

Empfehlung	n.a.
Kursziel	n.a.
Kurspotenzial	n.a.
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	0,27
Aktienzahl (in Mio.)	32,4
Marketkap. (in Mio. EUR)	8,8
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	5,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	493,3
Ticker	XTRA:A4Y
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	hoch zweistellig
EBIT (in Mio. EUR)	neg. hoch zweist.

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur	
Freefloat	12,1%
Brookline Capital	83,1%
Adler Real Estate	4,8%

Termine	
GB 2023	n.a.
HI 2024	30. August 2024
9M 2024	29. November 2024

Prognoseanpassung			
	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	80,0	95,0	97,0
Δ	-5,0%	-	-
EBIT (alt)	-18,2	-10,2	-3,0
Δ	n.m.	-	-
EPS (alt)	-0,99	-0,66	-0,32
Δ	n.m.	n.m.	n.m.

Analyst	
Christian Bruns, CFA	
+49 40 41111 37 87	
c.bruns@montega.de	

Publikation	
Comment	4. Juli 2024

Fehlende Visibilität auf den Ausgang der Restrukturierungsverhandlungen – Anlageurteil ausgesetzt

ACCENTRO befindet sich aktuell in der entscheidenden Phase der Verhandlungen mit den Anleihegläubigern der Anleihe 2020/26 (WKN A254YS; nominal 225 Mio. EUR) sowie 2021/29 (WKN A3H3D5; nominal 100 Mio. EUR). Diese Verhandlungen waren notwendig geworden, nachdem die Anleihebedingungen (Covenants) durch die Gesellschaft gebrochen wurden, was ein Kündigungsrecht der Anleihegläubiger auslöste.

Hohe Impairments erforderlich: Grund für diesen Bruch war die Notwendigkeit von außerordentlichen Abschreibungen (Impairments) auf das Immobilienvermögen i.H.v. 50–60 Mio. EUR für das GJ 2023. Durch diese Impairments erwartet ACCENTRO nunmehr ein negatives EBIT i.H. eines Betrags im hohen zweistelligen Mio.-Euro-Bereich. Wir gehen davon aus, dass die Wertveränderungen neben den IAS 40-Abwertungen des Bestandsportfolios (MONE: 45 Mio. EUR) zu einem geringeren Anteil auch die Immobilien im Vorratsvermögen (MONE: 15 Mio. EUR) betreffen, die zu fortgeführten AHK bewertet werden. Hier ist u.E. zu bedenken, dass neben den Wertberichtigungen bei den Immobilienbeständen schon in Q3/23 eine Wertberichtigung der Kaufpreisforderung in Bezug auf die mittlerweile insolvente DIM Holding in Höhe von 13,3 Mio. EUR vorgenommen wurde. Möglicherweise muss auch die bisher noch verbliebene Forderung in Höhe von 4,4 Mio. EUR wertberichtigt werden.

Zeitfenster bis zum 14. Juli 2024: Als ersten Verhandlungsschritt einigte man sich im Mai mit Gläubigervertretern der beiden Anleihen auf Stillhaltevereinbarungen, um Zeit für ein Sanierungsgutachten und eine Restrukturierungslösung bis zum 14. Juli 2024 zu gewinnen. Wir vermuten, dass auch die immer noch ausstehende Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2023 auf die bisher noch ungeklärte Finanzierungssituation zurückzuführen ist. Dieser hätte von dem im Prime Standard gelisteten Unternehmen bis zum 30. April 2024 publiziert werden müssen.

Ausgang ungewiss: Auch wenn sich ACCENTRO in der Vergangenheit wiederholt konstruktiv mit den Anleihegläubigern auf eine Fortführung der Finanzierung zu fairen Bedingungen einigen konnte, ist für uns als nicht über den Verhandlungsstand informierte Außenstehende nicht abzuschätzen, welche Maßnahmen zur Diskussion stehen und welche Auswirkungen von diesen auf die nicht an den Verhandlungen beteiligten Anteilseigner ausgehen könnten.

Fazit: Aufgrund der aktuell fehlenden Visibilität setzen wir das Anlageurteil sowie das Kursziel für die ACCENTRO-Aktie aus.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	192,7	165,2	76,0	95,0	97,0
Veränderung yoy	54,0%	-14,3%	-54,0%	25,0%	2,1%
EBITDA	48,4	12,6	-81,4	-5,7	1,0
EBIT	45,2	8,5	-86,4	-10,2	-3,0
Jahresüberschuss	11,8	-14,7	-109,8	-23,4	-14,3
Rohertagsmarge	29,4%	26,3%	19,0%	19,0%	23,0%
EBITDA-Marge	25,1%	7,6%	-107,1%	-6,0%	1,0%
EBIT-Marge	23,4%	5,2%	-113,7%	-10,7%	-3,1%
Net Debt	484,8	466,0	500,9	434,9	272,6
Net Debt/EBITDA	10,0	36,9	-6,2	-76,3	281,0
ROCE	6,0%	1,2%	-12,8%	-1,7%	-0,7%
EPS	0,37	-0,45	-3,38	-0,72	-0,44
FCF je Aktie	0,92	0,78	-1,08	2,03	5,01
Dividende	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	14,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,6	3,0	6,5	5,2	5,1
EV/EBITDA	10,2	39,0	n.m.	n.m.	508,5
EV/EBIT	10,9	57,8	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	0,7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,27 EUR

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.

Sektor	Immobilien
Ticker	A4Y
Mitarbeiter	101
Umsatz	165,2 Mio. Euro
EBIT	8,5 Mio. Euro
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 Vertriebsteam 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

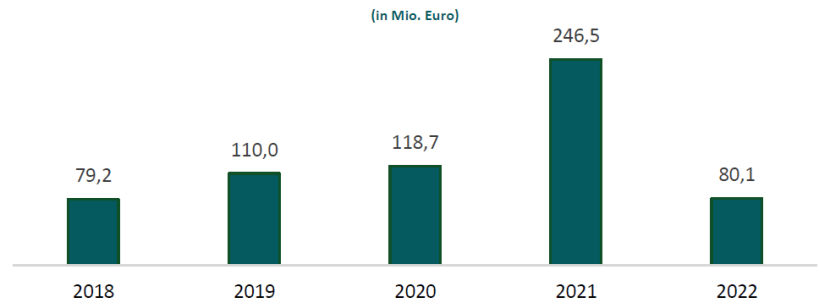
Stand: Geschäftsjahr 2022

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 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.

Verkaufsvolumen aus Einzelprivatisierung



Quelle: Unternehmen

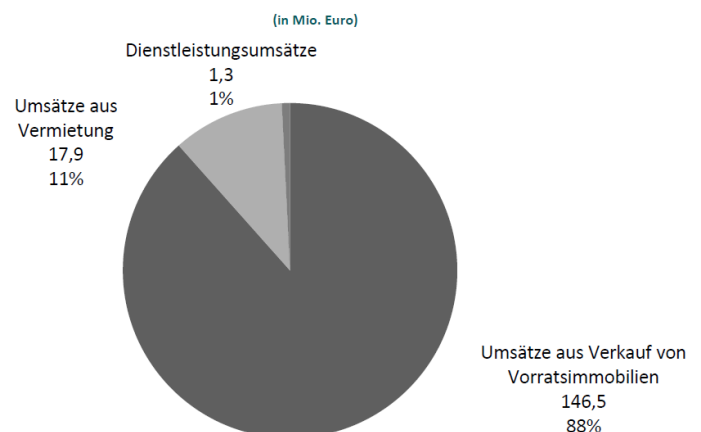
Die Preise für Eigentumswohnungen und Mieten haben in den vergangenen Jahren bis HI/2022 deutlich zugelegt. Die hohe Nachfrage nach Eigentumswohnungen wurde dabei über viele Jahre durch die historisch niedrigen Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite stark begünstigt. Seit Q4/2022 ist die Nachfrage nach Wohnimmobilien vor allem aufgrund der wesentlich höheren Finanzierungskosten deutlich rückläufig. Seitdem fallen die durchschnittlichen Preise für Wohnimmobilien trotz ungebremst steigenden Mieten und das Transaktionsvolumen ist eingebrochen.

Ein Grund für den langfristigen Trend ist das limitierte Angebot an Wohnungen. So wird das Ziel der Bundesregierung, 400.000 neue Wohnungen pro Jahr in Deutschland fertigzustellen, Jahr um Jahr verfehlt und die Zahl der Baugenehmigungen ist in 2023 sogar im zweistelligen Prozentbereich rückläufig.

Durch eine verhältnismäßig dynamische Entwicklung der Kaufpreise bis HI/2022 gegenüber den Mieten ließen sich in den A-Städten abnehmende Renditen beobachten. Der 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 schwerpunktmäßig 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 in 2022 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.

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2022



Quelle: Unternehmen

Management

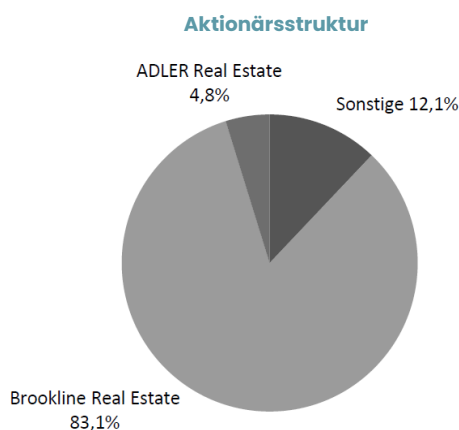
ACCENTRO wird zurzeit von zwei Vorständen geführt.

Jörg Neuß (CEO) ist seit Juli 2023 als Vorstand der ACCENTRO Real Estate AG tätig. Zuvor war er als General Counsel für das Unternehmen tätig. Als ehemaliger General Counsel der ACCENTRO Real Estate AG und aufgrund seiner langjährigen Tätigkeit als Rechtsanwalt in nationalen und internationalen Anwaltskanzleien sowie seinem Wirken als Mitglied verschiedener Beiräte und Aufsichtsräte, verfügt er über eine umfangreiche Expertise im Umgang mit börsennotierten Unternehmen.

Dr. Gordon Geiser (CIO) wurde im Februar 2023 in den Vorstand der Accentro Real Estate AG berufen. Vor dem Hintergrund der Refinanzierungstransaktion wurde Herr Dr. Geiser zunächst befristet für einen Zeitraum von zwei Jahren bestellt. 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%.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	76,0	95,0	97,0	98,0	100,0	102,0	104,0	106,1
Veränderung	-54,0%	25,0%	2,1%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	-86,4	-10,2	-3,0	0,4	5,0	10,2	15,6	19,1
EBIT-Marge	-113,7%	-10,7%	-3,1%	0,4%	5,0%	10,0%	15,0%	18,0%
NOPAT	-82,9	-7,1	-2,1	0,3	3,5	7,1	10,9	13,4
Abschreibungen	5,0	4,5	4,0	4,0	1,3	1,2	1,1	1,1
in % vom Umsatz	6,6%	4,7%	4,1%	4,1%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	74,1	9,1	36,9	23,2	7,7	-0,8	-0,8	-1,8
- Investitionen	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
Investitionsquote	5,5%	4,4%	4,3%	4,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Übriges	72,7	0,0	79,9	140,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	64,6	2,3	114,5	163,3	11,4	6,4	10,1	11,5
WACC	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Present Value	66,6	2,2	104,4	140,0	9,2	4,9	7,2	178,1
Kumuliert	66,6	68,8	173,2	313,3	322,5	327,4	334,6	512,6

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	512,6
Terminal Value	178,1
Anteil vom Tpv-Wert	35%
Verbindlichkeiten	580,5
Liquide Mittel	100,8
Eigenkapitalwert	32,9

Aktienzahl (Mio.)	32,44
Wert je Aktie (EUR)	1,01
+Upside / -Downside	276%
Aktienkurs (EUR)	0,27

Modellparameter

Fremdkapitalquote	65,0%
Fremdkapitalzins	5,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	6,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	5,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	-31,8%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	-13,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	18,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
6,84%	-0,42	-0,02	0,22	0,48	1,09
6,59%	-0,12	0,33	0,60	0,89	1,60
6,34%	0,21	0,72	1,01	1,35	2,16
6,09%	0,56	1,14	1,48	1,87	2,81
5,84%	0,96	1,62	2,01	2,45	3,56

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2030e				
	17,50%	17,75%	18,00%	18,25%	18,50%
6,84%	0,06	0,14	0,22	0,29	0,37
6,59%	0,43	0,51	0,60	0,68	0,76
6,34%	0,84	0,93	1,01	1,10	1,19
6,09%	1,29	1,39	1,48	1,58	1,67
5,84%	1,80	1,90	2,01	2,11	2,21

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	125,2	192,7	165,2	76,0	95,0	97,0
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
Gesamtleistung	125,2	192,7	165,2	76,0	95,0	97,0
Materialaufwand	99,8	136,0	121,8	61,6	77,0	74,7
Rohrertrag	25,4	56,8	43,4	14,4	18,1	22,3
Bewertungsergebnis	28,4	19,0	-1,8	-72,7	0,0	0,0
Personalaufwendungen	9,0	10,3	11,1	9,1	8,6	7,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,7	18,4	18,8	17,0	16,2	14,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	1,3	0,9	3,0	1,0	1,0
EBITDA	35,7	48,4	12,6	-81,4	-5,7	1,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0	3,2	4,1	5,0	4,5	4,0
EBITA	34,7	45,2	8,5	-86,4	-10,2	-3,0
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	-86,4	-10,2	-3,0
Finanzergebnis	-10,4	-24,6	-17,3	-28,0	-23,2	-17,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	24,3	20,6	-8,8	-114,3	-33,4	-20,5
EBT	24,3	20,6	-8,8	-114,3	-33,4	-20,5
EE-Steuern	6,3	7,5	5,5	-4,6	-10,0	-6,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,1	13,1	-14,2	-109,8	-23,4	-14,3
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	-109,8	-23,4	-14,3
Anteile Dritter	1,5	1,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	16,6	11,8	-14,7	-109,8	-23,4	-14,3

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

G&V (in % vom Umsatz) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Sonstige betriebliche Erträge	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
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%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	79,7%	70,6%	73,7%	81,0%	81,0%	77,0%
Rohrertrag	20,3%	29,4%	26,3%	19,0%	19,0%	23,0%
Bewertungsergebnis	22,7%	9,9%	-1,1%	-95,7%	0,0%	0,0%
Personalaufwendungen	7,2%	5,3%	6,7%	12,0%	9,0%	8,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,6%	9,5%	11,4%	22,4%	17,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	0,7%	0,5%	3,9%	1,0%	1,0%
EBITDA	28,5%	25,1%	7,6%	-107,1%	-6,0%	1,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8%	1,7%	2,5%	6,6%	4,7%	4,1%
EBITA	27,7%	23,4%	5,2%	-113,7%	-10,7%	-3,1%
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%	-113,7%	-10,7%	-3,1%
Finanzergebnis	-8,3%	-12,7%	-10,5%	-36,8%	-24,4%	-18,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,4%	10,7%	-5,3%	-150,4%	-35,1%	-21,1%
EBT	19,4%	10,7%	-5,3%	-150,4%	-35,1%	-21,1%
EE-Steuern	5,0%	3,9%	3,3%	-6,0%	-10,5%	-6,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,4%	6,8%	-8,6%	-144,4%	-24,6%	-14,8%
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%	-144,4%	-24,6%	-14,8%
Anteile Dritter	1,2%	0,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	13,2%	6,1%	-8,9%	-144,4%	-24,6%	-14,8%

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	22,7	19,4	16,6
Finanzanlagen	229,7	342,3	403,9	403,9	323,9	183,9
Anlagevermögen	273,8	389,6	453,6	452,8	372,5	232,7
Vorräte	409,5	300,6	234,9	168,9	158,3	121,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	51,8	21,3	17,8	7,9	9,9	10,1
Liquide Mittel	56,5	121,5	100,8	-25,2	-13,6	8,7
Sonstige Vermögensgegenstände	70,4	96,4	70,0	70,2	70,4	70,6
Umlaufvermögen	588,2	539,8	423,5	221,9	225,0	210,7
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	674,7	597,5	443,5
PASSIVA						
Eigenkapital	236,2	247,4	234,0	123,8	99,9	85,0
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	475,7	421,3	281,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,1	5,3	3,9	2,1	2,6	2,7
Sonstige Verbindlichkeiten	40,3	56,5	57,9	58,5	59,2	59,9
Verbindlichkeiten	614,9	668,8	629,4	537,1	483,9	344,7
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	674,7	597,5	443,5

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%	3,9%	4,9%	7,3%
Sachanlagen	3,0%	3,2%	3,0%	3,4%	3,2%	3,7%
Finanzanlagen	26,7%	36,8%	46,0%	59,9%	54,2%	41,5%
Anlagevermögen	31,8%	41,9%	51,7%	67,1%	62,3%	52,5%
Vorräte	47,5%	32,3%	26,8%	25,0%	26,5%	27,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	2,3%	2,0%	1,2%	1,7%	2,3%
Liquide Mittel	6,6%	13,1%	11,5%	-3,7%	-2,3%	2,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	10,4%	8,0%	10,4%	11,8%	15,9%
Umlaufvermögen	68,2%	58,1%	48,3%	32,9%	37,7%	47,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	27,4%	26,6%	26,7%	18,4%	16,7%	19,2%
Anteile Dritter	1,3%	1,4%	1,6%	2,0%	2,3%	3,1%
Rückstellungen	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	65,6%	65,2%	64,6%	70,5%	70,5%	63,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,4%	0,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,7%	6,1%	6,6%	8,7%	9,9%	13,5%
Verbindlichkeiten	71,3%	72,0%	71,8%	79,6%	81,0%	77,7%
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	-109,8	-23,4	-14,3
Abschreibung Anlagevermögen	1,0	3,2	2,1	5,0	4,5	4,0
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	-0,1	0,0
Cash Flow	12,2	9,6	-10,4	-104,8	-19,0	-10,3
Veränderung Working Capital	-22,5	90,0	67,2	74,1	9,1	36,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-10,3	99,6	56,8	-30,7	-9,9	26,6
CAPEX	-2,2	-4,8	-5,7	-4,2	-4,2	-4,2
Sonstiges	-97,4	-80,6	-26,0	0,0	80,0	140,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-99,6	-85,4	-31,7	-4,2	75,8	135,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	185,3	69,0	-39,5	-91,0	-54,4	-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	-91,0	-54,4	-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	-126,0	11,5	22,4
Endbestand liquide Mittel	78,9	121,5	105,9	-25,2	-13,6	8,7

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

Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	20,3%	29,4%	26,3%	19,0%	19,0%	23,0%
EBITDA-Marge (%)	28,5%	25,1%	7,6%	-107,1%	-6,0%	1,0%
EBIT-Marge (%)	27,7%	23,4%	5,2%	-113,7%	-10,7%	-3,1%
EBT-Marge (%)	19,4%	10,7%	-5,3%	-150,4%	-35,1%	-21,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	14,4%	6,8%	-8,6%	-144,4%	-24,6%	-14,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,5%	6,0%	1,2%	-12,8%	-1,7%	-0,7%
ROE (%)	7,5%	4,8%	-5,7%	-44,3%	-17,0%	-12,6%
ROA (%)	1,9%	1,3%	-1,7%	-16,3%	-3,9%	-3,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	509,0	484,8	466,0	500,9	434,9	272,6
Net Debt / EBITDA	14,3	10,0	36,9	-6,2	-76,3	281,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,1	1,9	1,9	3,6	3,8	2,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-80,3	29,8	25,2	-34,9	65,9	162,4
Capex / Umsatz (%)	56%	36%	19%	6%	-80%	-140%
Working Capital / Umsatz (%)	343%	195%	166%	267%	170%	143%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,9	2,6	3,0	6,5	5,2	5,1
EV/EBITDA	13,8	10,2	39,0	-	-	508,5
EV/EBIT	14,2	10,9	57,8	-	-	-
EV/FCF	-	16,5	19,6	-	7,5	3,0
KGV	0,5	0,7	-	-	-	-
KBV	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Dividendenrendite	0,0%	14,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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 berechnigte 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 04.07.2024):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

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.

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.

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, PeerGroup-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.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 04.07.2024)
ACCENTRO Real Estate AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	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%
Kaufen	29.09.2023	1,64	2,80	+71%
n.a.	04.07.2024	0,27	n.a.	+n.a.%