

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 9,00 Euro

Kurspotenzial: +141 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	3,74 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	32,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	121,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	580,9
Ticker	A4Y
ISIN	DE000A0KFKB3

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	8,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,74
3 M relativ zum CDAX	-13,5%
6 M relativ zum CDAX	-16,8%



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)	216,7	236,8	252,8
Δ in %	0,3%	0,8%	0,9%
EBIT (alt)	45,9	37,2	40,9
Δ in %	0,2%	0,7%	0,7%
EPS (alt)	0,65	0,45	0,55
Δ in %	-	2,2%	1,8%

Analysten

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

Publikation

Comment 6. Juli 2022

Mietbestand signifikant ausgebaut, aber ungeklärte Refinanzierung der Anleihe lastet bis auf Weiteres schwer auf der Equity Story

ACCENTRO hat am Montag eine großvolumige Immobilien­transaktion bekannt gegeben.

Zukauf in Ostdeutschland: Im Rahmen eines Share Deals erwarb ACCENTRO von einem privaten Investor ein Mietportfolio mit 682 Einheiten zwischen Magdeburg und Halle. Die Immobilien befinden sich laut dem Unternehmen in einer wirtschaftlich aufstrebenden und landschaftlich attraktiven Region mit hohem Freizeitwert und weisen eine vermietbare Fläche von rund 39.000 Quadratmetern sowie eine Leerstandsquote von ca. 27% auf. Zukäufe mit erhöhtem Leerstand und kurzfristigem Wertsteigerungspotenzial entsprechen der Akquisitionsstrategie des Unternehmens. Zugleich wurden von ACCENTRO an den gleichen Investor 28 Einheiten in Rostock veräußert.

Mietbestand deutlich ausgebaut: Durch den Zukauf steigt der Mietbestand ACCENTROs um knapp 20% auf nunmehr rund 4.300 Einheiten. Die Transaktion folgt der strategischen Zielsetzung des Unternehmens, mittelfristig das relativ stabile Vermietungsgeschäft als weitere Säule neben der zyklischeren Wohnungsprivatisierung und dem chancenreichen, aber noch zu entwickelnden Servicegeschäft zu etablieren. So strebt das Management an, perspektivisch allein auf Basis der Mieterlöse die Konzern-OPEX decken zu können, wofür u.E. ein Mietbestand von >10.000 Einheiten mit geringem Leerstand notwendig ist.

Refinanzierung der Anleihe steht im Raum: Vor dem Hintergrund der lediglich rund 7-monatigen Restlaufzeit der Anleihe 2020/2023 (Volumen: 250,0 Mio. Euro) und des hieraus resultierenden Kapitalbedarfs ACCENTROs gehen wir von einem relativ niedrigen Kaufpreis für die neuen Ost-Einheiten aus (MONE: < 30 Mio. Euro). Per Saldo rechnen wir inklusive des Verkaufserlöses in Rostock sogar mit einem Kapitalbedarf von weniger als 20 Mio. Euro, dem mehr als ausreichend liquide Mittel (Q1: 158,9 Mio. Euro) gegenüberstehen. Die Fähigkeiten und Optionen zur Bedienung bzw. Refinanzierung der kurzlaufenden Anleihe werden durch die Transaktion u.E. somit nicht wesentlich verändert. Vielmehr erachten wir gegenwärtig zunächst ein Tender-Angebot als die wahrscheinlichste Variante zur (Teil-)Ablösung der aktuell bei lediglich 43% ihres Nominalwertes notierenden Anleihe.

Modell aktualisiert: Opportunitäten wie den jüngsten Zukauf in Ostdeutschland werten wir als Beleg für die gute Verhandlungsposition ACCENTROs, die sich einerseits aus einer vollen Verkaufspipeline als „Verhandlungsmasse“ sowie andererseits den vielfältigen Optionen als Wohnungsinvestor, -entwickler und -bestandshalter ergibt. Da das erworbene Mietportfolio aber erst nach Vollzug des Nutzen-Lasten-Wechsels wirtschaftlich auf ACCENTRO übergeht, erwarten wir im laufenden Jahr nur geringe Effekte auf die GuV. Annualisiert dürfte die Transaktion zu einer Steigerung der Mieterlöse von knapp 2 Mio. Euro p.a. führen. Die Brutto-Mietrendite des neuen Portfolios sollte sich demnach auf rund 6-7% belaufen.

Fazit: ACCENTRO setzt die strategische Marschrichtung fort, die noch unklare Refinanzierung der Anleihe lastet u.E. aber bis auf Weiteres schwer auf dem Kurs. Nichtsdestotrotz erachten wir die Aktie aus fundamentaler Sicht sowie auf NAV-Basis als zu günstig und bestätigen unser Rating „Kaufen“ sowie das Kursziel von 9,00 Euro.

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
Rohertagsmarge	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	16,3	12,0	11,8	14,2	12,9
EV/EBIT	16,8	12,9	12,6	15,5	14,1
KGV	7,3	10,1	5,8	8,1	6,7
KBV	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,74

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 Vertriebssteams 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

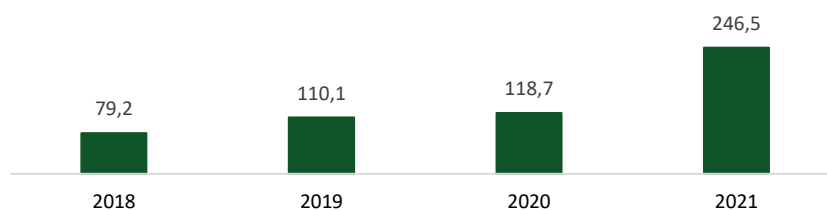
Stand: Geschäftsjahr 2021

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 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 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)



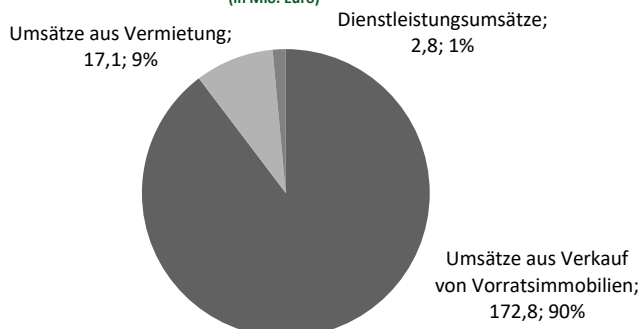
Quelle: Unternehmen

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 Neubaumimmobilien werden für diesen Geschäftszweig aber deutlich überproportionale Wachstumsraten avisiert.

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2021
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Management

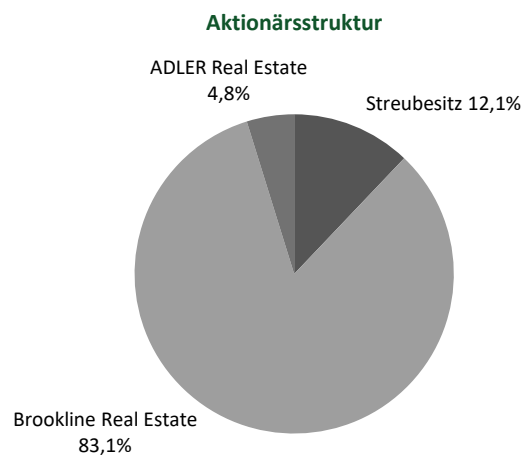
ACCENTRO wird zurzeit von einem Alleivorstand geführt. Der Aufsichtsrat beabsichtigt jedoch, den Vorstand noch in 2022 durch einen neuen CFO personell zu verstärken.



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 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
<i>Veränderung</i>	<i>12,8%</i>	<i>9,8%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,0%</i>	<i>2,0%</i>
EBIT	46,0	37,5	41,2	40,2	44,8	46,7	48,6	49,5
<i>EBIT-Marge</i>	<i>21,1%</i>	<i>15,7%</i>	<i>16,2%</i>	<i>15,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>16,0%</i>
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
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>
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
<i>Investitionsquote</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>
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)

Total present value (Tpv)	774,7
Terminal Value	610,1
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	619,5
Liquide Mittel	121,5
Eigenkapitalwert	276,6

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	7,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	5,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	17,0%
EBIT-Marge	2022-2028	16,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	32,44
Wert je Aktie (Euro)	8,53
+Upside / -Downside	128%
Aktienkurs (Euro)	3,74
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	65,0%
Fremdkapitalzins	4,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
6,53%	3,56	5,01	5,86	6,80	9,08
6,28%	4,51	6,15	7,11	8,20	10,82
6,03%	5,58	7,43	8,53	9,77	12,83
5,78%	6,76	8,87	10,13	11,58	15,18
5,53%	8,08	10,50	11,96	13,66	17,96

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	15,50%	15,75%	16,00%	16,25%	16,50%
6,53%	5,34	5,60	5,86	6,11	6,37
6,28%	6,56	6,84	7,11	7,39	7,67
6,03%	7,93	8,23	8,53	8,83	9,12
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
Aktivierete 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
Rohhertrag	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-Steuer	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%
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	73,0%	79,7%	70,6%	75,1%	74,5%	74,0%
Rohhertrag	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-Steuer	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)

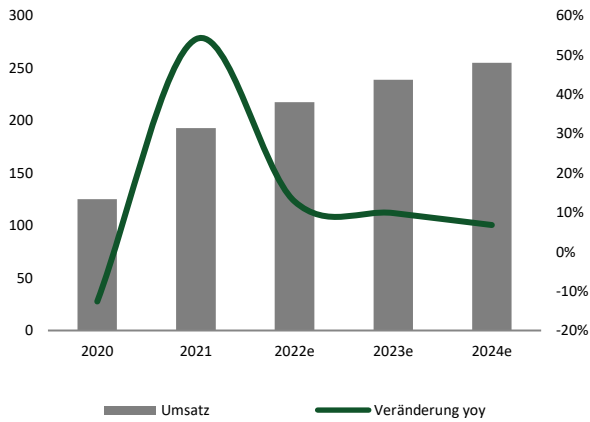
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	26,3	18,1	13,1	22,5	16,6	19,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,0	3,2	3,0	3,3	3,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Veränderung langfristige 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)

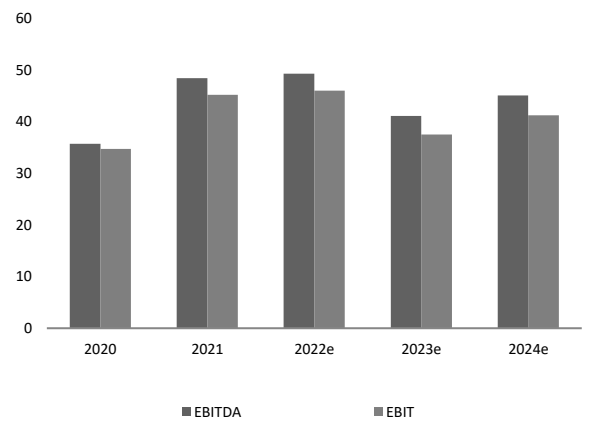
Kennzahlen ACCENTRO Real Estate AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	27,0%	20,3%	29,4%	24,9%	25,5%	26,0%
EBITDA-Marge (%)	28,4%	28,5%	25,1%	22,6%	17,2%	17,7%
EBIT-Marge (%)	27,8%	27,7%	23,4%	21,1%	15,7%	16,2%
EBT-Marge (%)	22,7%	19,4%	10,7%	13,8%	9,3%	10,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	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	4,1	4,6	3,0	2,7	2,4	2,3
EV/EBITDA	14,3	16,3	12,0	11,8	14,2	12,9
EV/EBIT	14,6	16,8	12,9	12,6	15,5	14,1
EV/FCF	-	-	19,5	121,7	43,9	20,9
KGV	4,6	7,3	10,1	5,8	8,1	6,7
KBV	0,6	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)

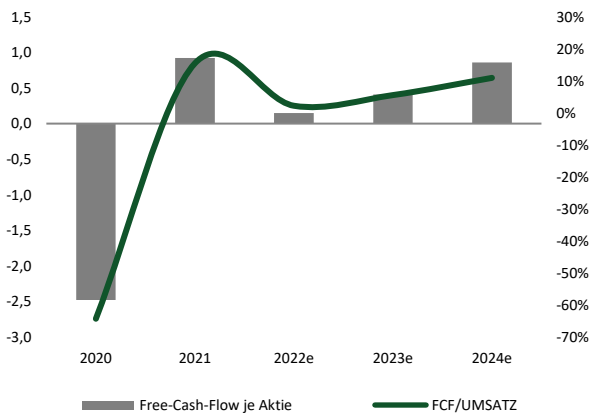
Umsatzentwicklung



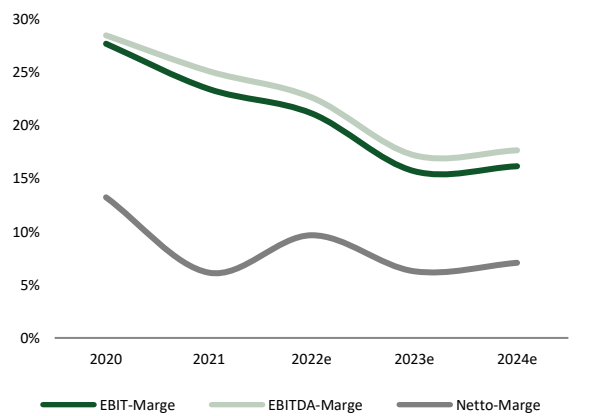
Ergebnisentwicklung



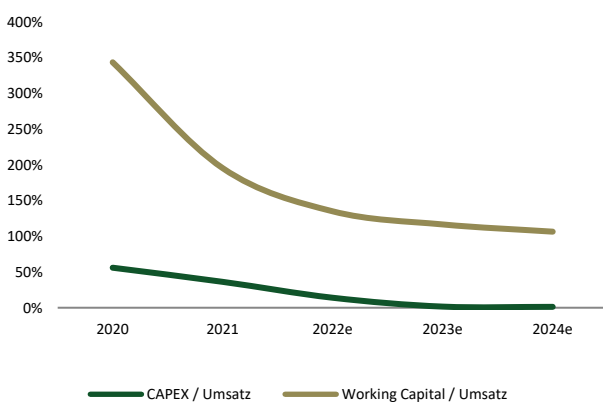
Free-Cash-Flow Entwicklung



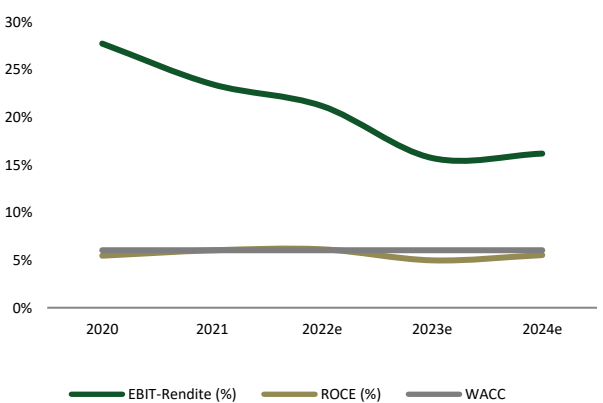
Margenentwicklung



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 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 06.07.2022): 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: 06.07.2022): 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%
