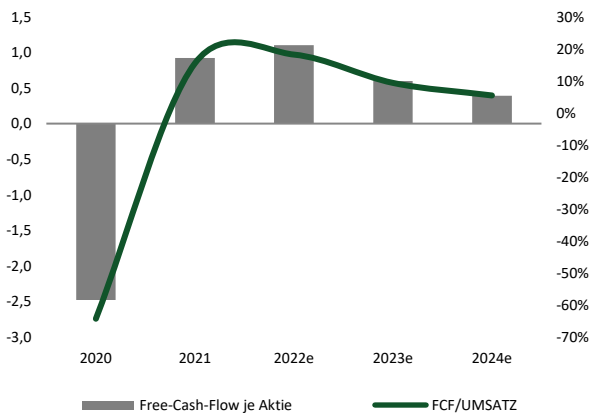
Umsatzentwicklung



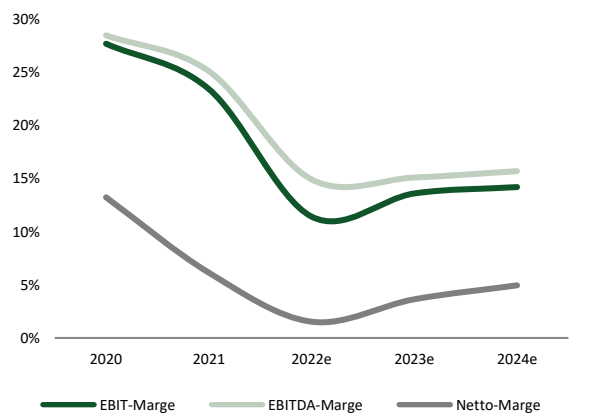
Ergebnisentwicklung



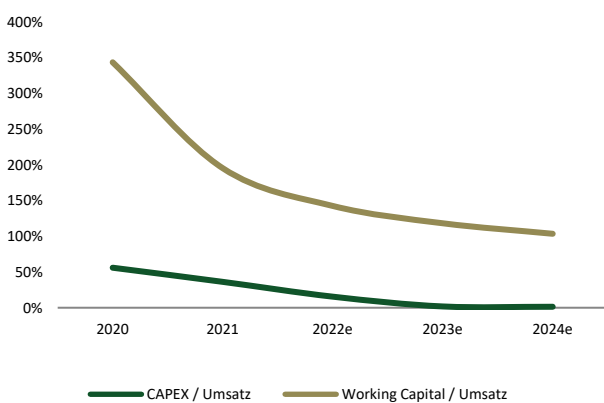
Free-Cash-Flow Entwicklung



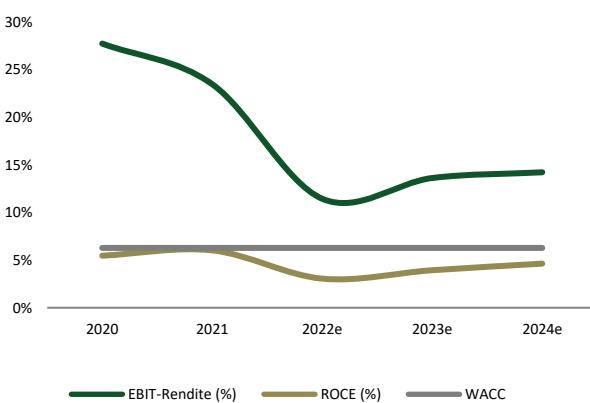
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	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%