

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 2,80 Euro (zuvor: 5,00 Euro)

Kurspotenzial: +71 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,64 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	53,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	537,7
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	3,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,28
3 M relativ zum CDAX	-7,2%
6 M relativ zum CDAX	+18,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3 Bericht 30. November 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	107,5	126,6	139,1
Δ in %	-25,6%	-25,0%	-30,3%
EBIT (alt)	-2,5	3,8	8,8
Δ in %	n.m	n.m	n.m
EPS (alt)	-0,64	-0,34	-0,04
Δ in %	n.m	n.m	n.m

Analysten

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

Publikation

Comment 29. September 2023

Guidance ausgesetzt, aber mögliche Übernahme könnte auch für Minderheitsaktionäre interessant werden

Während bei ACCENTRO in der Geschäftsentwicklung für H2 u.E. keine wesentliche Besserung in Sicht ist und das Management nach einem schwachen Q2 die Guidance 2023 ausgesetzt hat, richtet sich das Augenmerk auf eine mögliche Übernahme der Aktienmehrheit durch einen neuen Mehrheitsaktionär.

Negatives Geschäftsmomentum setzt sich in Q2 fort: ACCENTRO verbuchte im zweiten Quartal 2023 nur noch Erlöse in Höhe von 15,3 (Vj.: 59,8) Mio. Euro. Dabei entfielen 10,5 Mio. Euro auf den Verkauf von Vorratsimmobilien und 4,7 Mio. Euro auf Mieterträge. Das EBIT in Q2 betrug -4,8 (Vj.: +5,4) Mio. Euro und das EPS -0,40 (Vj.: -0,02) Euro. Aufgrund dieses Ergebnisses sowie der „anhaltend schwachen Marktentwicklung“ setzte das Management die Guidance für 2023 (Umsatz: 100-120 Mio. Euro, EBIT: 0-2 Mio. Euro) aus.

Mögliche Mehrheitsübernahme: Das Darlehen von ACCENTRO's Mehrheitsaktionär Brookline gegenüber Shinhan AIM SGPI Trust No.5 ist derzeit in Verzug und mit 75% der Aktien als Sicherheit verpfändet. Die NongHyup Bank Ltd. als Treuhänderin des Darlehensgebers hatte schon im Juli 2023 zusammen mit der Berliner Nox Capital Holding GmbH ein unverbindliches Interesse an einer Übernahme der ACCENTRO bekundet. Danach erwägen die Parteien die Übernahme des verpfändeten Aktienpakets zusammen mit einem Übernahmeangebot in Höhe des gesetzlichen Mindestangebotspreises an die Aktionäre zu unterbreiten und in einer Bezugsrechts-Kapitalerhöhung Eigenkapital (oder EK-ähnliches Kapital) in Höhe eines zweistelligen Mio.-Euro-Betrags zu beschaffen, um eine freiwillige Rückzahlung der ausstehenden Anleihe in Höhe von 225 Mio. Euro zu ermöglichen. Als Voraussetzung eines solchen Deals nennt die ACCENTRO Ad-hoc-Meldung eine „zufriedenstellende“ Einigung mit den Anleihegläubigern, das Ausbleiben einer „wesentlichen“ Steigerung des ACCENTRO-Aktienkurses sowie eine „bestätigende“ Due Diligence-Prüfung. Insbesondere müssten die Anleihegläubiger auf die Kontrollwechselklausel verzichten sowie Änderungen bei den Mindestrückzahlungspflichten zustimmen.

Fazit: Der Buchwert liegt per 30. Juni 2023 bei 6,46 Euro je Aktie. Selbst unter Berücksichtigung der erwarteten Verluste bis Ende 2024 und bei Unterstellung eines Abschlags von 10% auf die Immobilien im Bestandsportfolio liegt der Buchwert noch knapp über 4,00 Euro. Auf diesen Wert halten wir einen Sicherheitsabschlag von 30% für angemessen. Zwar könnte eine BZR-KE diesen Wert verwässern, aber gleichzeitig profitierten die ausstehenden Aktionäre auch von Zugeständnissen der Anleihegläubiger. Eine Übernahme würde u.E. den Druck zu einem Ausverkauf des Bestandsportfolios zur Erfüllung der Tilgungsverpflichtungen reduzieren. Der Mindestangebotspreis für die im Prime Standard notierte Aktie im Falle einer Übernahme reflektiert u.E. nicht den Wert des Unternehmens. Wir reduzieren unsere Umsatz- und Ergebniserwartungen für die nächsten Jahre, bestätigen aber unsere Kaufempfehlung mit einem auf 2,80 Euro reduzierten Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	192,7	165,2	80,0	95,0	97,0
Veränderung yoy	54,0%	-14,3%	-51,6%	18,8%	2,1%
EBITDA	48,4	12,6	-13,2	-5,7	1,0
EBIT	45,2	8,5	-18,2	-10,2	-3,0
Jahresüberschuss	11,8	-14,7	-32,2	-21,4	-10,5
Rohtragsmarge	29,4%	26,3%	13,0%	19,0%	23,0%
EBITDA-Marge	25,1%	7,6%	-16,5%	-6,0%	1,0%
EBIT-Marge	23,4%	5,2%	-22,8%	-10,7%	-3,1%
Net Debt	484,8	466,0	414,7	255,9	96,7
Net Debt/EBITDA	10,0	36,9	-31,4	-44,9	99,7
ROCE	6,0%	1,2%	-2,7%	-1,9%	-0,8%
EPS	0,37	-0,45	-0,99	-0,66	-0,32
FCF je Aktie	0,92	0,78	1,58	4,90	4,91
Dividende	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,8	3,3	6,7	5,7	5,5
EV/EBITDA	11,1	42,6	n.m.	n.m.	554,3
EV/EBIT	11,9	63,0	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	4,4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,64

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 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

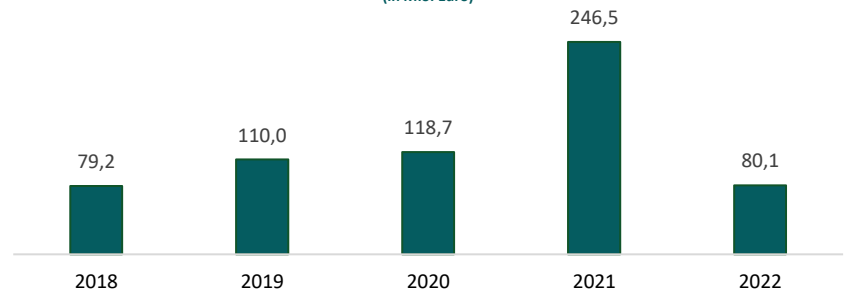
Stand: Geschäftsjahr 2022

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 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 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
(in Mio. Euro)



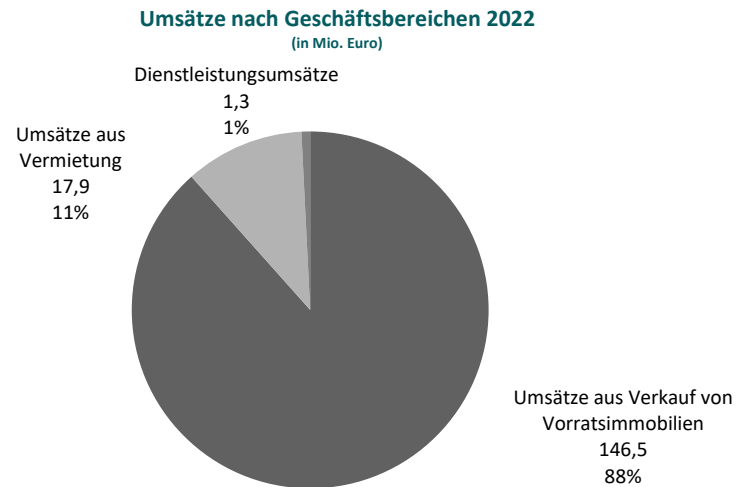
Quelle: Unternehmen

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. 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 H1/2022 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 Bestandhalter, Investoren oder Projektentwickler vermarktet. Diese Service-Umsätze sind mit < 1% Umsatzanteil aktuell von geringerer Bedeutung.



Quelle: Unternehmen

Management

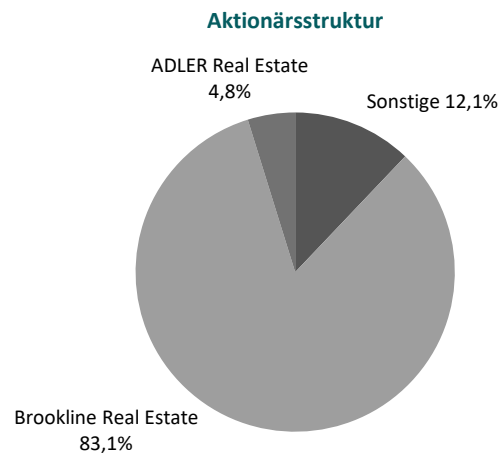
ACCENTRO wird zurzeit von zwei Vorständen geführt.

Jörg Neuß (CEO) ist seit Juli 2023 als Vorstand der ACCENTRO Real Estate AG tätig. Zuvor war er als General Council 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. 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%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	80,0	95,0	97,0	98,0	100,0	102,0	104,0	106,1
Veränderung	-51,6%	18,8%	2,1%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	-18,2	-10,2	-3,0	0,4	5,0	10,2	15,6	19,1
EBIT-Marge	-22,8%	-10,7%	-3,1%	0,4%	5,0%	10,0%	15,0%	18,0%
NOPAT	-12,7	-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	6,3%	4,7%	4,1%	4,1%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	82,7	40,0	37,9	-8,4	-1,2	-0,8	-0,8	-1,8
- Investitionen	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
Investitionsquote	5,3%	4,4%	4,3%	4,3%	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)	70,7	33,2	175,6	123,7	2,5	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	69,6	30,7	152,9	101,3	1,9	4,7	6,9	170,0
Kumuliert	69,6	100,3	253,3	354,6	356,5	361,1	368,0	538,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	538,1
Terminal Value	170,0
Anteil vom Tpv-Wert	32%
Verbindlichkeiten	580,5
Liquide Mittel	100,8
Eigenkapitalwert	58,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	7,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	4,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	-9,0%
EBIT-Marge	2023-2029	-0,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	18,0%

Aktienzahl (Mio.) 32,44

Wert je Aktie (Euro) 1,80

+Upside / -Downside 17%

Aktienkurs (Euro) 1,54

Modellparameter

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

Beta 1,30

WACC 6,3%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
6,84%	0,37	0,76	0,98	1,23	1,82
6,59%	0,69	1,12	1,37	1,65	2,32
6,34%	1,03	1,51	1,80	2,12	2,90
6,09%	1,40	1,95	2,27	2,64	3,55
5,84%	1,80	2,43	2,81	3,23	4,30

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	17,50%	17,75%	18,00%	18,25%	18,50%
6,84%	0,84	0,91	0,98	1,06	1,13
6,59%	1,21	1,29	1,37	1,45	1,53
6,34%	1,63	1,72	1,80	1,88	1,97
6,09%	2,09	2,18	2,27	2,37	2,46
5,84%	2,61	2,71	2,81	2,91	3,00

G&V (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	125,2	192,7	165,2	80,0	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	80,0	95,0	97,0
Materialaufwand	99,8	136,0	121,8	69,6	77,0	74,7
Rohhertrag	25,4	56,8	43,4	10,4	18,1	22,3
Bewertungsergebnis	28,4	19,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Personalaufwendungen	9,0	10,3	11,1	9,6	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	-13,2	-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	-18,2	-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	-18,2	-10,2	-3,0
Finanzergebnis	-10,4	-24,6	-17,3	-27,8	-20,4	-12,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	24,3	20,6	-8,8	-46,0	-30,6	-15,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	24,3	20,6	-8,8	-46,0	-30,6	-15,0
EE-Steuern	6,3	7,5	5,5	-13,8	-9,2	-4,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	18,1	13,1	-14,2	-32,2	-21,4	-10,5
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	-32,2	-21,4	-10,5
Anteile Dritter	1,5	1,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	16,6	11,8	-14,7	-32,2	-21,4	-10,5

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%
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%	87,0%	81,0%	77,0%
Rohhertrag	20,3%	29,4%	26,3%	13,0%	19,0%	23,0%
Bewertungsergebnis	22,7%	9,9%	-1,1%	0,0%	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%	21,3%	17,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	0,7%	0,5%	3,8%	1,0%	1,0%
EBITDA	28,5%	25,1%	7,6%	-16,5%	-6,0%	1,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8%	1,7%	2,5%	6,3%	4,7%	4,1%
EBITA	27,7%	23,4%	5,2%	-22,8%	-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%	-22,8%	-10,7%	-3,1%
Finanzergebnis	-8,3%	-12,7%	-10,5%	-34,8%	-21,5%	-12,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,4%	10,7%	-5,3%	-57,6%	-32,2%	-15,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	19,4%	10,7%	-5,3%	-57,6%	-32,2%	-15,5%
EE-Steuern	5,0%	3,9%	3,3%	-17,3%	-9,7%	-4,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,4%	6,8%	-8,6%	-40,3%	-22,6%	-10,8%
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%	-40,3%	-22,6%	-10,8%
Anteile Dritter	1,2%	0,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	13,2%	6,1%	-8,9%	-40,3%	-22,6%	-10,8%

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	263,9	131,9
Anlagevermögen	273,8	389,6	453,6	452,8	312,5	180,7
Vorräte	409,5	300,6	234,9	160,0	118,8	80,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	51,8	21,3	17,8	8,3	9,9	10,1
Liquide Mittel	56,5	121,5	100,8	61,3	70,7	89,9
Sonstige Vermögensgegenstände	70,4	96,4	70,0	70,2	70,4	70,6
Umlaufvermögen	588,2	539,8	423,5	299,8	269,8	251,5
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	752,6	582,4	432,2
PASSIVA						
Eigenkapital	236,2	247,4	234,0	201,3	179,4	168,4
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	2,2	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	537,6	389,2	250,0
Bilanzsumme	862,0	929,5	877,1	752,6	582,4	432,2

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%	3,5%	5,0%	7,5%
Sachanlagen	3,0%	3,2%	3,0%	3,0%	3,3%	3,8%
Finanzanlagen	26,7%	36,8%	46,0%	53,7%	45,3%	30,5%
Anlagevermögen	31,8%	41,9%	51,7%	60,2%	53,7%	41,8%
Vorräte	47,5%	32,3%	26,8%	21,3%	20,4%	18,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	2,3%	2,0%	1,1%	1,7%	2,3%
Liquide Mittel	6,6%	13,1%	11,5%	8,1%	12,1%	20,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,2%	10,4%	8,0%	9,3%	12,1%	16,3%
Umlaufvermögen	68,2%	58,1%	48,3%	39,8%	46,3%	58,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	27,4%	26,6%	26,7%	26,7%	30,8%	39,0%
Anteile Dritter	1,3%	1,4%	1,6%	1,8%	2,4%	3,2%
Rückstellungen	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	65,6%	65,2%	64,6%	63,3%	56,1%	43,2%
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%	7,8%	10,2%	13,9%
Verbindlichkeiten	71,3%	72,0%	71,8%	71,4%	66,8%	57,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

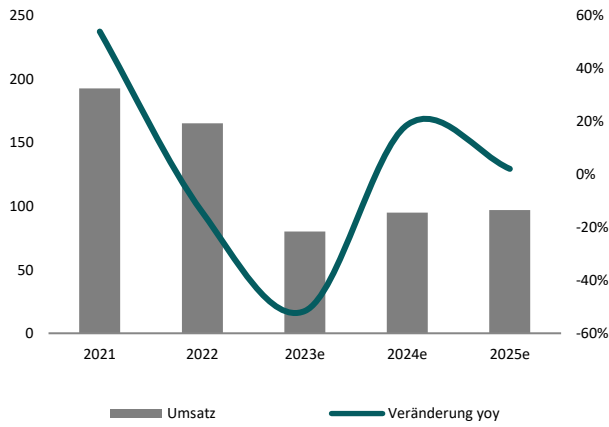
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	18,1	13,1	-14,2	-32,2	-21,4	-10,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,0	3,2	2,1	5,0	4,5	4,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige 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	0,0	0,0
Cash Flow	12,2	9,6	-10,4	-27,2	-16,9	-6,5
Veränderung Working Capital	-22,5	90,0	67,2	82,7	40,0	37,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-10,3	99,6	56,8	55,4	23,1	31,4
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	-39,5	9,4	19,2
Endbestand liquide Mittel	78,9	121,5	105,9	61,3	70,7	89,9

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

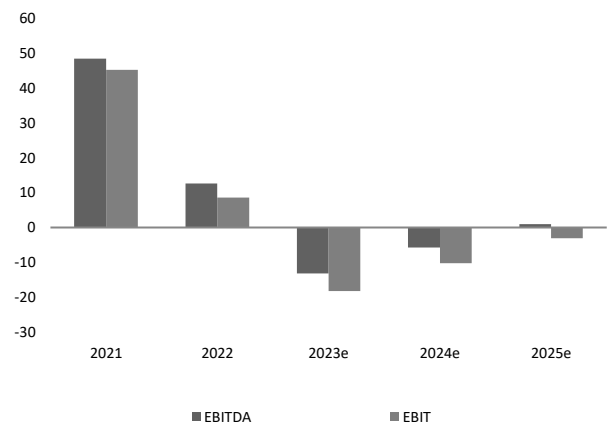
Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	20,3%	29,4%	26,3%	13,0%	19,0%	23,0%
EBITDA-Marge (%)	28,5%	25,1%	7,6%	-16,5%	-6,0%	1,0%
EBIT-Marge (%)	27,7%	23,4%	5,2%	-22,8%	-10,7%	-3,1%
EBT-Marge (%)	19,4%	10,7%	-5,3%	-57,6%	-32,2%	-15,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	14,4%	6,8%	-8,6%	-40,3%	-22,6%	-10,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	5,5%	6,0%	1,2%	-2,7%	-1,9%	-0,8%
ROE (%)	7,5%	4,8%	-5,7%	-13,0%	-10,0%	-5,4%
ROA (%)	1,9%	1,3%	-1,7%	-4,3%	-3,7%	-2,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	509,0	484,8	466,0	414,7	255,9	96,7
Net Debt / EBITDA	14,3	10,0	36,9	-31,4	-44,9	99,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,1	1,9	1,9	1,9	1,3	0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-80,3	29,8	25,2	51,2	158,9	159,2
Capex / Umsatz (%)	56%	36%	19%	5%	-143%	-132%
Working Capital / Umsatz (%)	343%	195%	166%	248%	144%	101%
Bewertung						
EV/Umsatz	4,3	2,8	3,3	6,7	5,7	5,5
EV/EBITDA	15,1	11,1	42,6	-	-	554,3
EV/EBIT	15,5	11,9	63,0	-	-	-
EV/FCF	-	18,0	21,3	10,5	3,4	3,4
KGV	3,2	4,4	-	-	-	-
KBV	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Dividendenrendite	0,0%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

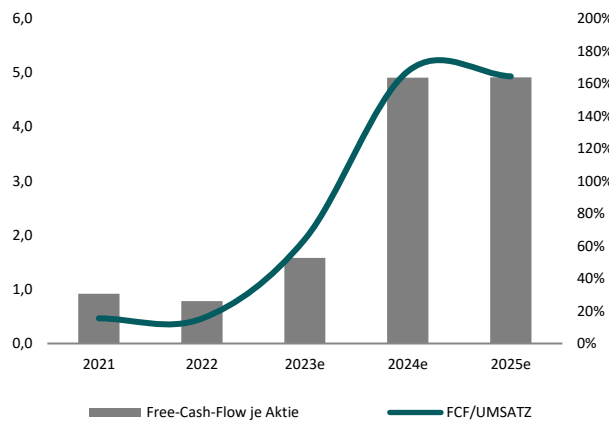
Umsatzentwicklung



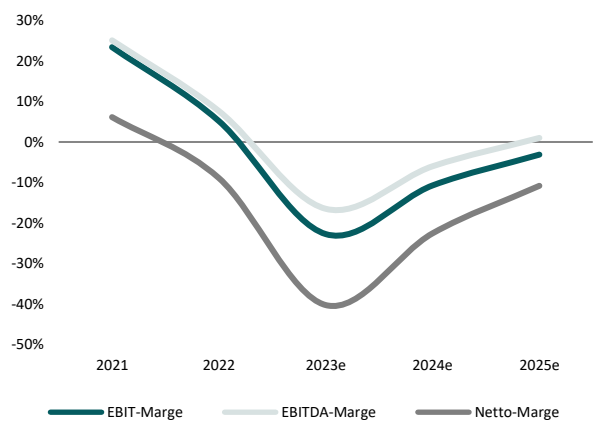
Ergebnisentwicklung



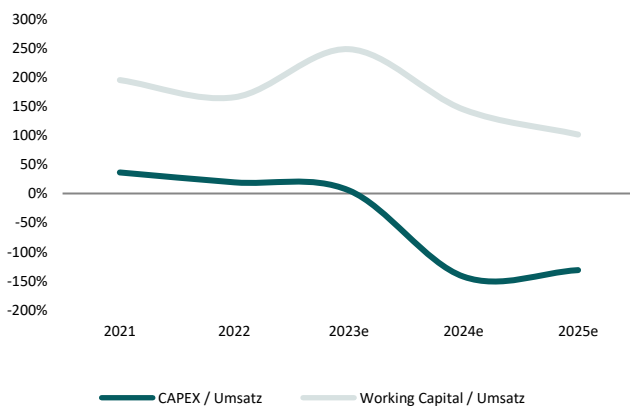
Free-Cash-Flow Entwicklung



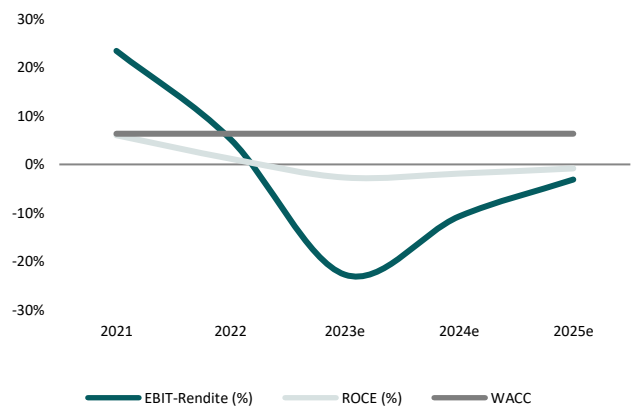
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Kaufen	29.09.2023	1,64	2,80	+71%