

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 9,00 Euro

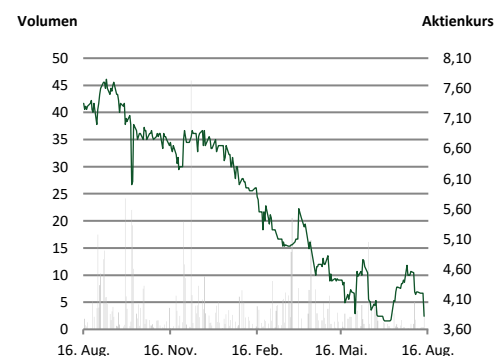
Kurspotenzial: +149 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,62 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	117,4
Enterprise Value (in Mio.)	577,0
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	7,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,60
3 M relativ zum CDAX	-14,0%
6 M relativ zum CDAX	-21,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

H1 Bericht	31. August 2022
HV	31. August 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	217,4	238,7	255,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	46,0	37,5	41,2
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,65	0,46	0,56
Δ in %	-	-	-

Analysten

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

Publikation

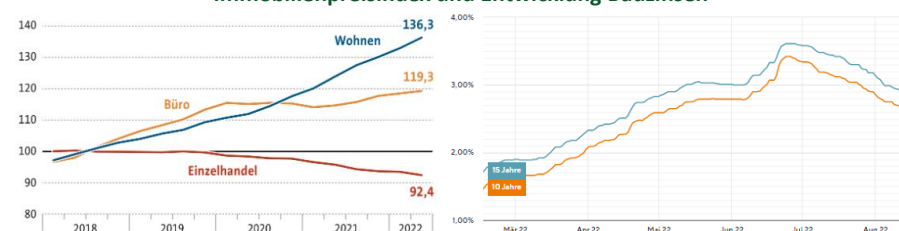
Comment 17. August 2022

Verwerfungen in Q2 dürften Privatisierung wenig beeinflusst haben

ACCENTRO wird am 31.8. die H1-Zahlen vorlegen. Nach einem starken Q1 (Privatisierungserlöse: +21,1% yoy) erwarten wir auch in Q2 bereits vor Blockverkäufen hohe Erlöse aus der Privatisierung, worauf u.E. der fortgesetzte Preisauftrieb bei Wohnimmobilien hindeutet.

Phase der Preisanstiege dauert an: Nach Daten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (VDP) legten die Preise für Wohnimmobilien in Q2 gegenüber dem Auftaktquartal um 2,5% zu, im Vorjahresvergleich stand sogar ein Plus von 10,1% zu Buche. Damit trotzte die Preisentwicklung bislang den Verwerfungen im Marktumfeld. So stiegen die Bauzinsen mit 10-jähriger Sollzinsbindung bis Ende Juni auf in der Spitze 3,42%, was den höchsten Stand seit mehr als 10 Jahren markierte. Diese neuen Rahmenbedingungen dürften sich jedoch erst verzögert auf die Nachfrage auswirken, sodass wir mit Einzelprivatisierungserlösen in Q2 deutlich über jenen des Vorquartals (Q1: 29,3 Mio. Euro) und einem leichten Zuwachs gegenüber der hohen Vorjahresbasis (Q2/21: 36,7 Mio. Euro; +90,7% yoy) rechnen. Sollte der Nutzen-Lasten-Wechsel des Blockverkaufs in Rostock (vgl. Comment vom 05.07.) noch in Q2 erfolgt sein, dürfte der Vorjahreswert sogar signifikant übertroffen worden sein.

Immobilienpreisindex und Entwicklung Bauzinsen



Quelle: VDP, Börsen-Zeitung; Interhyp

Wohnraumbedarf strukturell hoch: Generell bleiben Wohnungen ein knappes Gut, zumal der Wohnungsbestand in Deutschland in 2021 lediglich um 280.000 Einheiten angewachsen ist (+0,7% yoy; Quelle: Destatis). Nach einer Umfrage des Proptechs Pricehubble erwarten daher auch 44% der befragten Marktexperten in den nächsten 12 Monaten einen weiteren Anstieg der Wohnimmobilienpreise (dv. erw. 17% Preisanstiege >20%), während 38% mit fallenden Preisen rechnen. Zugleich sind die Wohnungsmieten in Q2/22 laut ImmoScout24 weiter gestiegen (+1,0% qoq), was vor allem für B- und C-Städte gelten sollte. Vor diesem Hintergrund erachten wir ACCENTROs Diversifizierungsstrategie und den starken Ausbau des Mietbestands abseits der A-Städte als Stabilitätsfaktor, sodass uns auch die Prognose der Mieterlöse für 2022 (MONE: 20,2 Mio. Euro; Q1: 4,0 Mio. Euro) haltbar erscheint. Als zu ambitioniert könnten sich jedoch die Provisionsprognosen aus der ImmoScout-Kooperation erweisen (2022e: 4,0 Mio. Euro), die vor allem aus dem Neubausegment resultieren sollen.

Fazit: Die Indikatoren für Q2 deuten auf eine Fortsetzung der positiven Umsatzentwicklung hin. Zugleich erweist sich die zunehmend breitere Aufstellung ACCENTROs mit Blick auf die verschiedenen Szenarien im Immobilienmarkt als sinnvoll, sodass wir den Investment Case als intakt erachten und unser Rating „Kaufen“ sowie das Kursziel von 9,00 Euro bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	125,2	192,7	217,4	238,7	255,0
Veränderung yoy	-12,6%	54,0%	12,8%	9,8%	6,8%
EBITDA	35,7	48,4	49,2	41,1	45,0
EBIT	34,7	45,2	46,0	37,5	41,2
Jahresüberschuss	16,6	11,8	21,0	15,0	18,0
Rohrertragsmarge	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
EBITDA-Marge	28,5%	25,1%	22,6%	17,2%	17,7%
EBIT-Marge	27,7%	23,4%	21,1%	15,7%	16,2%
Net Debt	509,0	484,8	481,3	469,4	442,9
Net Debt/EBITDA	14,3	10,0	9,8	11,4	9,8
ROCE	5,5%	6,0%	6,1%	5,0%	5,5%
EPS	0,51	0,37	0,65	0,46	0,56
FCF je Aktie	-2,48	0,92	0,15	0,41	0,86
Dividende	0,00	0,04	0,04	0,04	0,04
Dividendenrendite	0,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
EV/Umsatz	4,6	3,0	2,7	2,4	2,3
EV/EBITDA	16,2	11,9	11,7	14,1	12,8
EV/EBIT	16,6	12,8	12,6	15,4	14,0
KGV	7,1	9,8	5,6	7,9	6,5
KBV	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,62

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 17.500 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

Ticker	A4Y	Umsatz	192,7 Mio. Euro
Sektor	Immobilien	EBIT	45,2 Mio. Euro
Mitarbeiter	101	EBIT-Marge	23,4%
Kernkompetenz	Privatisierung, Vermarktung und Vermietung von Wohnungen und ganzen Immobilienportfolios sowie Immobilienvertrieb für Dritte		
Standorte	Hauptsitz liegt im historischen Kernmarkt Berlin, ACCENTROs Akquise- und Vertriebstteams sind aber bundesweit mit besonderem Fokus auf B- und C-Städte aktiv		
Kundenstruktur	Private Kapitalanleger und Eigennutzer sowie institutionelle Investoren (Split ca. 35% Retail und 65% Institutional); im Servicegeschäft zudem Projektentwickler, Bauträger, Makler und andere Immobilienkonzerne		

Quelle: Unternehmen

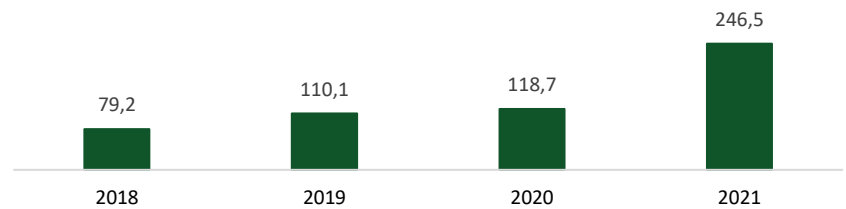
Stand: Geschäftsjahr 2021

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 (owner occupiers) 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 ImmoScout24, Propstack, Deutsche Wohnen oder First Home Immobilien. 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)



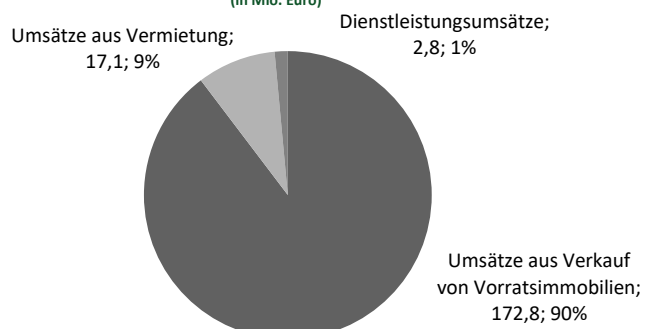
Quelle: Unternehmen

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

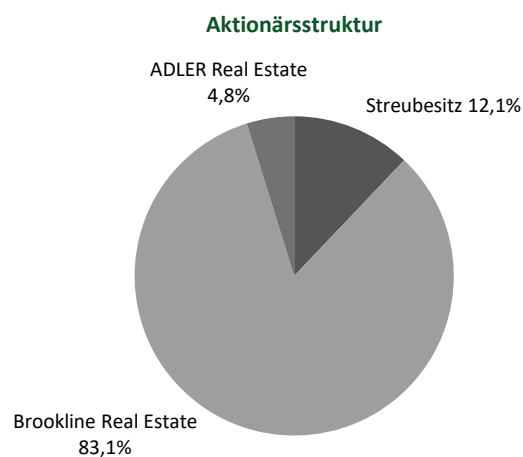
ACCENTRO wird zurzeit von einem Alleivorstand geführt. Der Aufsichtsrat beabsichtigt jedoch, den Vorstand noch in 2022 durch einen neuen CFO personell zu verstärken.



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
Umsatz	217,4	238,7	255,0	267,9	280,2	291,8	303,5	309,6
Veränderung	12,8%	9,8%	6,8%	5,1%	4,6%	4,1%	4,0%	2,0%
EBIT	46,0	37,5	41,2	40,2	44,8	46,7	48,6	49,5
EBIT-Marge	21,1%	15,7%	16,2%	15,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
NOPAT	34,5	28,1	30,9	30,1	33,6	35,0	36,4	37,1
Abschreibungen	3,3	3,6	3,8	4,0	3,6	3,4	3,2	3,3
in % vom Umsatz	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	28,3	1,7	12,2	10,4	-11,7	-11,0	-11,1	-0,4
- Investitionen	-4,3	-3,7	-3,1	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4
Investitionsquote	2,0%	1,5%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Übriges	-45,0	-5,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	16,7	24,7	38,8	41,6	22,5	24,2	25,2	36,6
WACC	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Present Value	16,9	23,5	34,9	35,2	18,0	18,2	17,9	610,1
Kumuliert	16,9	40,4	75,3	110,5	128,4	146,7	164,6	774,7
Wertermittlung (Mio. Euro)			Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen					
Total present value (Tpv)	774,7	Kurzfristiges Umsatzwachstum					2022-2025	7,2%
Terminal Value	610,1	Mittelfristiges Umsatzwachstum					2022-2028	5,7%
Anteil vom Tpv-Wert	79%	Langfristiges Umsatzwachstum					ab 2029	2,0%
Verbindlichkeiten	619,5	EBIT-Marge					2022-2025	17,0%
Liquide Mittel	121,5	EBIT-Marge					2022-2028	16,6%
Eigenkapitalwert	276,6	Langfristige EBIT-Marge					ab 2029	16,0%
Aktienzahl (Mio.)	32,44	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			ewiges Wachstum			
Wert je Aktie (Euro)	8,53	WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%	
+Upside / -Downside	136%	6,53%	3,56	5,01	5,86	6,80	9,08	
Aktienkurs (Euro)	3,62	6,28%	4,51	6,15	7,11	8,20	10,82	
		6,03%	5,58	7,43	8,53	9,77	12,83	
Modellparameter		5,78%	6,76	8,87	10,13	11,58	15,18	
Fremdkapitalquote	65,0%	5,53%	8,08	10,50	11,96	13,66	17,96	
Fremdkapitalzins	4,5%							
Marktrendite	9,0%	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2029e						
risikofreie Rendite	2,50%	WACC	15,50%	15,75%	16,00%	16,25%	16,50%	
		6,53%	5,34	5,60	5,86	6,11	6,37	
Beta	1,30	6,28%	6,56	6,84	7,11	7,39	7,67	
WACC	6,0%	6,03%	7,93	8,23	8,53	8,83	9,12	
ewiges Wachstum	2,0%	5,78%	9,49	9,81	10,13	10,45	10,78	
		5,53%	11,26	11,61	11,96	12,32	12,67	
Quelle: Montega								

G&V (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	143,3	125,2	192,7	217,4	238,7	255,0
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	143,3	125,2	192,7	217,4	238,7	255,0
Materialaufwand	104,6	99,8	136,0	163,3	177,9	188,7
Rohrertrag	38,7	25,4	56,8	54,1	60,9	66,3
Bewertungsergebnis	11,4	28,4	19,0	19,0	5,0	5,0
Personalaufwendungen	5,8	9,0	10,3	12,0	12,2	12,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,1	10,7	18,4	14,1	15,3	16,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,7	1,3	2,2	2,6	2,5
EBITDA	40,7	35,7	48,4	49,2	41,1	45,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,0	3,2	3,0	3,3	3,6
EBITA	39,8	34,7	45,2	46,2	37,7	41,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	39,8	34,7	45,2	46,0	37,5	41,2
Finanzergebnis	-7,3	-10,4	-24,6	-15,9	-15,3	-14,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	32,5	24,3	20,6	30,0	22,2	26,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	32,5	24,3	20,6	30,0	22,2	26,4
EE-Steuern	6,2	6,3	7,5	7,5	5,5	6,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	26,3	18,1	13,1	22,5	16,6	19,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	26,3	18,1	13,1	22,5	16,6	19,8
Anteile Dritter	-0,2	1,5	1,3	1,5	1,7	1,8
Jahresüberschuss	26,5	16,6	11,8	21,0	15,0	18,0

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

G&V (in % vom Umsatz) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
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	73,0%	79,7%	70,6%	75,1%	74,5%	74,0%
Rohrertrag	27,0%	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
Bewertungsergebnis	8,0%	22,7%	9,9%	8,7%	2,1%	2,0%
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%
EBITDA	28,4%	28,5%	25,1%	22,6%	17,2%	17,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6%	0,8%	1,7%	1,4%	1,4%	1,4%
EBITA	27,8%	27,7%	23,4%	21,2%	15,8%	16,3%
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%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	27,8%	27,7%	23,4%	21,1%	15,7%	16,2%
Finanzergebnis	-5,1%	-8,3%	-12,7%	-7,3%	-6,4%	-5,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	22,7%	19,4%	10,7%	13,8%	9,3%	10,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	22,7%	19,4%	10,7%	13,8%	9,3%	10,4%
EE-Steuern	4,3%	5,0%	3,9%	3,5%	2,3%	2,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,4%	14,4%	6,8%	10,4%	7,0%	7,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	18,4%	14,4%	6,8%	10,4%	7,0%	7,8%
Anteile Dritter	-0,1%	1,2%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Jahresüberschuss	18,5%	13,2%	6,1%	9,7%	6,3%	7,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,8	17,8	17,8	19,9	20,8	21,2
Sachanlagen	25,0	26,2	29,6	28,5	27,7	26,6
Finanzanlagen	43,7	229,7	342,3	368,3	368,3	368,3
Anlagevermögen	86,5	273,8	389,6	416,7	416,8	416,1
Vorräte	416,6	409,5	300,6	271,7	268,3	255,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6	51,8	21,3	22,6	24,9	26,5
Liquide Mittel	24,2	56,5	121,5	125,0	136,9	163,4
Sonstige Vermögensgegenstände	43,0	70,4	96,4	97,6	97,8	98,0
Umlaufvermögen	494,3	588,2	539,8	516,9	527,9	542,8
Bilanzsumme	580,8	862,0	929,5	933,6	944,7	958,9
PASSIVA						
Eigenkapital	218,7	236,2	247,4	260,5	270,8	284,3
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	606,3	606,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2	7,1	5,3	6,0	6,6	7,1
Sonstige Verbindlichkeiten	35,2	40,3	56,5	46,9	47,1	47,3
Verbindlichkeiten	359,9	614,9	668,8	659,8	660,6	661,3
Bilanzsumme	580,8	862,0	929,5	933,6	944,7	958,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,1%	2,1%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%
Sachanlagen	4,3%	3,0%	3,2%	3,1%	2,9%	2,8%
Finanzanlagen	7,5%	26,7%	36,8%	39,4%	39,0%	38,4%
Anlagevermögen	14,9%	31,8%	41,9%	44,6%	44,1%	43,4%
Vorräte	71,7%	47,5%	32,3%	29,1%	28,4%	26,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	6,0%	2,3%	2,4%	2,6%	2,8%
Liquide Mittel	4,2%	6,6%	13,1%	13,4%	14,5%	17,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4%	8,2%	10,4%	10,5%	10,4%	10,2%
Umlaufvermögen	85,1%	68,2%	58,1%	55,4%	55,9%	56,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	37,7%	27,4%	26,6%	27,9%	28,7%	29,7%
Anteile Dritter	0,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Rückstellungen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	54,7%	65,6%	65,2%	64,9%	64,2%	63,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1%	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,1%	4,7%	6,1%	5,0%	5,0%	4,9%
Verbindlichkeiten	62,0%	71,3%	72,0%	70,7%	69,9%	69,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

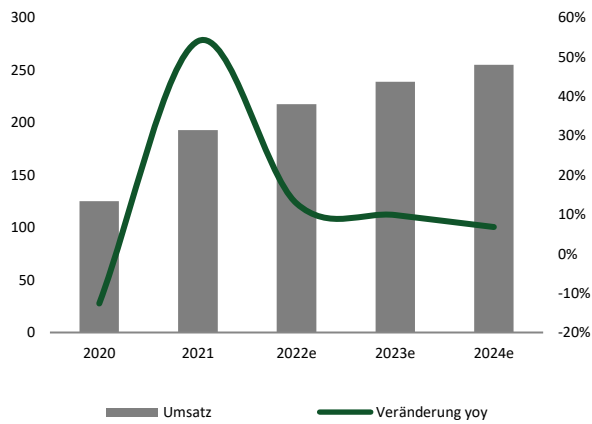
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	26,3	18,1	13,1	22,5	16,6	19,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,0	3,2	3,0	3,3	3,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-24,6	-6,8	-6,8	-19,0	-5,0	-5,0
Cash Flow	2,6	12,2	9,6	6,8	15,2	18,6
Veränderung Working Capital	-78,3	-22,5	90,0	28,3	1,7	12,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-75,7	-10,3	99,6	35,1	16,9	30,8
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	2,4	-99,6	-85,4	-30,3	-3,7	-3,1
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	81,0	163,7	50,0	-1,3	-1,3	-1,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,9	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	7,8	53,8	64,2	3,5	11,9	26,4
Endbestand liquide Mittel	24,2	78,9	121,5	125,0	136,9	163,4

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

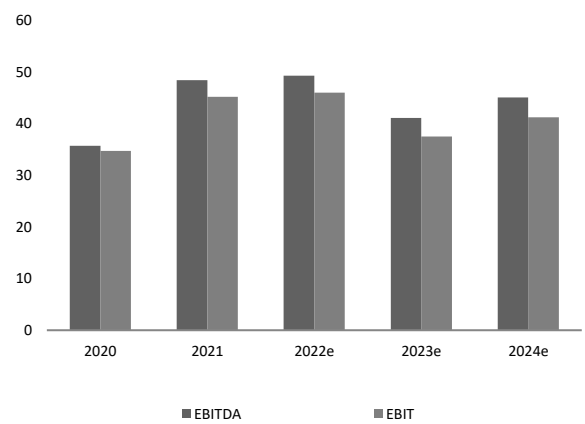
Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	27,0%	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
EBITDA-Marge (%)	28,4%	28,5%	25,1%	22,6%	17,2%	17,7%
EBIT-Marge (%)	27,8%	27,7%	23,4%	21,1%	15,7%	16,2%
EBT-Marge (%)	22,7%	19,4%	10,7%	13,8%	9,3%	10,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	18,4%	14,4%	6,8%	10,4%	7,0%	7,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,6%	5,5%	6,0%	6,1%	5,0%	5,5%
ROE (%)	13,3%	7,5%	4,8%	8,1%	5,5%	6,3%
ROA (%)	4,6%	1,9%	1,3%	2,3%	1,6%	1,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	293,5	509,0	484,8	481,3	469,4	442,9
Net Debt / EBITDA	7,2	14,3	10,0	9,8	11,4	9,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-77,6	-80,3	29,8	4,8	13,2	27,7
Capex / Umsatz (%)	1%	56%	36%	14%	2%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	268%	343%	195%	135%	116%	106%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,0	4,6	3,0	2,7	2,4	2,3
EV/EBITDA	14,2	16,2	11,9	11,7	14,1	12,8
EV/EBIT	14,5	16,6	12,8	12,6	15,4	14,0
EV/FCF	-	-	19,3	120,9	43,6	20,8
KGV	4,4	7,1	9,8	5,6	7,9	6,5
KBV	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%

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

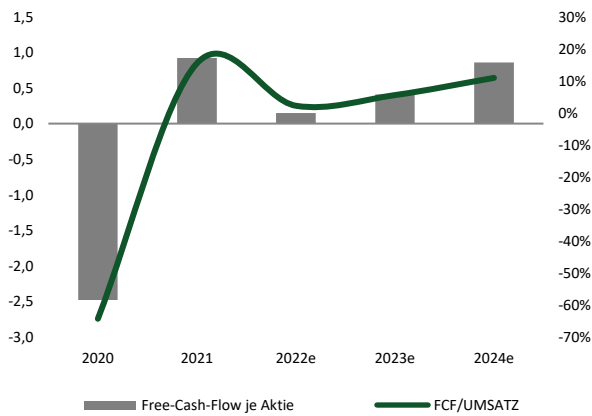
Umsatzentwicklung



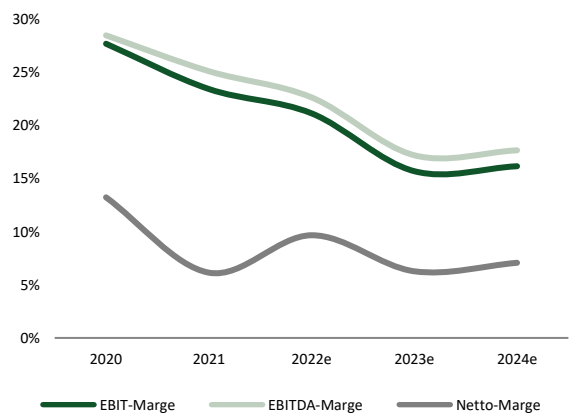
Ergebnisentwicklung



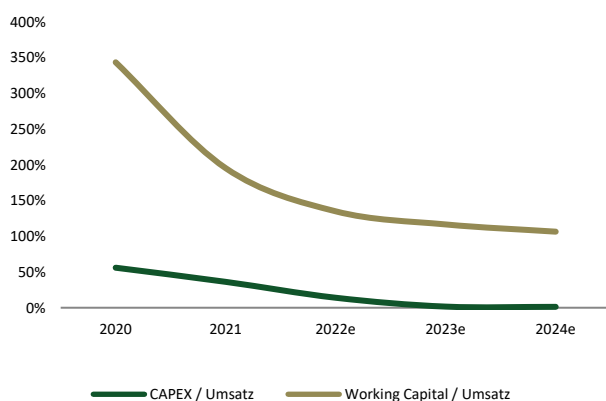
Free-Cash-Flow Entwicklung



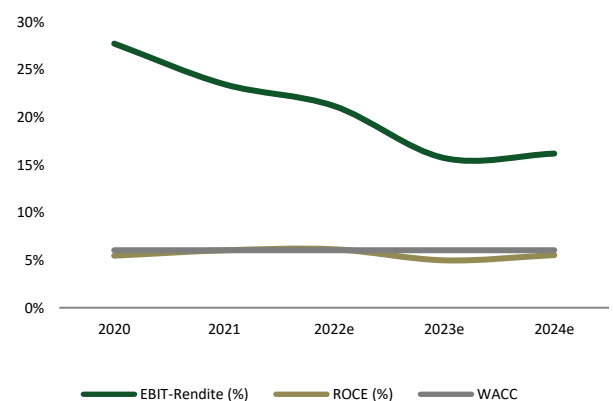
Margenentwicklung



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 Meinungsäußerungen 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 berechnete 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: 17.08.2022): 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: 17.08.2022): 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%